

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

Programa de pós-graduação em Administração

Mestrado

Jader Rafael Corlaete de Souza Trindade

**TOMADA DE DECISÃO: análise de micro e pequenos empresários
sob a óptica das finanças comportamentais.**

Belo Horizonte/MG

2019

Jader Rafael Corlaete de Souza Trindade

TOMADA DE DECISÃO: análise de micro e pequenos empresários sob a óptica das finanças comportamentais.

Dissertação apresentada no curso de Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário Unihorizontes como requisito parcial para obtenção do título de Mestre.

Linha de Pesquisa: Estratégia, inovação e competitividade.

Orientador: Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha

Belo Horizonte/MG

2019

T832t

TRINDADE, Jader Rafael Corlaete de Souza.

Tomada de decisão: análise de micro e pequenos empresários sob a ótica das finanças comportamentais. Belo Horizonte: Centro Universitário Unihorizontes, 2019. 90p.

Orientador: Dr. Gustavo Rodrigues Cunha

Dissertação (Mestrado). Programa de Mestrado em Administração. Centro Universitário Unihorizontes.

1. Finanças 2. Empreendedorismo I. Jader Rafael Corlaete de Souza Trindade. II. Centro Universitário Unihorizontes Programa de Mestrado em Administração. III. Título.

CDD: 658.15

**MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO
DO CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES**

ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Organização e Estratégia

MESTRANDO(A): **JADER RAFAEL CORLAETE DE SOUZA TRINDADE**

Matrícula: 0770891

LINHA DE PESQUISA: ESTRATÉGIA, INOVAÇÃO E COMPETITIVIDADE

ORIENTADOR(A): Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha

TÍTULO: TOMADA DE DECISÃO: análise de micro e pequenos empresários sob a óptica das finanças comportamentais

DATA: 13/08/2019

BANCA EXAMINADORA:



Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha
ORIENTADOR
Centro Universitário Unihorizontes



Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral
Centro Universitário Unihorizontes



Prof.ª Dr.ª Cacilda Nacur Lorentz
Universidade Estadual de Minas Gerais

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Dr. Gustavo Rodrigues Cunha, pela orientação, colaboração e disponibilidade durante a realização deste trabalho.

Ao Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais, pelo apoio institucional em prol da qualificação de seus servidores.

Aos participantes que concederam as entrevistas para esta pesquisa, pela boa vontade e disponibilidade.

Aos meus familiares, em especial à minha esposa, pela compreensão em relação às ausências e apoio incondicional durante todo o tempo.

RESUMO

Finanças comportamentais é o ramo das finanças que estuda o comportamento do agente econômico considerando a sua subjetividade, as condições ambientais e a interferência desses fatores nos processos de julgamento e tomada de decisão. A teoria ganhou força a partir de 1980 e, desde então, vem se consolidando como uma importante área de conhecimento, relacionando conceitos provenientes da teoria econômica e da psicologia cognitiva comportamental. Nesse sentido, o presente trabalho se propôs a responder quais os aspectos ligados às finanças comportamentais afetam a tomada de decisão financeira nas micro e pequenas empresas do setor gastronômico da cidade de Belo Horizonte. A pesquisa é descritiva e de abordagem qualitativa. A coleta dos dados se deu por meio de entrevistas semiestruturadas com gestores do segmento pesquisado e a análise dos dados foi realizada por meio das técnicas de análise de conteúdo. As decisões financeiras foram classificadas em cinco dimensões: contexto, planejamento, financiamento, investimento e operacional. Os principais achados sugerem que os vieses excesso confiança e excesso de otimismo estiveram presentes nas situações relacionadas à opção pelo empreendedorismo, assim como falta de um planejamento financeiro mais técnico, gestão de investimentos e pouco uso de suporte externo para a tomada de decisão. Sugere-se também a presença do viés de aversão ao arrependimento em relação às decisões de financiamento das empresas, do viés *status-quo* em relação à escolha da instituição financeira, dos custos afundados em algumas decisões de investimento, além das heurísticas de disponibilidade e representatividade nas decisões de opção pelo empreendedorismo e escolha da área de atuação.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Heurísticas. Vieses. Microempresa. Pequena empresa. Empreendedorismo.

ABSTRACT

Behavioral finance is the branch of finance that studies the behavior of the economic agent considering its subjectivity, environmental conditions and the interference of these factors in the judgment and decision making processes. The theory has gained strength since 1980 and since then has been consolidating itself as an important area of knowledge, relating concepts from economic theory and cognitive behavioral psychology. In this sense, the present work aimed to answer which aspects related to behavioral finance affect the financial decision making in the micro and small companies of the gastronomic sector of the city of Belo Horizonte. The research is descriptive and has a qualitative approach. Data were collected through semi-structured interviews with managers of the researched segment and data analysis was performed using content analysis techniques. Financial decisions were classified into five dimensions: context, planning, financing, investment and operational. The main findings suggest that overconfidence and overoptimism biases were present in situations related to entrepreneurship, as well as the lack of more technical financial planning, investment management and little use of external support for decision making. It is also suggested the presence of repentance aversion bias in relation to corporate financing decisions, the status quo bias in relation to the choice of financial institution, the sunk costs in some investment decisions, and the availability and representativity heuristics. in the decisions to opt for entrepreneurship and choice of area.

Keywords: Behavioral finance. Heuristics Biases. Micro enterprise. Small business. Entrepreneurship.

RESUMEN

Finanzas conductuales es la rama de las finanzas que estudia el comportamiento del agente económico teniendo en cuenta su subjetividad, las condiciones ambientales y la interferencia de estos factores en los procesos de juicio y toma de decisiones. La teoría ha ganado fuerza desde 1980 y desde entonces se ha consolidado como una área importante de conocimiento, relacionando conceptos de la teoría económica y la psicología cognitiva conductual. En este sentido, el presente trabajo tuvo como objetivo saber qué aspectos relacionados con las finanzas conductuales afectan la toma de decisiones financieras en las micro y pequeñas empresas del sector gastronómico de la ciudad de Belo Horizonte. La investigación tiene un enfoque descriptivo y cualitativo. Los datos fueron recolectados a través de entrevistas semiestructuradas con gerentes del segmento investigado y el análisis de datos se realizó utilizando técnicas de análisis de contenido. Las decisiones financieras se clasificaron en cinco dimensiones: contexto, planificación, financiación, inversión y operativa. Los principales hallazgos sugieren que los sesgos de exceso de confianza y optimismo estaban presentes en situaciones relacionadas con el espíritu empresarial, así como la falta de una planificación financiera más técnica, gestión de inversiones y poco uso de apoyo externo para la toma de decisiones. También se sugiere la presencia de un sesgo de aversión al arrepentimiento en relación con las decisiones de financiamiento corporativo, el sesgo del statu quo en relación con la elección de la institución financiera, los costos hundidos en algunas decisiones de inversión y la heurística de disponibilidad y representatividad en las decisiones de optar por el emprendimiento y la elección del área.

Palabras clave: finanzas conductuales. Heurística Sesgos Microempresa. Pequeña empresa Emprendimiento

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

QUADRO 01 – Dimensões e os elementos da gestão financeira, Pág. 37.

QUADRO 02 – Elementos da gestão e os vieses excesso de otimismo e excesso de confiança, Pág. 40.

QUADRO 03 – Elementos da gestão financeira e heurísticas e vieses, Pág. 40.

QUADRO 04 – Elementos da gestão financeira e demais vieses tratados pela literatura, Pág. 41.

QUADRO 05 – Perfil dos entrevistados, Pág. 43.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	Objetivos.....	13
1.2	Justificativas.....	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	16
2.1	Evolução teóricas dentro das finanças comportamentais	16
2.2	Heurísticas e vieses abordados pela literatura	18
2.2.1	Heurísticas e vieses tratados por Tversky e Kahneman (1974)	18
2.2.1.1	Representatividade	19
2.2.1.2	Disponibilidade.....	20
2.2.1.3	Ancoragem.....	21
2.2.2	Vieses relacionados à teoria do prospecto.....	22
2.2.2.1	Efeito certeza, efeito reflexão e efeito isolamento.....	22
2.2.2.2	Efeito disposição.....	23
2.2.2.3	Custos afundados	23
2.2.2.4	Efeito dotação.....	24
2.2.3	Outros vieses importantes encontrados na literatura	24
2.2.3.1	Excesso de confiança	24
2.2.3.2	Excesso de otimismo	27
2.2.3.3	Efeito manada	28
2.2.3.4	Aversão ao arrependimento	29
2.2.3.5	Contabilidade mental	30
2.2.3.6	Autoatribuição	31
2.2.3.7	<i>Status quo</i> e efeito disjunção.....	32
2.3	Modelo cognitivo de substituição de atributos	32
3	METODOLOGIA	35
3.1	Caracterização da pesquisa	35
3.2	Unidade de análise e sujeitos de pesquisa.....	35
3.3	Coleta dos dados.....	36
3.3.1	Construção do roteiro de entrevistas.....	37
3.4	Análise dos dados.....	41

4	RESULTADOS.....	43
4.1	Contexto.....	43
4.1.1	Perfil dos entrevistados.....	43
4.1.2	Contexto geral antes da abertura do negócio	44
4.1.3	Opção pelo empreendedorismo.....	46
4.2	Planejamento do negócio	51
4.2.1	Escolha da área de atuação	51
4.2.2	Processo de planejamento	53
4.2.3	Planejamento do capital de giro.....	57
4.2.4	Expectativas de faturamento.....	57
4.2.5	Expectativas de retorno.....	59
4.3	Decisões de financiamento	60
4.3.1	Definição da estrutura de capital	60
4.3.2	Financiamento do capital de giro.....	62
4.3.3	Contratação de empréstimos	63
4.4	Decisões de investimento	66
4.4.1	Gestão de projetos de investimento.....	66
4.5	Decisões operacionais.....	70
4.5.1	Gestão de <i>feedbacks</i>.....	70
4.5.2	Uso de suporte externo	71
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	74
	REFERÊNCIAS.....	78
	APÊNDICE 01	85
	APÊNDICE 02.....	90

1 INTRODUÇÃO

A gestão financeira de uma empresa, parte fundamental da administração de um negócio, é realizada em diferentes aspectos, níveis e formas que irão depender de fatores como, por exemplo, o ramo de atuação da empresa, sua localização, o seu porte, a estrutura de capital que adota, entre outros, fazendo com que o processo de planejamento financeiro tenha que se adequar à complexidade exigida em cada situação. Sendo assim, quanto mais complexos e dinâmicos forem as estruturas das empresas e o mercado onde elas estão inseridas, maior terá que ser a atenção dada a essa parte da gestão. Em muitos casos, porém, os fatores técnicos e mercadológicos não serão os únicos que irão determinar as características ou a forma como a gestão financeira será conduzida pelos gestores, outros, que compõem a subjetividade de cada gestor como, por exemplo, confiança, medo, otimismo, experiência de vida, influenciam a maneira como esse planejamento financeiro é realizado e como as decisões ligadas a essa parte da gestão são tomadas.

O campo de finanças fornece diversos modelos teóricos para auxiliar os gestores durante os processos de julgamentos e tomada de decisão, esses modelos geralmente estão estruturados sob as concepções do *homo economicus*, o qual pode ser definido como a idealização do agente econômico que busca a maximização do seu bem-estar através de decisões tomadas de forma totalmente racional levando-se em consideração todas as informações e cenários disponíveis (LOBÃO, 2012). Esse ideal, de um tomador de decisões perfeito, é um dos principais pilares da economia neoclássica e das finanças tradicionais. Porém, essa abstração, ao mesmo tempo que permite a formulação de importantes modelos gerais, carrega falhas ao ignorar aspectos psicológicos do tomador de decisão, bem como sua história, a forma como ele enxerga o mundo e o ambiente onde estes atores estão inseridos. Nesse contexto, ganharam força, na segunda metade do século XX, estudos inspirados pela teoria cognitiva e comportamental, da psicologia, que buscavam analisar os processos de julgamento e tomada de decisão dentro da área econômica e financeira, campo hoje denominado de finanças comportamentais.

Segundo Kimura *et al.* (2006), as finanças comportamentais constituem um avanço teórico que busca diminuir a distância entre os modelos normativos da teoria de

finanças e a prática da tomada de decisão dos agentes econômicos ao aceitar que a percepção dos fatos pode ser distorcida por diversos aspectos psicológicos, nos quais as regras postas pela racionalidade total não são observadas.

Nesse sentido, Halfeld e Torres (2001) dizem que o homem das finanças comportamentais não é um homem totalmente racional como o *homo economicus* das finanças tradicionais, mas sim, um homem normal, que age e toma decisões muitas vezes irracionais do ponto de vista normativo. Para os autores, o campo das finanças comportamentais busca entender como as emoções e, também, os fatores cognitivos podem influenciar o processo de julgamento e decisão, além disso, busca analisar como esses padrões de comportamento enviesados podem determinar mudanças no mercado.

Para Pereira *et al.* (2010), as teorias relacionadas ao tema são, de maneira geral, prescritivas e normativas, fazendo com que o processo de tomada de decisão muitas vezes se torne funcionalista e de razão utilitária. Para os autores, a tomada de decisão é um sistema indivisível de relações entre elementos de natureza objetiva e outros de natureza subjetiva e que, se por um lado a procura da objetividade é uma preocupação importante, é fundamental não esquecer que a tomada de decisão é uma atividade humana onde estão presentes elementos imateriais.

Ao se falar das influências de ordem cognitivas, emotivas e ambientais sobre a tomada de decisão, não se pode desprezar o fato de que, apesar de nunca terem sido utilizadas nas principais formulações financeiras positivistas tradicionais, elas estiveram presentes na literatura científica econômica ao longo do tempo. Segundo Lobão (2012), as bases psicológicas dos agentes econômicos foram lembradas em trabalhos como os dos pioneiros Adam Smith e Jeremy Bentham, sufocadas com o nascimento da corrente neoclássica da economia a partir da década de 1870, mas consideradas de forma cada vez mais frequentes em trabalhos posteriores a 1910 e principalmente a partir de 1980.

Nesse período, as constatações, cada vez mais frequentes, de anomalias de mercado não explicadas pela teoria de finanças fizeram com que o modelo tradicional começasse a apresentar sinais de desgaste e com que o campo comportamental

ganhasse cada vez mais adeptos (HALFELD; TORRES, 2001). Com isso, foram surgindo cada vez mais estudos empíricos, chamados também de estudos de anomalias, que questionavam os modelos de equilíbrio tradicionais mesmo contra uma resistência ainda grande da academia. Sobre isso Lobão diz que:

Apesar da literatura de anomalias, as resistências na academia para se considerar fatores de ordem comportamental eram enormes. Aceitar como pressuposto que a generalidade dos indivíduos podia decidir de forma não ótima implicava colocar em causa a generalidade dos modelos aceitos. A questão da não-racionalidade tornou-se uma espécie de tabu (LOBÃO, 2012, pag.29).

Segundo o próprio autor, o mercado dava sinais e a academia confirmava a necessidade de novos modelos de predição. A teoria foi ganhando força ao longo dos anos e a consolidação do campo das finanças comportamentais, veio com o Nobel de economia a Daniel Kahneman, um dos principais autores da área, em 2002.

Tversky e Kahneman (1974) propuseram que as pessoas, durante o processo de julgamento e tomada de decisão, não consideram todas as informações e cenários possíveis, mas sim, fazem uso de atalhos mentais, ou heurísticas, para tomarem uma decisão de forma rápida e com pouco ou nenhum esforço. O uso dessas heurísticas no processo decisório produz uma série de desvios do comportamento esperado pelo pressuposto da racionalidade total, chamados de vieses cognitivos.

É importante destacar nessa introdução que, ao se trazer o termo “viés” nessa dissertação, não se tem a intenção de atribuir à palavra um sentido negativo. Um viés cognitivo deve ser entendido aqui como sendo um comportamento cognitivo não previsto ou esperado em relação a alguma referência normativa, alguns deles trazendo consequências positivas e/ou negativas dependendo do contexto e intensidade em que ocorrem. Da mesma forma, as heurísticas também podem ser vistas em certos momentos pelos administradores, tanto como uma armadilha na tomada de decisão, quanto uma forma simples de se lidar com a falta de tempo e com um mundo cada vez mais complexo (BAZERMAN, 2014).

Se de forma positiva ou negativa, o fato é que as heurísticas e vieses comportamentais interferem no processo decisório e na gestão financeira das empresas. Nesse sentido,

e reconhecendo a importância da temática, esse trabalho se propõe a responder a seguinte pergunta: **Quais os aspectos ligados às finanças comportamentais afetam a tomada de decisão financeira?**

Para a realização da pesquisa, foram escolhidas micro e pequenas empresas do setor de alimentação na cidade de Belo Horizonte, incluindo, nesse caso, bares, restaurantes, hamburguerias e saladerias. Belo Horizonte tem sido palco de eventos de grande impacto para o setor nos últimos anos como, por exemplo, a copa do mundo de futebol em 2014 e circuitos gastronômicos que ocorrem anualmente, os quais já se popularizaram na cidade. Além disso, a cidade tem a fama de ser a capital mundial dos “botecos” e, segundo o último levantamento realizado pela Prefeitura de Belo Horizonte - PBH (2017), a capital mineira possuía, até então, mais de 9,5 mil estabelecimentos cadastrados, o equivalente a 28 bares por quilômetro quadrado. Em relação às micro e pequenas empresas, foram escolhidas pela importância que têm para a economia nacional e por serem sujeitos ainda pouco pesquisados nesse campo teórico.

1.1 Objetivos

O objetivo geral foi, portanto, descrever e analisar quais os elementos tratados pela teoria comportamental de finanças impactam o processo decisório dos gestores de micro e pequenas empresas do segmento gastronômico em Belo Horizonte.

Para tanto, os objetivos específicos alcançados neste trabalho foram os seguintes:

- a) descrever e analisar as heurísticas e vieses presentes no processo decisório ligado ao planejamento inicial da empresa;
- b) descrever e analisar as heurísticas e vieses presentes no processo decisório ligado ao financiamento da empresa;
- c) descrever e analisar as heurísticas e vieses presentes no processo decisório ligado ao investimento da empresa;
- d) descrever e analisar as heurísticas e vieses presentes nas decisões operacionais da empresa.

1.2 Justificativas

O trabalho se justifica academicamente por contribuir com uma teoria ainda nova e em construção. Observar quais as heurísticas e vieses podem afetar a gestão financeira de um negócio ajuda a proporcionar robustez teórica ao campo das finanças fazendo com que ele se torne mais completo e próximo da realidade.

Para se avaliar a justificativa acadêmica a nível nacional, realizou-se uma busca avançada no portal de periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - CAPES combinando-se os termos “finanças comportamentais” e “micro e pequenas empresas” e usou-se a opção “é exato” para se evitar buscas de palavras isoladas dos termos no banco de dados pesquisado, para todas as outras opções foi mantido o padrão de busca já disponível na plataforma. A busca retornou cinco itens, mas apenas dois se aproximaram do tema deste estudo. O primeiro foi o artigo “Os efeitos comportamentais na tomada de decisão dos gestores de micro e pequenas empresas: um estudo em empresas do ramo de confecções” (LUCENA *et al*, 2010), em que os autores relacionaram alguns conceitos da teoria de finanças comportamentais ao processo de tomada de decisão dos gestores entrevistados. O segundo foi “Uma análise exploratória acerca da influência dos vieses dos custos afundados, do efeito *house money* e da aversão ao arrependimento no comportamento dos empreendedores” (RODRIGUES *et al*, 2016), em que os autores trabalharam a correlação entre o grau de satisfação com os resultados atuais, o grau de motivação para iniciar novos empreendimentos e a presença dos vieses: custo afundado, *house money* e aversão ao arrependimento.

Em um segundo momento, buscou-se também, na plataforma da *Scientific Electronic Library Online* - SciELO, uma combinação dos termos “finanças comportamentais” e “micro e pequenas empresas” marcando-se a opção “em qualquer campo” não se aplicando mais nenhum filtro. A busca não retornou nenhum trabalho.

Seguindo na pesquisa, realizou-se, na plataforma da *Scientific Periodicals Electronic Library* - SPELL, uma busca combinada do termo “micro e pequenas empresas” em “qualquer campo” e do termo “finanças comportamentais” nos campos “Resumo” ou “Palavra-chave”. A busca retornou o artigo de (LUCENA *et al*, 2010).

Por fim, no banco de teses e dissertações do Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia - IBICT, realizou-se busca combinada dos termos “finanças comportamentais” e “micro e pequenas empresas”, em “qualquer campo”. A busca retornou três artigos, mas sem proximidade do tema deste projeto.

Diante do exposto, ressalta-se que o trabalho é de grande importância para a academia pois procurou não somente identificar, mas também entender em profundidade o contexto e a percepção dos envolvidos nas situações propostas pela pesquisa, relacionando as consequências que os fatores ligados às finanças comportamentais exercem sobre a tomada de decisão em gestores de micro e pequenas empresas de um segmento ainda não explorado a nível nacional.

Além desta introdução, este trabalho apresenta um capítulo com o referencial teórico relacionado ao campo das finanças comportamentais, um com a descrição da metodologia utilizada na pesquisa, um com a apresentação dos resultados e, por fim, um capítulo de considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, serão apresentados uma breve introdução sobre a evolução do campo das finanças comportamentais, os principais conceitos trazidos pelos trabalhos clássicos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979), o conceito de substituição de atributos proposto por Kahneman e Frederick (2002), além dos principais vieses encontrados na literatura da área.

2.1 Evolução teóricas dentro das finanças comportamentais

No processo de construção científica, é comum que sejam levantados questionamentos e novas hipóteses ao longo do caminho. Nesse processo, essas novas hipóteses servem tanto para avançar no entendimento de determinada área, quanto para questionar o *status quo* vigente e propor novas teorias nesse sentido. No campo das finanças foi assim, a falta de modelos interpretativos eficientes fez com que surgisse a abordagem comportamental que, hoje, complementa a análise tradicional e torna a teoria financeira muito mais robusta e abrangente, possibilitando “que atitudes não racionais dos investidores, possam ser incorporadas nos processos de tomada de decisão entre alternativas financeiras” (KIMURA *et al*, 2006, pág. 57).

Embora vários estudiosos tenham se referido à interferência dos aspectos subjetivos em relação à decisão do sujeito econômico, como foi visto no capítulo anterior, foi Simon (1955) que estabeleceu o conceito principal dentro das finanças comportamentais ao trazer a ideia de racionalidade limitada. Na proposta de construção de uma teoria comportamental de tomada de decisão em um contexto organizacional, ele constrói as definições do que chama de racionalidade aproximada. Segundo o autor, os contornos da teoria começam a emergir ao substituir o "homem econômico" ou o "homem administrativo" por um indivíduo de conhecimentos e habilidades limitados.

Para Simon (1970), o processo decisório racional é composto por três etapas:

- (a) identificação das estratégias possíveis;
- (b) determinação de todas as consequências possíveis em relação a cada estratégia;

(c) avaliação comparativa desses grupos de consequências.

Porém, segundo ele, é impossível que o indivíduo conheça todas as alternativas possíveis durante um processo decisório nem suas eventuais consequências. Ainda, segundo o autor, deve-se considerar que essas consequências pertencem ao futuro e, sendo assim, as pessoas usariam a imaginação para antecipar essas consequências de maneira imperfeita. Ainda, em relação ao processo decisório, o indivíduo “racional” deve escolher uma opção entre todos os comportamentos alternativos possíveis, mas na realidade apenas uma fração dessas alternativas é levada em consideração. Nesse sentido, o autor conclui que o comportamento real jamais ocorre na forma ideal descrita pela racionalidade objetiva.

Partindo das contribuições de Simon, Tversky e Kahneman (1974) publicaram um artigo com foco nos principais vieses relacionados à tomada de decisão em condições de incerteza. Os vieses foram descritos como sendo frutos de regras heurísticas ou atalhos mentais, que os indivíduos utilizam na hora de tomar uma decisão. O artigo estabeleceu, então, um campo específico de estudo dentro das finanças comportamentais, o das heurísticas e vieses. No artigo publicado pelos autores, são descritas três heurísticas básicas influenciadoras do processo decisório: a disponibilidade, que ocorre quando as pessoas relacionam a probabilidade de um evento com a facilidade com que esses eventos podem ser lembrados, a representatividade, que ocorre quando as probabilidades são avaliadas segundo critérios de semelhança ou identificação de características entre dois eventos, e a ancoragem, que ocorre quando as pessoas usam o valor inicial para estimar um resultado futuro. Essas três heurísticas são causadoras de vários vieses que serão tratados com mais detalhes no capítulo 2.2.1.

Um pouco mais à frente, também com foco nas decisões sob condições de incerteza, Kahneman e Tversky (1979) propõem uma explicação alternativa para o modelo decisório tradicional, a qual denominaram de teoria do prospecto. O artigo publicado descreve várias classes de problemas de escolha que violam os axiomas da teoria da utilidade esperada. Os autores argumentam que a teoria da utilidade, da maneira como vem sendo comumente interpretada e aplicada, não é um modelo descritivo adequado e propõe uma explicação alternativa da escolha sob risco, que denominam

de teoria do prospecto. A teoria substitui modelo de utilidade por uma função valor e contempla três pontos principais em sua análise: o efeito certeza, o efeito reflexão e o efeito isolamento, que serão tratados com mais detalhes no capítulo 2.2.2.

Após esses dois trabalhos, os autores se tornaram referência no campo das finanças comportamentais e o programa de heurísticas e vieses um dos mais estudados pela comunidade científica (COSTA *et al*, 2018).

No ano de 2002, Kahneman e Frederick (2002) revisitaram os trabalhos clássicos de 1974 e 1979 e propuseram um modelo complementar em relação às heurísticas e vieses. Esse modelo considerou as descobertas e os desenvolvimentos da psicologia cognitiva que haviam ocorrido até então. De maneira geral, como dito por Kahneman (2003), o novo modelo trouxe, partindo da formulação original das heurísticas, três ideias complementares:

- (a) a substituição de atributos;
- (b) a extensão do conceito heurístico para além do domínio de julgamentos em condições de incerteza;
- (c) as condições de controle, modificação e anulação do pensamento intuitivo.

Todos esses elementos serão vistos com mais detalhes no capítulo 2.3.

2.2 Heurísticas e vieses abordados pela literatura

Nesta parte, serão apresentadas as heurísticas e vieses amplamente pesquisados dentro do campo das finanças comportamentais. A apresentação terá como ponto de partida os trabalhos clássicos de Tversky e Kahneman (1974), passando pelos vieses da teoria do prospecto, além de serem apresentados outros vieses importantes encontrados na literatura da área.

2.2.1 Heurísticas e vieses tratados por Tversky e Kahneman (1974)

Como introduzido na seção anterior, Tversky e Kahneman (1974) publicaram o artigo onde apresentavam três heurísticas clássicas influenciadoras do processo de decisão:

a representatividade, a disponibilidade e a ancoragem. A seguir, essas heurísticas serão melhor apresentadas.

2.2.1.1 Representatividade

Nas concepções iniciais de Tversky e Kahneman (1974), a heurística da representatividade ocorre em situações onde se deseja avaliar a probabilidade de que algum objeto ou evento pertença ou se origine de uma determinada classe. Nesse caso, quanto maior a semelhança desse objeto ou evento com as características da referida classe, maior a probabilidade de pertencimento atribuída pelos sujeitos.

Ainda segundo os autores, essa heurística produz cinco vieses cognitivos: insensibilidade à taxa base, ao tamanho amostral, concepções errôneas de possibilidade, concepções errôneas de regressão e ilusão de validade.

A insensibilidade à taxa base é a tendência de se fazer previsões de probabilidade ou frequência de eventos dando mais importância às similaridades entre as características desses eventos e às informações que estão disponíveis em amostras do que às características e às informações disponíveis em toda população (LOBÃO, 2012). Nesse sentido, Strada (2016) e Luo (2012) dizem que as pessoas ignoram a taxa base em preferência às informações mais recentes ou descritivas.

A insensibilidade ao tamanho amostral ocorre quando as pessoas tendem a ignorar o tamanho da amostra e seus efeitos na confiabilidade de uma avaliação probabilística, atribuindo probabilidades idênticas a amostras de tamanhos variados (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

As concepções errôneas de possibilidade ocorrem quando as pessoas esperam características de processos aleatórios longos mesmo em sequências curtas (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Ilusão de validade ocorre quando existe uma confiança injustificável que é produzida por um bom ajuste entre o resultado previsto e a informação do input (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Por fim, concepções errôneas de regressão ocorrem quando as pessoas ignoram que, em uma sequência de eventos, valores extremos tendem a regredir à média em observações futuras (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

A representatividade está ligada às anomalias do mercado financeiro (LUO, 2012), ao consumo (STRADA, 2016) e a gestão (BAZERMAN, 2014). Segundo Busenitz e Barney (1997), empreendedores manifestam maior representatividade em suas decisões do que os gerentes de grandes organizações.

2.2.1.2 Disponibilidade

“A disponibilidade ocorre em situações em que as pessoas estimam a frequência de uma classe ou a probabilidade de um evento pela facilidade com que os casos ou ocorrências desses eventos podem ser trazidos à mente” (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974, pag. 1127). Sendo assim, as pessoas julgam como sendo mais prováveis ou frequentes aqueles eventos que podem ser mais facilmente recordados, lembrados ou imaginados.

A disponibilidade pode ser afetada por fatores como familiaridade, proeminência e temporalidade (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974). Slovic *et al* (2004) também relacionaram a heurística com o afeto. Segundo eles, a recordação e a imaginação não influenciam o julgamento apenas pela facilidade com que são lembrados, mas são importantes porque carregam com eles as cargas de afeto do sujeito.

Em nível gerencial, Bazerman (2014) diz que essa heurística pode ser de grande valor, pois, ao retornar mais facilmente eventos com maior frequência, leva geralmente a um julgamento preciso. Porém, o autor ressalva que outros fatores não relacionados à frequência, como a vividez, podem levar a um julgamento impreciso. LIMA *et al* (2016) dizem que a disponibilidade pode estar presente na avaliação de projetos de investimento, por exemplo, fazendo com que discursos famosos, enfatizados por concorrentes e especialistas, ofusquem soluções mais produtivas, econômicas e eficientes.

2.2.1.3 Ancoragem

Para Tversky e Kahneman (1974), a heurística da ancoragem ocorre quando as pessoas utilizam um certo valor inicial, chamado de âncora, para fazer qualquer tipo de estimativa. Segundo eles, essas âncoras, que podem ser relevantes ou não para a previsão, vão sendo ajustadas posteriormente até que se chegue a um resultado final. Ainda segundo o estudo, esses ajustes geralmente são insuficientes. Sendo assim, diferentes âncoras produzem diferentes estimativas, sempre viesadas na direção desses valores iniciais.

O próprio Kahneman (2012) elaborou um entendimento complementar sobre o processo de ancoragem. Segundo ele, o processo pode ocorrer de duas maneiras distintas. A primeira seria uma resposta automática do nosso sistema intuitivo, o que ele chama de sistema 1, ocasionada por um efeito de *priming*. O segundo ocorre por um mecanismo de ajuste, ainda que insuficiente, elaborado pelo nosso sistema racional, ou sistema 2.

No trabalho de 1974, os autores enumeram três vieses decorrentes da heurística da ancoragem, são eles: ajustes insuficientes, falácia da conjunção e viés na avaliação de probabilidade subjetiva.

Os ajustes insuficientes, conforme já mencionado, acontecem quando as pessoas baseiam sua estimativa final no resultado de alguma âncora inicial e ajustam esse valor de forma insuficiente. O viés na avaliação de eventos conjuntivos e disjuntivos, também conhecido como falácia da conjunção, ocorre quando as pessoas tendem a superestimar a probabilidade de ocorrência de eventos conjuntivos e a subestimar a probabilidade de ocorrência de eventos disjuntivos. Por fim, o viés na avaliação das distribuições de probabilidade subjetiva ocorre quando as pessoas falham na determinação adequada de intervalos de confiança em relação a uma estimativa feita, efeito também conhecido como *miscalibration* e causado, em parte, pela ancoragem (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

A heurística trazida por Tversky e Kahneman é baseada em efeitos causados por uma âncora numérica. Outros estudos, porém, como os de Tomczak e Traczyk (2017) e

Magalhães (2013), exploram o efeito das âncoras não numéricas sobre a elaboração de estimativas e avaliações. Nesse sentido, imagens, símbolos, palavras e outros elementos não numéricos também foram observados como âncoras nesse processo.

Em relação às empresas, trabalhos como os de Luppe e Fávero (2012) e LIMA *et al* (2016) mostram que a ancoragem pode influenciar nos processos gerenciais quando esses envolvem estimativas e avaliações de qualquer natureza como foi o caso das estimativas de lucro líquido e elaboração de orçamentos de capital respectivamente.

2.2.2 Vieses relacionados à teoria do prospecto

Voltando as atenções para a teoria do prospecto, apresentam-se aqui os vieses descritos por Kahneman e Tversky (1979) em seu trabalho, bem como alguns vieses derivados das noções apresentadas pelos autores.

O artigo citado descreve várias classes de problemas de escolha que violam os axiomas da teoria da utilidade esperada. Os autores argumentam que a teoria da utilidade, da maneira como vem sendo comumente interpretada e aplicada, não é um modelo descritivo adequado e propõem uma explicação alternativa da escolha sob risco, que denominam de teoria do prospecto. A teoria substitui modelo de utilidade por uma função valor e contempla três pontos principais em sua análise: o efeito certeza, o efeito reflexão e o efeito isolamento.

2.2.2.1 Efeito certeza, efeito reflexão e efeito isolamento

O efeito certeza ocorre quando uma pessoa tende a escolher resultados que são considerados certos ao invés daqueles que são apenas prováveis, mesmo que os ganhos do evento certo sejam inferiores e que as probabilidades de ocorrência dos eventos prováveis sejam altas (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

A teoria do prospecto e sua função valor sugerem que pessoas são mais sensíveis aos resultados de perda do que são aos resultados de ganhos. Nesse sentido, surge uma definição importantíssima dentro da teoria de finanças comportamentais, o efeito reflexão, que leva os indivíduos a terem um comportamento de aversão ao risco

quando estão em um cenário de ganhos, mas de propensão ao risco quando em um cenário de perda (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Por fim, o efeito isolamento demonstra que as pessoas ao se depararem com situações de escolhas que envolvam mais de uma fase ou etapa, tendem a simplificar o problema e fazer a escolha baseada em uma única etapa isoladamente (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

2.2.2.2 Efeito disposição

Esse viés pode ser definido como a tendência de investidores em manter ações de desempenho negativo e vender rápido demais as com desempenho positivo. É um efeito derivado da teoria do prospecto e conversa com a ideia de que as pessoas tendem à aversão ao risco na esfera dos ganhos e propensão ao risco na esfera das perdas ou, nesse último caso, evitam realizar as perdas pois são mais sensíveis às perdas do que aos ganhos. Razões como contabilidade mental, aversão ao arrependimento, autocontrole e considerações tributárias também se relacionam ao processo (SHEFRIN; STATMAN, 1985).

2.2.2.3 Custos afundados

Segundo a teoria financeira tradicional, o tempo e as despesas empenhados em um projeto não devem ser considerados em qualquer decisão de ação futura, pois são históricos e devem ficar “afundados” (BAZERMAN, 2014). Porém, os tomadores de decisão insistem em considerar tais custos nos cursos que os investimentos tomam. Dito isto, o viés dos custos afundados pode ser definido como sendo a tendência a continuar se aplicando esforços ou recursos em situações condenadas ou fadadas ao fracasso. (ARKES; AYTON, 1999; KAHNEMAN, 2012).

Lobão (2012) explica que certas decisões ocorrem de forma particular e que as pessoas tendem a manter uma decisão inicialmente escolhida mesmo que a um custo elevado e que a informação disponível aconselhe o contrário.

Para Domeier *et al* (2018), o custo afundado pode ser considerado um viés cognitivo do ponto de vista normativo, embora pareça uma opção razoável sob a óptica da racionalidade instrumental. Segundo os autores, escolher e persistir em uma opção na qual se tenha feito investimentos, de cunho financeiro ou não, mesmo que financeiramente inviável, poderia servir a um objetivo pessoal: manter, ou até mesmo aumentar, o sentimento de competência.

2.2.2.4 Efeito dotação

Esse efeito, que também tem suas origens nos conceitos da função valor na teoria do prospecto, diz sobre a tendência das pessoas de exigirem um valor mais alto por um bem no momento da sua venda do que estariam dispostos a pagar por ele em uma possível compra (THALER, 1980; KNETSCH; SINDEN, 1984).

2.2.3 Outros vieses importantes encontrados na literatura

Além dos vieses descritos acima, expõe-se a seguir alguns outros vieses importantes encontrados na literatura das finanças comportamentais.

2.2.3.1 Excesso de confiança

Para Lobão (2012, p.180), o excesso de confiança pode ser definido como “a convicção de que as capacidades próprias de decisão, raciocínio e demais aptidões cognitivas são superiores ao que, na realidade, se verifica”. Ainda segundo o autor, esse é o mais frequente viés encontrado nos estudos empíricos.

Segundo Bazerman (2014), o excesso de confiança pode ser descrito como a mãe de todos os outros vieses por dois motivos: primeiro porque suas consequências são potentes e penetrantes e depois pelo fato de ele ser um facilitador para a ocorrência de muitos outros vieses. Para Lima (2016, p.20), o viés excesso de confiança relaciona-se às heurísticas da representatividade, disponibilidade e ancoragem. Segundo ele, pessoas excessivamente confiantes não conseguiriam identificar todas as características e possibilidades de escolha relacionados a um fenômeno e seriam levadas a serem confiantes naquilo que lhes é disponibilizado de forma superficial

(características associadas às heurísticas da representatividade e disponibilidade). Além disso, "mesmo sendo lhe ofertado novas informações a respeito de um determinado evento, pessoas excessivamente confiantes, por confiarem em seu *feeling*, não mudam suas decisões", situação associada a heurística da ancoragem.

Lima (2016) afirma que as origens ou razões para a existência do excesso de confiança não estão definidos de forma clara e unânime. Lobão (2012) reforça que o viés pode ter sido favorecido pela própria evolução da espécie, por estar associado a fatores positivos como a disposição para assumir riscos e a maior resistência a adversidades.

Glaser e Weber (2003) alertam sobre o fato de que se deve ter cuidado ao tentar extrair pressupostos teóricos para o campo das finanças a partir de testes psicológicos não relacionados à área e orientam no sentido de que as teorias comportamentais nas finanças sejam feitas com a maior precisão possível. Moore e Healy (2008) e Bazerman (2014) explicam que o viés excesso de confiança pode ser estudado através de três formas básicas: superestimativa ou ilusão de controle, efeito melhor que a média e erros de calibração (*miscalibration*).

A superestimativa diz respeito à pessoa que superestima suas próprias capacidades, seu nível de controle sobre as coisas e sobre as chances de sucesso (MOORE; HEALY,2008). O efeito melhor que a média ou super posicionamento está relacionado ao fato de a pessoa acreditar que é melhor que as outras, principalmente em contextos competitivos (BAZERMAN, 2014). Por fim, os erros de calibração (*miscalibration*) podem ser entendidos como a excessiva certeza que a pessoa possui de que os seus julgamentos e crenças estão corretos (MOORE; HEALY,2008; BAZERMAN, 2014).

Estudos recentes demonstram os efeitos do excesso de confiança na gestão de empresas, no comportamento do gestor e na tomada de decisão. Trabalhos de Fitzsimmons e Douglas (2005) e Barros e Silveira (2008) levam a crer que o excesso de confiança está mais presente em indivíduos com perfil empreendedor do que nos indivíduos que não possuem esse perfil. Segundo Koellinger *et al* (2005), os empreendedores influenciados pelo viés estariam mais propensos a abrir novos negócios por terem boas expectativas de sucesso. Ainda sobre a abertura de novos

empreendimentos, pesquisa de Simon *et al* (2000) mostra que as pessoas excessivamente confiantes não decidem abrir um empreendimento por aceitarem todos os riscos de mercado envolvidos com o negócio, mas porque os desconhecem ou têm uma visão distorcida desses riscos.

Nesse sentido, em um modelo proposto por Cervellati *et al* (2013), o excesso de confiança estaria ligado à subestimação de riscos, levando investidores a preferirem negócios próprios a aplicações no mercado financeiro.

Estudo de Salamouris (2013) traz uma perspectiva complementar sobre a percepção de riscos de empresários excessivamente confiantes. Segundo o autor, essas pessoas fazem uma distinção entre as incertezas do mercado e as incertezas em relação às suas próprias capacidades. Assim, os empresários, como a maioria das pessoas, são avessos ao risco de mercado, mas excessivamente confiantes em suas próprias habilidades, o que explicaria o grande número de entradas no mercado.

Essa perspectiva traz outras implicações importantes. Devido à aversão ao risco de mercado e por terem boas expectativas de retorno, esses empresários optariam por estruturas de capitais próprios, sem a participação de terceiros, como sugere pesquisa de Malmendier *et al* (2011).

A superestimação de receita causada pelo excesso de confiança tem outros impactos. Chen *et al* (2013) mostram que, por superestimarem os ganhos, empresários superconfiantes tendem a ter uma estrutura de custos mais engessada. Trabalho de Qin *et al* (2015) endossa a afirmação e também atribuem o engessamento ao fato de que esses gestores acreditam poder reverter cenários desfavoráveis.

Destaca-se também o trabalho de Hayward *et al* (2006). O autor mostra que empresários excessivamente confiantes tendem a captar recursos no mercado de forma insuficiente por superestimarem o retorno de suas empresas no futuro. Além disso, gastam o capital contratado de forma mais rápida e com maior desperdício.

Por fim, ressaltam-se os trabalhos de Invernizzi *et al* (2016) que alertam sobre o risco de erro em previsões orçamentárias devido ao excesso de confiança e o trabalho de

Chen *et al* (2015) que relaciona o viés a uma menor resposta dada a um *feedback* corretivo.

2.2.3.2 Excesso de otimismo

Sobre o excesso de otimismo, é comum se encontrar na literatura trabalhos que o trazem de forma conjunta ao excesso de confiança. É importante destacar que, apesar de relacionados, esses dois conceitos são bastante distintos. Para exemplificar, em busca realizada no *site* do Google Acadêmico, a pesquisa pela expressão "*allintitle*: excesso de otimismo" não retornou resultados para excesso de otimismo não vinculados ao viés excesso de confiança, porém, resultados foram encontrados em pesquisas por artigos internacionais.

Para Sharot (2011), o viés do otimismo é a diferença entre o resultado esperado e o resultado efetivo. Segundo a autora, se as expectativas são melhores do que a realidade, o viés é otimista. Em seu estudo, concluiu que, após fazerem previsões sobre algum fato e serem posteriormente confrontadas com as reais probabilidades de acontecimentos desses fatos apresentados, as pessoas ajustam as estimativas somente nos casos onde os *feedbacks* são positivos. Supõe-se que a mente tenha aprendido a prever erroneamente ocorrências futuras negativas, pois isso poderia levar a melhores resultados do que crenças imparciais. Ainda segundo a autora, o otimismo está presente em cérebros saudáveis. O estudo mostra que o viés otimista está presente na maioria da população e que a falta desse viés é observada em indivíduos com quadros de depressão.

Tong *et al* (2018) dizem que os indivíduos tendem a superestimar uma alternativa escolhida antes mesmo de fazer tal escolha, e que isso os levaria a ser excessivamente otimistas em relação a essas alternativas escolhidas.

Em relação aos aspectos gerenciais, destaca-se o trabalho de Verheul e Carree (2008) que propõem hipóteses interessantes relacionando excesso de otimismo e os aspectos da gestão empreendedora. Entre os vários pontos importantes, encontram-se relações entre os níveis de conhecimento geral e específico e o excesso de confiança. Nesse sentido, um conhecimento mais genérico tem um efeito positivo

sobre o otimismo excessivo em relação à renda, já um conhecimento específico e a experiência com gestão financeira reduzem significativamente a ocorrência desse viés em relação à renda e ao tempo de lazer respectivamente. Outro ponto importante está relacionado à complexidade das atividades. Segundo o estudo, a complexidade do empreendimento aumenta os níveis de excesso de otimismo. Em relação ao auxílio externo, os autores mostraram que o aconselhamento não parece ter um efeito sobre o otimismo excessivo, o que pode ser explicado pela obstinação e condução mais autônoma por parte do gestor ou pela comunicação inadequada dos consultores. Ainda segundo o estudo, o planejamento aparentemente não ajuda a reduzir o otimismo excessivo, mas aqueles empresários que entram no mercado para explorar uma oportunidade específica parecem ser menos influenciados pelo excesso de otimismo, pois estariam cientes das condições específicas desse negócio. Por fim, os autores relacionaram que, aparentemente, empresários que iniciam um negócio para combinar responsabilidades de trabalho e domésticas são menos otimistas em relação ao tempo de lazer do que os empreendedores que não veem isso como uma questão importante, talvez por estarem cientes das exigências do trabalho autônomo.

Complementando a relação entre o excesso de otimismo e os aspectos gerenciais especificamente sobre a tomada de crédito, destaca-se o trabalho de Dai e Ivanov (2017), o qual sugere que empreendedores mais otimistas tendem a usar mais dívidas de curto prazo.

Para Cervellati *et al* (2013), o excesso de otimismo levaria os investidores a superestimarem o retorno de empreendimento próprio, levando-os a investir mais recursos em suas empresas privadas do que no mercado financeiro.

2.2.3.3 Efeito manada

Sobre o efeito manada, Bikhchandani e Sharma (2001) o definem como sendo o ato intencional de investidores de copiar outros investidores. Os autores lembram que, para ser configurado como efeito manada, esse ato deve ser intencional e fazem uma ressalva sobre comportamentos semelhantes de investidores que ocorrem de maneira independente (causados por movimentos de mercado) e que eles chamam de efeito manada espúrio, ou "*spurious herding*". Portanto, e na concepção dos autores, o efeito

manada seria considerado um viés cognitivo, enquanto o "*spurious herding*" seria um movimento racional do mercado. No entanto, eles próprios reconhecem que essa distinção é muito mais fácil de se fazer na teoria do que na prática.

Para Scharfstein e Stein (1990), o efeito manada estaria ligado à preocupação dos gerentes com sua própria reputação, levando-os a copiarem o comportamento de outros gerentes. Os autores apresentam um modelo no qual sugerem que há uma crença de que os gestores "inteligentes" recebem as melhores informações, enquanto os outros receberiam informações pouco produtivas. Sendo assim, os gerentes tendem a imitar o comportamento dos outros gerentes e indicar ao mercado que receberam os bons sinais dos gerentes "inteligentes", gerando o efeito manada.

Para Moraes (2016), o efeito manada ocorre sob duas condições: incerteza sobre a decisão e observação do comportamento dos outros. Nesse sentido, as pessoas desconsiderariam suas próprias crenças para imitar o comportamento de uma outra pessoa.

Os estudos sobre o efeito manada se concentram, em boa parte, na possível identificação desse viés nos investidores de mercados de capitais como, por exemplo, Qasim *et al* (2018) que pesquisaram o impacto do efeito manada e do viés de excesso de confiança na decisão de investimento do investidor paquistanês, encontrando grande participação desses dois tipos de vieses nos sujeitos pesquisados. Nessa linha, Silva *et al* (2015) pesquisaram a presença do viés no mercado brasileiro e Jelassi e Naoui (2015), no mercado norte americano.

Outras linhas de pesquisa também podem ser encontradas. Como, por exemplo, Moraes (2016) que estudou o efeito manada em usuários de determinado aplicativo de celular e mostrou que o viés pode surgir pela influência de famosos. Além dele, Li *et al* (2016) pesquisaram o efeito manada e sua relação com o OSC (espécie de *black friday* na China) relacionando o viés à influência social.

2.2.3.4 Aversão ao arrependimento

O nome do viés é autoexplicativo. No momento decisório, as pessoas levam em consideração o medo de se arrependem futuramente dessas decisões tomadas agora e isso impacta o resultado final de escolha. Sendo assim, o tomador de decisão estará disposto a abrir mão de um retorno financeiro para evitar uma situação de arrependimento futuro (BELL, 1982). Lobão (2012) afirma que existem vários eventos relacionados ao medo de arrependimento, entre eles o fato desse erro ser por ação ou omissão (erros por ações são mais sentidos), o número de pessoas que erraram em conjunto com a pessoa (o fato de outras pessoas terem errado junto ameniza o arrependimento) e se os motivos que levaram ao erro na decisão eram fáceis de serem detectados (se o erro for por motivos óbvios, o arrependimento é maior).

Estudo de Reb (2005) mostrou que a aversão ao arrependimento interfere não somente na escolha pela melhor opção, mas também no processo decisório em si e na relação do *decisor* com o *feedback*. Neste sentido, em outro estudo de Reb (2008), os tomadores de decisão, sobre os efeitos da aversão ao arrependimento, levaram significativamente mais tempo para chegar a uma decisão.

Estudo de Zeelenberg (1999) mostra que a aversão ao arrependimento pode gerar situações de aversão ou propensão ao risco. O decisor, nesse caso, escolheria a opção que lhe proporcionasse menores chances de arrependimento.

Outro estudo interessante é o de Mengarelli *et al* (2014). Os autores sugerem que a aversão ao arrependimento tem maior impacto quando a decisão envolve dinheiro do próprio decisor e que diminui quando a decisão envolve dinheiro de terceiros.

Por fim, Arora e Kumari (2015) apontam que o efeito da aversão ao arrependimento é maior em pessoas mais velhas e do gênero feminino.

2.2.3.5 Contabilidade mental

No que se refere à contabilidade mental, Lobão (2012, p.173) a define como sendo a "tendência humana de organizar factos e eventos em categorias mentais frequentemente baseadas em atributos superficiais." Já para Thaler (1999), a contabilidade mental é o conjunto de operações cognitivas usadas por indivíduos e

famílias para organizar, avaliar e acompanhar as atividades financeiras. Segundo o autor, não teria propósito analisar se a contabilidade mental é ruim ou não. O processo evoluiu no sentido de economizar tempo e custos de raciocínio e ajudar com o autocontrole, porém, é claro, não funciona perfeitamente em todas as vezes.

2.2.3.6 Autoatribuição

O viés de autoatribuição é a tendência a se atribuir a fatores internos (ou próprios) as razões pelo sucesso e a fatores externos as razões pelo fracasso. Para Lobão (2012), ao encontro do que foi colocado, o viés é decomposto em dois vieses secundários: o autorreforço e a autoproteção. O primeiro seria a reivindicação de responsabilidades próprias no caso de sucesso, enquanto o segundo seria a recusa não justificada de responsabilidades próprias nos casos de insucesso.

Sobre a autoproteção, trabalhos como os de Blaine e Crocker (1993) levantam o debate no sentido de que o viés atuaria como defesa do ego e a autoestima das pessoas. Pessoas depressivas e com baixa autoestima não apresentam o viés de autoatribuição e esse ponto leva a crer que, como nos casos do excesso de confiança e do excesso de otimismo, esse viés estaria ligado ao processo de evolução humana e a mecanismos de autodefesa e autopreservação.

Outro trabalho interessante é o de Campbell e Sedikides (1999). Os autores realizaram uma revisão meta-analítica de vários trabalhos sobre o tema e chegaram a uma lista de 14 moderadores em relação ao viés de autoatribuição. O modelo propôs que quanto maior a percepção de autoameaça por parte do sujeito, maior será a exibição do viés em questão. Os moderadores apontados pelo estudo foram: a função do sujeito, a importância da tarefa, a autoestima, a motivação, a atenção, a escolha da tarefa, a expectativa de resultados, a dificuldade percebida, a orientação interpessoal, o status, o afeto, os lócus de controle, o gênero e o tipo de tarefa. Portanto, em geral, os indivíduos atores (não observadores), os que realizam tarefas mais importantes, que possuem maior autoestima, grande motivação, que possuem maior atenção autofocada, os que podem escolher a tarefa a ser feita, os que criam altas expectativas de sucesso, os que realizam tarefas percebidas como sendo mais difíceis em contextos mais competitivos e com participantes de mesmo status, os que

estão em um estado afetivo positivo e realizam tarefas voltadas para a habilidade, apresentarão níveis maiores de autoatribuição.

Trabalho de Heine e Lehman (1997) relacionou a cultura ao processo de autoatribuição. Segundo os autores, as culturas orientais apresentam o viés em menor grau se comparadas às culturas ocidentais.

Destaca-se ainda o trabalho de Campbell *et al* (2000), ligando o viés de autoatribuição à amizade. Segundo os autores, o viés pode ser moderado quando a análise de *feedbacks* é feita em conjunto com um amigo.

2.2.3.7 Status quo e efeito disjunção

Esses dois vieses, embora relacionados, tem definições diferentes.

O viés do *status quo* pode ser definido como uma tendência à inércia, ou seja, a preferência que as pessoas possuem por manter seu estado atual (*status quo*) mesmo que uma outra situação seja mais vantajosa (SAMUELSON; ZECKHAUSER, 1988).

Para Kahneman (2003), o viés do status quo está relacionado ao conceito de aversão à perda. Segundo o autor, o ponto de referência utilizado é geralmente o ponto do *status quo*, sendo as outras opções alternativas avaliadas em termo de suas vantagens ou desvantagens. O que ocorre, portanto, é que, nesse caso, as desvantagens das alternativas são percebidas pelos sujeitos como sendo maiores que suas vantagens latentes.

Já o efeito disjunção está relacionado à tendência das pessoas a esperar para tomar certa decisão até que uma dada informação seja revelada, mesmo que essa informação não seja relevante para a questão (TVERSKY; SHAFIR, 1992).

2.3 Modelo cognitivo de substituição de atributos

Kahneman e Frederick (2002) revisitaram os trabalhos clássicos de 1974 e 1979. Partindo das definições iniciais de heurísticas e vieses trazidas pelos percursos, os

autores incorporaram novos elementos na tentativa de se criar um modelo teórico que fosse capaz de explicar melhor e mapear o processo de julgamento em todas as condições, não somente em condições de incerteza.

O novo pano de fundo desse modelo contava com a presença de dois tipos de cognição atuantes no processo de julgamento, denominadas por Stanovich e West (2000) como sistema 1 e sistema 2.

“As operações do Sistema 1 são tipicamente rápidas, automáticas, sem esforço, associativas, implícitas (não disponíveis para a introspecção) e, muitas vezes, carregadas emocionalmente; eles também são governados por hábitos e, portanto, são difíceis de controlar ou modificar. As operações do Sistema 2 são mais lentas, seriais, mais trabalhosas, mais propensas a serem conscientemente monitoradas e deliberadamente controladas, além de serem relativamente flexíveis e potencialmente governadas por regras” (KAHNEMAN, 2003, p.698).

Sendo assim, o processo de julgamento pode ter início nas percepções e intuições levantadas pelo sistema 1 de forma rápida, automática, sem esforço, associativas, implícitas, carregadas emocionalmente e governadas por hábitos como dito. Esse pensamento intuitivo elaborado pelo sistema 1 é então submetido à análise do sistema 2, onde poderá ser endossado, ajustado, corrigido ou bloqueado. Se, no entanto, em um processo de julgamento, nenhuma resposta intuitiva for formulada pelo sistema 1, o julgamento é processado inteiramente pelo sistema 2 (KAHNEMAN, 2003). Segundo os autores, o que ocorre, em muitas das vezes, é que esse monitoramento do sistema 2 em relação as saídas elaboradas pelo sistema 1 é feita de forma leve, resultando dessa forma, em julgamentos intuitivos não modificados pelo sistema 2. Ainda segundo os autores, embora, muitas vezes associado a desempenhos ruins, o pensamento intuitivo pode ser poderoso e preciso, principalmente em casos de alta habilidade adquirida pela prática (KAHNEMAN, 2003).

Uma outra questão levantada é a acessibilidade ou facilidade com que esse pensamento intuitivo é formulado pelo sistema 1. Segundo Kahneman (2003, p.699), essa acessibilidade de um pensamento intuitivo “é determinada conjuntamente pelas características dos mecanismos cognitivos que o produzem e pelas características dos estímulos e eventos que o evocam”. Uma dessas características seria a de que a percepção é dependente de referências e mais acessível em situações de mudança

ou percepções de diferenças. Nesse sentido, a teoria do prospecto trabalha com os conceitos de ganhos e perdas, ou seja, mudanças em relação a um estado financeiro anterior, além de trazer a noção da função valor, onde as preferências ou aversão ao risco dependem sempre de uma dada referência, que no caso seriam os cenários de ganhos ou perda.

Em relação as heurísticas e vieses, inicialmente propostas no trabalho de 1974, Kahneman e Frederick (2002) argumentam que restringir o julgamento a heurísticas particulares e a um contexto específico é um processo em grande parte arbitrário. A principal incorporação em relação à teoria inicial, portanto, está relacionada a uma nova definição de processo heurístico, mais genérica e incorporada ao processo de substituição de atributos.

Quando algum julgamento é iniciado, o sistema 1 busca identificar os atributos relacionados ao objeto da análise. Às vezes essa informação é altamente acessível por estar armazenada na memória ou pela facilidade de ser percebida em dado momento. Em outros casos, porém, esses atributos não estão facilmente acessíveis, levando o sistema 1 a buscar e substituir a informação não localizada por atributos conceitualmente ou associativamente relacionados ao objeto julgado. Esse atributo alternativo é chamado de atributo heurístico, e a nova definição da palavra heurística passa a denotar todo o processo cognitivo que foi descrito. Dessa forma, a substituição de atributos ocorre quando três condições são satisfeitas: o atributo principal está relativamente inacessível, algum atributo heurístico semanticamente e associativamente relacionado é altamente acessível e a substituição do atributo heurístico no julgamento não é rejeitada pelas operações críticas do sistema 2 (KAHNEMAN; FREDERICK, 2002; KAHNEMAN, 2003).

Kahneman e Frederick (2002) explicam ainda que, às vezes, existem mais de um atributo heurístico para um mesmo processo de substituição. Segundo os autores, as opções competem entre si e nem sempre é possível determinar qual heurística irá se sobressair nesse caso.

3 METODOLOGIA

Serão apresentados a seguir os elementos da metodologia que compõem esse trabalho. Inicialmente será apresentada a caracterização da pesquisa, que será composta pela definição do tipo e abordagem do estudo. Em uma segunda parte, serão apresentados a unidade de análise e os sujeitos da pesquisa e, por fim, serão expostos elementos da coleta e da análise dos dados.

3.1 Caracterização da pesquisa

A pesquisa é do tipo descritiva, pois descreve características de determinada população com o objetivo de identificar fatores que nos ajudem a compreender determinado fenômeno. Nesse sentido, Gil (2002) esclarece que a pesquisa descritiva tem como objetivo principal descrever características de determinada população ou fenômeno e Collis e Hussey (2005), que a pesquisa descritiva busca identificar características de um determinado problema, descrevendo o comportamento de fenômenos.

Quanto à abordagem, é uma pesquisa qualitativa. Serapioni (2000) ressalta que a pesquisa qualitativa deve ser utilizada quando pretende-se ir ao fundo do significado e enxergar o problema na óptica do sujeito. Godoy (1995) afirma que a pesquisa qualitativa expõe o pesquisador ao contato direto com o ambiente estudado, fazendo com que a análise do mundo empírico ocorra em seu ambiente natural. No estudo, buscou-se a profundidade do tema em seu contexto real e local, analisando o sujeito *in loco*, tentando extrair dele sentimentos e informações que ajudem a compreender melhor o fenômeno estudado.

3.2 Unidade de análise e sujeitos de pesquisa.

A unidade de análise deste estudo compreende os gestores de micro e pequenas empresas da cidade de Belo Horizonte. Segundo Gray (2012), a unidade de análise pode ser os indivíduos, grupos, organizações ou ainda as comunidades estudadas. Ainda segundo o autor, se os dados coletados são relacionados a profissionais individuais, a unidade de análise é o próprio indivíduo pesquisado.

Em relação aos sujeitos da pesquisa, segundo Vergara (1998), são aqueles que irão fornecer os dados que você precisa. Nesse contexto, os sujeitos de pesquisa também serão os micros e pequenos gestores que atuam na cidade de Belo Horizonte.

Os sujeitos escolhidos são gestores de micro e pequenas empresa do ramo gastronômico na cidade de Belo Horizonte, incluindo, nesse caso, bares, restaurantes, hamburguerias e saladerias.

Inicialmente, estavam programadas doze entrevistas em busca do ponto de saturação, com possibilidade de realização de novas etapas de coleta de dados caso o critério não fosse atingido, porém, a saturação dos dados acabou acontecendo antes do esperado, após a realização de onze entrevistas. Os gestores foram escolhidos com base em critérios de heterogeneidade, buscando-se diversidade e riqueza de informações. O quadro completo com o perfil dos entrevistados está disponível no capítulo de apresentação dos resultados.

3.3 Coleta dos dados.

A coleta dos dados foi realizada por meio de entrevista semiestruturada. Segundo Alves-Mazzotti e Gewandszajder (1999), pelo fato de ser interativa, a entrevista permite explorar temas complexos em profundidade e que em uma entrevista qualitativa o investigador está interessado em descobrir que visão o sujeito tem de determinado evento ligado à sua vida cotidiana. Santos e Caneloro (2006) conceituam a entrevista semiestruturada como aquela em que haja a combinação de perguntas previamente elaboradas com outras que venham a surgir a partir das respostas e considerações dos entrevistados.

A parte inicial da entrevista aconteceu com sua devida apresentação e os esclarecimentos necessários à sua realização. Os entrevistados foram convidados a se envolverem na pesquisa mediante a assinatura do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), apêndice 2 deste projeto.

As entrevistas ocorreram em locais e horários definidos pelo entrevistado, de modo a melhor lhe atender. Foram realizadas individualmente, respeitando o tempo de cada participante.

3.3.1 Construção do roteiro de entrevistas

Para a elaboração do roteiro de entrevistas, foram definidas, a princípio, cinco dimensões relacionadas à gestão financeira das micro e pequenas empresas a serem pesquisadas, são elas: contexto, planejamento do negócio, decisões de financiamentos (obtenção de recursos), decisões de investimentos (aplicação de recursos) e decisões operacionais.

Dessas cinco dimensões, foram extraídas as decisões e situações a serem pesquisadas também denominadas de elementos da gestão financeira relacionadas a cada uma das dimensões citadas. O quadro 01 ilustra melhor cada dimensão e seus respectivos elementos da gestão financeira.

Quadro 01 - Dimensões e os elementos da gestão financeira

Dimensões	Elementos da gestão financeira
Contexto	Perfil dos entrevistados e da empresa
	Contexto geral da abertura do negócio
	Opção pelo Empreendedorismo
Planejamento do Negócios	Escolha da área de atuação
	Processo de planejamento
	Planejamento do capital de giro
	Expectativas de faturamento
	Expectativas de retorno
Decisões de Financiamentos (obtenção de recursos)	Definição da estrutura de capital
	Financiamento do capital de giro
	Contratação de empréstimos
Decisões de investimentos (aplicação de recursos)	Gestão de projetos de investimento
Decisões operacionais	Gestão de Feedbacks
	Uso de suporte técnico

Fonte: Próprio autor

Para cada elemento de gestão financeira, foi realizada uma análise na literatura de finanças comportamentais na tentativa de localizar possíveis relações existentes entre o elemento analisado e a teoria.

Na dimensão de contexto, os dois primeiros elementos, perfil dos entrevistados e da empresa e contexto geral da abertura do negócio, estavam relacionados à apresentação dos entrevistados e à coleta de dados básicos iniciais sobre as empresas, além da investigação do contexto vivido pelo sujeito na época de abertura do negócio. Ressalta-se que a classificação das empresas quanto ao porte segue o padrão estabelecido pelo SEBRAE, que utiliza o critério de número de funcionários para tal finalidade, sendo que esse critério foi escolhido na presente pesquisa para que não fosse necessário abordar os dados de faturamento de cada empresa participante. Nesse caso, estão classificadas como microempresas aquelas que possuem até 09 funcionários empregados e como pequenas empresas, aquelas com até 49 funcionários.

Ainda sobre a dimensão de contexto, mais especificamente sobre o último elemento, opção pelo empreendedorismo, foram levantadas questões buscando-se entender o que motivou a escolha do sujeito nesse sentido. A teoria, nesse caso, supõe que sujeitos com perfil empreendedor são mais suscetíveis ao excesso de confiança do que outros (FITZSIMMONS; DOUGLAS, 2005; BARROS; SILVEIRA, 2008) e, no sentido inverso, que os sujeitos excessivamente confiantes tendem a optar pela opção empreendedora por motivos como: altas expectativas de sucesso (KOELLINGER *et al*, 2005), visão distorcida sobre os riscos (SIMON *et al*, 2000) e confiança demasiada em suas próprias habilidade (SALAMOURIS, 2013). Buscou-se verificar ainda possíveis interferências de elementos como o efeito manada, efeito reflexão, disponibilidade e representatividade na decisão final do entrevistado.

A segunda dimensão, que trata do planejamento do negócio, possui cinco elementos distintos: escolha da área de atuação, processo de planejamento, planejamento do capital de giro, expectativas de faturamento e expectativas de retorno. Em relação à escolha da área, buscou-se verificar a interferência das heurísticas de disponibilidade e representatividade no processo de escolha. Sobre o processo de planejamento e o planejamento do capital de giro, as questões elaboradas buscaram identificar, nessa

etapa, traços de otimismo e confiança exagerados (KOELLINGER *et al*, 2005; VERHEUL; CARREE, 2008; SHAROT, 2011). Por fim, em relação aos dois últimos elementos, expectativas de faturamento e expectativas de retorno, pretendeu-se levantar questões relacionadas, também, ao excesso de confiança e otimismo em relação às estimativas realizadas pelos entrevistados.

Na dimensão de financiamento, foram abordados três elementos: definição de estrutura de capital, financiamento do capital de giro e contratação de empréstimos. Neste caso, baseado nos trabalhos de Malmendier *et al* (2011), Hayward *et al* (2006), Zeelenberg (1999), Mengarelli *et al* (2014) e Samuelson e Zeckhauser (1988), buscou-se investigar a influência do excesso de confiança, da aversão ao arrependimento, representatividade e *status quo* no processo de definição e gestão desses itens.

Em relação à gestão de projetos de investimento, pertencentes à dimensão de investimento, além de questões ligadas ao excesso de confiança e ao excesso de otimismo (KOELLINGER *et al*, 2005; SHAROT, 2011; CERVELLATI *et al*, 2013), foram elaboradas questões onde se buscava captar a ocorrência de autoatribuição, principalmente na relação sucesso x fracasso dos investimentos, relacionando-os aos conceitos de autorreforço e autoproteção trazidos por Lobão (2012), aversão ao arrependimento (ZEELLENBERG, 1999), além de reflexões acerca de possíveis custos afundados que possam ter ocorrido no processo (LOBÃO, 2012).

Por fim, para os elementos listados na dimensão de decisões operacionais, gestão de feedbacks e uso de suporte externo, foram levantadas perguntas que poderiam de alguma forma apontar para a confiança excessiva, conforme trabalho de Chen *et al* (2015). Também procurou-se verificar a existência de possível interferência e impactos do uso de consultorias ou suportes externos nas decisões de gestão das empresas (VERHEUL; CARREE, 2008).

A seguir, os quadros 02, 03 e 04 resumem as relações descritas nessa subseção. O quadro 02 descreve as relações entre os elementos da gestão financeira e os vieses excesso de otimismo (EO) e excesso de confiança (EC), este último subdividido entre os vieses ilusão de controle (IC), efeito melhor que a média (MM) e *miscalibration* (MC).

Quadro 02 – Elementos da gestão e os vieses excesso de otimismo e excesso de confiança

Elementos da Gestão financeira	Vieses			
	EO	EC		
		MM	IC	MC
Perfil dos entrevistados e da empresa				
Contexto geral da abertura do negócio				
Opção pelo Empreendedorismo		X	X	
Escolha da área de atuação				
Processo de planejamento	X	X	X	X
Planejamento do capital de giro	X	X	X	X
Expectativas de faturamento	X	X	X	X
Expectativas de retorno	X	X	X	X
Definição da estrutura de capital		X	X	X
Financiamento do capital de giro	X	X	X	X
Contratação de empréstimos		X	X	X
Gestão de projetos de investimento	X	X	X	X
Gestão de Feedbacks		X	X	
Uso de suporte técnico	X	X	X	

Fonte: Próprio autor

O quadro 03 descreve as relações entre os elementos da gestão financeira e as heurísticas trazidas por Tversky e Kahneman (1974), ancoragem (A), disponibilidade (D) e representatividade (R). Além dos vieses relacionados à teoria do prospecto de Kahneman e Tversky (1979), efeito certeza (EC), efeito reflexão (ER) e efeito isolamento (EI), além do viés custos afundados (SC).

Quadro 03 – Elementos da gestão financeira e heurísticas e vieses

Elementos da gestão financeira	Vieses						
	Heurísticas			Prospecto			SC
	A	D	R	EC	ER	EI	
Perfil dos entrevistados e da empresa							
Contexto geral da abertura do negócio							
Opção pelo Empreendedorismo		X	X		X		
Escolha da área de atuação		X	X				
Processo de planejamento							
Planejamento do capital de giro							
Expectativas de faturamento							
Expectativas de retorno							
Definição da estrutura de capital							
Financiamento do capital de giro							
Contratação de empréstimos		X					
Gestão de projetos de investimento							X
Gestão de Feedbacks							
Uso de suporte técnico							

Fonte: Próprio autor

Por fim, no quadro 04, ilustram-se as possíveis relações entre os elementos da gestão e os demais vieses abordados na literatura. Especificamente, serão tratados os vieses aversão ao arrependimento (ARV), efeito manada (EM), autodeterminação (AUT).

Quadro 04 – Elementos da gestão financeira e demais vieses tratados pela literatura

Elementos da gestão financeira	Vieses		
	ARV	EM	AUT
Perfil dos entrevistados e da empresa			
Contexto geral da abertura do negócio			
Opção pelo Empreendedorismo		X	
Escolha da área de atuação			
Processo de planejamento			
Planejamento do capital de giro			
Expectativas de faturamento			
Expectativas de retorno			
Definição da estrutura de capital	X		
Financiamento do capital de giro	X		
Contratação de empréstimos	X		
Gestão de projetos de investimento			X
Gestão de feedbacks			
Uso de suporte técnico			

Fonte: Próprio autor

Após a criação das relações conceituais, o roteiro da entrevista foi formulado. A versão completa se encontra no apêndice 01 deste trabalho. Vale ressaltar que o roteiro proposto e as relações conceituais expostas neste capítulo, foram utilizados como uma referência inicial e que, em momento algum, tiveram a intenção de limitar o processo de coleta e análise dos dados.

3.4 Análise dos dados.

A análise dos dados foi realizada utilizando-se as técnicas de análise de conteúdo. Bardin (2002) define a análise de conteúdo como sendo o emprego de um conjunto de instrumentos metodológicos a discursos diversificados que tem por objetivo categorizar os elementos constitutivos dos discursos a respeito de um determinado fenômeno.

Seguindo as fases clássicas da metodologia proposta e observado o que diz Campos (2004), realizou-se uma etapa de pré-exploração do material coletado nas entrevistas, incluindo a transcrição do material gravado e leituras flutuantes de todo o texto, buscando-se, neste caso, a familiarização e assimilação do conteúdo disponível.

Logo após, iniciou-se o processo de organização do material em relação às categorias de análise. As categorias de análise foram definidas forma apriorística, segundo a teoria abordada, a proposta de trabalho, os objetivos específicos e as unidades de análise propostas. Sendo assim, as categorias de análise foram determinadas como sendo cada um dos elementos da gestão financeira também mencionados no capítulo 3.3.1 deste trabalho, sendo que as subcategorias, por sua vez, emergiram durante a análise dos dados coletados. O agrupamento dos dados foi realizado observando-se os critérios de freqüenciamento e relevância empírica a depender de cada caso e a interpretação dos dados teve como base todo o conteúdo do referencial teórico abordado em comparação aos dados empíricos verificados durante a análise das entrevistas.

4 RESULTADOS

A seguir, serão descritos os resultados da pesquisa com base no conteúdo das entrevistas realizadas. A análise está organizada de acordo com as dimensões previamente determinadas na metodologia deste estudo, sendo elas: contexto, planejamento do negócio, decisões de financiamento, decisões de investimento e decisões operacionais. A análise avança através das categorias de análise propostas dentro de cada dimensão.

4.1 Contexto

Na dimensão de contexto foram analisadas as seguintes categorias: o perfil dos entrevistados, o contexto geral antes da abertura das empresas e a opção pelo empreendedorismo.

4.1.1 Perfil dos entrevistados

De modo geral, a grande maioria dos entrevistados são do sexo masculino, possuem de 33 a 41 anos, ensino superior ou médio, quase que em igualdade. As empresas selecionadas estão divididas entre micro e pequenas empresas. O quadro 05 demonstra melhor essas informações.

Quadro 05 – Perfil dos entrevistados

Entrevistado	Gênero	Idade	Escolaridade	Tempo da empresa (anos)	Nº de funcionários	Porte
1	Masculino	39	Médio	25	12	Pequena
2	Masculino	36	Superior	3	28	Pequena
3	Masculino	69	Fundamental	39	15	Pequena
4	Masculino	33	Médio	0,5	4	Micro
5	Masculino	55	Superior	20	4	Micro
6	Feminino	54	Médio	8,5	16	Pequena
7	Masculino	38	Superior	5	9	Micro
8	Masculino	40	Superior	1,17	3	Micro
9	Feminino	41	Superior	1	1	Micro
10	Masculino	41	Superior	12	12	Pequena
11	Masculino	34	Médio	6	16	Pequena

Fonte: dados da pesquisa

Em relação às heurísticas e vieses investigados nesta pesquisa, dada a abordagem qualitativa utilizada neste estudo, não se objetivou encontrar diferenças significativas nas respostas em relação a quaisquer critérios de classificação estabelecidos no estudo: idade, gênero, escolaridade, tempo de empresa ou o seu porte. A representação do perfil dos entrevistados tem caráter meramente ilustrativo e de apresentação neste caso.

4.1.2 Contexto geral antes da abertura do negócio

Procurou-se, nesse caso, entender qual o contexto geral vivido pelo sujeito no momento da abertura do negócio. Buscou-se descobrir como surgiu a ideia do negócio, como andava a vida profissional do entrevistado nessa época e se ele possuía alguma experiência anterior à abertura da empresa. Além disso, procurou-se investigar qual o sentimento predominante em relação à nova empresa que estava prestes a nascer.

Em relação a vida profissional dos entrevistados, a maior parte deles já estavam empregados na época, alguns no ramo gastronômico outros não, e decidiram abrir o próprio negócio aproveitando uma oportunidade surgida ou ainda na tentativa de uma renda extra.

Então, eu trabalhava, eu estava empregado, trabalhava, na época, no ramo, há mais de 10 anos, e dada a experiência minha no ramo, e vendo que o mercado estava numa crescente, eu decidi abrir o meu próprio negócio. Então, eu já trabalhava no ramo, mas não como gestor, e sim como empregado. Foi minha primeira experiência (ENTREVISTADO 11).

De acordo com os relatos, a vontade de empreender já existia na maioria deles, sendo que em alguns, essa vontade veio da tentativa de auferir maiores ganhos em relação à atividade anteriormente exercida.

Eu trabalhava de empregado, na Mannesmann cinco anos, depois trabalhei mais cinco anos na casa de material elétrico, e na minha vida toda eu queria montar um negócio para trabalhar por conta própria. Quando surgiu a oportunidade, em 1979, apareceu, nessa rua mesmo, um dono, que tinha um fundo de mercearia e aí compramos eu e meu irmão. Acertamos o dinheiro com a empresa, no caso a que eu trabalhava e compramos o fundo do bar (ENTREVISTADO 03).

Então, nesse meio termo, eu voltei a atuar pela fisioterapia trabalhando, e na fisioterapia eu vi que tinha lacunas, eu tinha brechas, eu tinha horários vagos que estavam me prejudicando, e eu gostaria de estar melhorando a minha renda, melhorando o meu tempo realmente, e vi que na fisioterapia eu estava limitado, e foi quando surgiu a oportunidade da gente abrir o restaurante. (ENTREVISTADO 02).

Poucos deles possuíam experiência anterior como empreendedor, mas em outros setores, e o sentimento descrito, em geral, era uma mistura de empolgação, otimismo e medo de perder o capital investido.

Cara, extremamente, em inglês fala *excited*, muito animado, mas no fundo com muito medo, porque o comércio no Brasil não é mole, então, assim, só que a gente estava muito esperançoso (ENTREVISTADO 08).

Muita empolgação, mas claro, vindo de um risco muito grande, o dinheiro que a gente tinha para poder investir na abertura do restaurante era um dinheiro para poder pagar a prestação da minha casa, a escola da minha filha (...) então, assim, veio muita empolgação, mas veio muito medo, foi uma situação bem complicada (ENTREVISTADO 02).

Empolgadíssimo né, eu abri essa loja em 2014, o país vinha em uma crescente absurda e a demanda era muito grande né, então, eu estava entusiasmado né, e eu tinha um dinheiro guardado, que eu havia juntado para comprar um apartamento, e essa loja é resultado desse dinheiro que eu apliquei, (...) e eu abri a loja em cima desse dinheiro que eu tinha juntado, eu estava com dinheiro para comprar um apartamento, para trocar o meu carro, e eu abri mão disso tudo para abrir, e eu estava entusiasmado no início né. (ENTREVISTADO 07).

Logo no início, sempre na percepção dos entrevistados, a simples ideia de ser dono do próprio negócio se revelou altamente motivadora e entusiasmante. Isso porque, para a maioria deles, esse era um objetivo profissional perseguido há algum tempo e, para outros, uma oportunidade de complementação de renda. Nessa etapa, portanto, constatou-se uma certa dose de empolgação, relatada pelos próprios sujeitos que, em alguns casos, como os relatados pelos entrevistados 10 e 08, desconheciam ou subestimavam as dificuldades e complexidades envolvidas na gestão de uma empresa.

Experiência nenhuma, não tinha não, mas também nós encaramos aquilo como...isso não é um *Rocket Science*, uma ciência de foguete né, então (ENTREVISTADO 08).

Era mais empolgação mesmo, não tinha ne ideia do que estava por vir, porque, se eu soubesse, não ia ter coragem de empreender não (ENTREVISTADO 10).

4.1.3 Opção pelo empreendedorismo

Nessa etapa, procurou-se descobrir os motivos pela opção empreendedora. Verificou-se o porquê de se tornar um empreendedor, os benefícios e malefícios que imaginavam para essa profissão, a confiança que depositavam em seu negócio, entre outros fatores.

Como dito anteriormente, grande parte dos entrevistados relataram já possuir uma vontade de se tornar donos do próprio negócio. Alguns por já terem familiares no ramo, outros buscando por melhores ganhos financeiros, outros buscando por maior autonomia de trabalho, todos viram no empreendedorismo uma opção para alcançar suas metas pessoais e financeiras. Nesse sentido, é importante destacar que os motivos apontados pelos entrevistados para a escolha da opção empreendedora não se limitaram às questões financeiras.

Eu acho que vem dessa necessidade de querer mais, de querer buscar novidade, de flexibilidade também, mas não de tempo (...) flexibilidade é de criar, de inventar, de mudar, “ah, vamos mudar isso” e não depender de terceiros né, só depende da gente (ENTREVISTADO 02).

Eu não sou aquela pessoa da geração Yuppie que tinha que juntar um milhão de dólares antes dos 30, eu nunca fui desses não, eu quis ser feliz entendeu, (...) hoje eu sou feliz fazendo o que eu gosto em um bar que prosperou nesse sentido, de ter crescido, se eu tivesse priorizado a grana eu teria feito uma folga financeira, mas teria sacrificado a minha vida, a minha questão cultural, teria ficado pensando só em dinheiro, talvez tivesse até a adoecido, então, esse fato de eu não ter ficado tanto escravo do dinheiro me ajudou no sentido de valorizar outras coisas (ENTREVISTADO 05).

Os achados vão ao encontro do trabalho de Vale *et al* (2014). Segundo os autores, a maior parte dos trabalhos enxergam uma lógica dicotômica nas motivações pelo empreendedorismo: a necessidade ou a oportunidade. Para eles, as motivações ultrapassam essa lógica e certos elementos poderiam reforçar ou interagir com essas opções iniciais. Eles incluem nessa lista os atributos pessoais, o mercado de trabalho, a insatisfação com o emprego, a família e a influência externa.

Entre os benefícios esperados da nova vida de empresário foram citados a possibilidade de maiores ganhos financeiros, maior autonomia de trabalho, possibilidades de gerar emprego, possibilidade de conhecer pessoas, flexibilidade de tempo e garantia do emprego. Entre os malefícios esperados, foram citadas as burocracias que o empreendedor precisa resolver, a falta de alguns direitos trabalhistas, pouco retorno financeiro no início do negócio, falta de poder contar com um salário fixo, incertezas do mercado e, de maneira unânime, o tempo, esforço e dedicação envolvidos na gestão do negócio.

Nós tínhamos a esperança de vantagem, de ganhar um pouco mais, e de ser dono da própria vida, de você conseguir fazer o seu próprio horário, não ter a surpresa de uma demissão por qualquer motivo, de você poder gerir e ganhar dinheiro ao mesmo tempo (ENTREVISTADO 09).

Eu sempre tive uma visão de que o proprietário trabalha muito mais do que o empregado, a responsabilidade é bem maior, infelizmente, hoje, no Brasil, para você ser empresário, você tem que ser guerreiro, porque é muito imposto, muita “encheção” (...) Então, eu já tinha essa visão antes porque eu sempre vim de administrativo de empresa, sempre dentro do administrativo, então a gente sempre via o dono perder noite de sono, as vezes a gente achava que eles estavam viajando tirando férias, mas o computador está ligado, celular está ligado, assim, sempre tive essa visão. Então, quando eu vim para ser proprietário, eu já imaginava que a minha vida não ia ser fácil, como não está sendo (ENTREVISTADO 04).

Outro aspecto analisado foi o nível de confiança apresentado pelos sujeitos de que seus empreendimentos seriam bem-sucedidos ao longo do tempo. A pesquisa procurou investigar a percepção dos empreendedores antes da abertura do negócio. Vale dizer que, dado o fato de que os empreendedores decidiram seguir com o investimento inicialmente planejado, era de se esperar um bom nível de confiança no empreendimento. Buscou-se aqui, portanto, a mensuração dessa confiança e a verificação de sobre quais fatores ela estaria assentada.

Foi solicitado que os respondentes usassem uma escala de zero a dez para indicar o quão confiante estavam no sucesso do negócio e que, logo em seguida, explicassem o motivo do nível de confiança indicado. A maior parte dos entrevistados responderam que possuíam confiança total de que o negócio daria certo.

O sucesso de uma empresa está ligado não só a fatores controláveis, mas também a outros não controláveis, fatores e conjunturas que podem até serem previstos ou

estimados, mas incertos por natureza, dado que sua ocorrência pertence ao futuro e, portanto, estão associados ao próprio risco do negócio. Nesses casos, os resultados sugerem, portanto, um o excesso de confiança e otimismo, por parte dos gestores, nas expectativas de sucesso atribuídas à futura empresa.

Ah, eu tinha confiança total. É lógico que essa confiança total não é por arrogância nem por segurança, é por inexperiência, com a visão que eu tenho hoje, é uma puta de uma inexperiência você abrir um negócio que eu abri, nas condições que eu abri, e ter a confiança que o negócio ia dar certo que eu tinha. Isso aí é inexperiência. Porque a pessoa com a experiência que eu tenho, a chance que eu tinha de dar certo era muito pequena em razão do contexto. Mas devido a inexperiência eu entrei de cabeça mesmo (ENTREVISTADO 07).

Sobre os motivos elencados pelos entrevistados para justificarem o nível de confiança escolhido, os principais foram as competências pessoais e as qualidades da empresa e seus produtos, seguidos por falta de concorrência, demanda alta ou crescente, economia favorável e contexto mais simples na gestão em outras épocas.

No começo dos anos noventa, não foi uma época muito boa para o comercio, mas em compensação a gente não tinha tanta despesa e não tinha, assim, tudo isso que tem hoje, o dinheiro eletrônico, as taxas, então a gente conseguia ganhar um dinheiro melhor do que hoje (ENTREVISTADO 01).

Os dados vão ao encontro dos trabalhos de Fitzsimmons e Douglas (2005) e Barros e Silveira (2008), indicando que o excesso de confiança está mais presente em indivíduos com perfil empreendedor do que nos indivíduos que não possuem esse perfil, e do trabalho de Koellinger *et al* (2005), que sugere relação entre o excesso de confiança e a abertura de novos negócios, e além disso, para os autores, os indivíduos, confiando significativamente em suas percepções, assumem uma visão interna excessivamente confiante, o que resultaria em uma percepção superestimada das suas probabilidade de sucesso.

Ainda sobre o excesso de confiança, destaca-se o que diz Lima (2016). Segundo o autor, essa confiança excessiva é fruto de uma não possibilidade de identificação de todas as características e possibilidades de escolha associados a um fenômeno, levando esses empreendedores a serem confiantes naquilo que lhes é disponibilizado de forma superficial, através de heurísticas. Portanto, nesse sentido, por não ser possível identificar e analisar todas as características e fatores relacionados ao

sucesso empresarial, os sujeitos seriam levados a ter uma confiança excessiva nos atributos que conhecem ou consideram na hora de se estimar o sucesso da futura empresa.

Então, eu tinha certeza que o bar ia dar certo, (...) apesar dela dar muita despesa, muito trabalho, se você fizer as coisas bem certinhas, a chance de dar certo é muito grande, para dar errado tem que fazer muito errado, mas se fizer certinho tem a chance de dar tudo certo (ENTREVISTADO 01).

No exemplo acima, o entrevistado 01 acredita que, se o empreendedor fizer tudo certo, as chances de êxito são grandes e afirma que, no caso dele, tinha certeza do sucesso, desconsiderando os fatores não controláveis associados ao próprio risco do negócio e indicando, portanto, ilusão de controle sobre eles nesse caso.

Simon *et al* (2000) mostram que as pessoas excessivamente confiantes não decidem abrir um empreendimento por aceitarem todos os riscos de mercado envolvidos com o negócio, mas porque desconhecem ou tem uma visão distorcida desse risco.

Não tinha noção nenhuma de nada, fui aprendendo tudo na marra mesmo, na prática mesmo. (...), não tinha ideia do que estava por vir, porque, se eu soubesse, não ia ter coragem de empreender não (risos) a verdade foi essa (ENTREVISTADO 10).

Para Salamouris (2013), essas pessoas fazem uma distinção entre as incertezas do mercado e as incertezas em relação à suas próprias capacidades. Assim, os empresários, como a maioria das pessoas, são avessos ao risco de mercado, mas excessivamente confiantes em suas próprias habilidades, o que explicaria o grande número de entradas no mercado e uma confiança excessiva de que o sucesso da empresa depende exclusivamente do esforço próprio.

Dez, por acreditar e saber que eu poderia (ENTREVISTADO 05).

Segundo Sharot (2011), existe uma suposição de que a crença no controle próprio sobre eventos futuros estaria ligada ou causaria um aumento do otimismo, pois se a pessoa acredita que pode controlar resultados futuros, ela certamente se conduziria em uma direção correta. Sobre o otimismo, a autora ressalta que ele estaria ligado a fatores evolutivos, e é extremamente importante para a saúde física e mental do ser humano. O problema é quando ele se torna excessivo e pode comprometer, de

alguma forma, quaisquer análises ou estimativas que precisem ser feitas. Não é fácil delimitar o otimismo e o excesso de otimismo, mas, nas entrevistas, foram encontrados indícios de que, em alguns casos, o otimismo excessivo pode ter comprometido as projeções sobre o sucesso do negócio, levando os sujeitos a desconsiderarem pontos importantes, principalmente na etapa de planejamento.

Pelo trânsito de pessoas que passam ali na Augusto de Lima, no Barro Preto, quando a gente foi, a gente empolgou demais, nós achamos que pela quantidade de gente, nossa empresa ia ser um sucesso (ENTREVISTADO 09).

A maioria dos entrevistados não tinham e ainda não possuem conhecimentos sobre aplicações financeiras nem sobre o mercado financeiro como um todo. A opção pelo empreendedorismo em detrimento dos investimentos financeiros foi motivada basicamente por três fatores: o primeiro foi o volume de capital investido no negócio que nem sempre seria alto o suficiente para se conseguir grandes retornos na área financeira, o segundo foi a própria falta de conhecimento sobre aplicações financeiras e o terceiro foi a alta confiança e otimismo de que o retorno do negócio seria superior às aplicações na área financeira.

Na verdade, a minha percepção sobre aplicação financeira é muito recente, eu comecei a estudar por fora agora, recentemente, até há um ano atrás eu não sabia diferenciar tesouro SELIC de poupança, essas coisas (...) então, assim, com o capital que eu apliquei aqui, se eu voltasse no tempo, naquela época, eu não tinha noção nenhuma, eu deixava em poupança, o dinheiro que eu queimei aqui, se eu tivesse colocado no capital financeiro, eu teria tido uma renda muito superior ao que eu tive aqui, porque aqui na verdade eu tive prejuízo nos primeiros dois anos, eu tive um prejuízo absurdo e eu ainda não recuperei esse prejuízo, vai demorar muito para recuperar, então, se eu tivesse colocado no setor financeiro, eu estaria muito mais tranquilo hoje sem a menor sombra de dúvida, porque nesse país a política econômica é um absurdo, ela não favorece o capital produtivo ela favorece o capital financeiro (ENTREVISTADO 07).

Não tinha conhecimento, primeiro que eu não tinha conhecimento em aplicações, era um dinheiro que também não era muito alto, mas eu precisava dele aqui né, então, eu pensei assim, o que ele rendia na poupança para mim, eu só pensei nisso né, nesse retorno desse dinheiro, porque o que ele rendia na poupança aqui ele poderia me render muito mais e aí eu apliquei ele todo aqui e aí eu não podia aplicar ele em outra coisa porque eu precisava dele aqui (ENTREVISTADO 01).

Tong *et al* (2018) sugerem que, em condições de escolha sob incerteza, os agentes tenderiam a ter expectativas infladas sobre as alternativas que escolhem e que essas alternativas escolhidas foram superestimadas antes mesmo ou no momento da

escolha. Ainda segundo os autores, a pesquisa feita por eles demonstra o quão fácil é se tornar excessivamente otimista sobre os empreendimentos escolhidos. Portanto, presume-se que os sujeitos, em razão dos motivos apontados anteriormente, ao escolherem a opção empreendedora, teriam expectativas superestimadas em relação ao negócio em detrimento de outras opções de investimento disponíveis e conhecidas.

Estudo de Cervellati *et al* (2013) também aponta nesse sentido. Segundo os autores, o excesso de confiança e de otimismo afetam as variáveis fundamentais da análise risco-retorno e levam os empreendedores a preferir o investimento na própria empresa privada em detrimento de aplicações financeiras. Ainda segundo os autores, o excesso de confiança estaria ligado à subestimação do risco associado à empresa, enquanto o otimismo estaria ligado à superestimação de retornos.

Conhecimento sobre aplicações financeiras eu tinha, inclusive no plano de negócio, a gente sempre compara com aplicações financeiras, a gente comparou, se eu não me engano, com CDB, alguma coisa assim, entendeu, a gente fez o VPL a TIR, tudo bonitinho, nunca se concretizou porque a meta era muito agressiva, mas até hoje eu comparo com aplicações financeiras (ENTREVISTADO 08).

4.2 Planejamento do negócio

Nessa etapa, investigou-se como se deu o processo de planejamento das empresas entrevistadas, verificou-se a escolha da área de atuação, as fases do planejamento, o cálculo da necessidade de capital de giro, as expectativas de faturamento, bem como as expectativas de retorno em cada caso.

4.2.1 Escolha da área de atuação

Em relação a escolha da área de atuação, procurou-se saber o que motivou a escolha do sujeito pelo empreendedorismo gastronômico e a sua percepção atual sobre esse segmento de mercado. Nesse ponto da pesquisa, as respostas foram variadas, alguns já trabalhavam na área como empregados e resolveram abrir o próprio negócio, outros tiveram essa ideia pois já eram frequentadores de bares e restaurantes e decidiram trabalhar como donos nesse ramo específico, outros entrevistados disseram que a família já atuava no setor e por isso resolveram seguir

o mesmo caminho, houve também aqueles que não optaram previamente pela área, mas o negócio surgiu na forma de uma oportunidade naquele momento e ainda outros que, analisando o mercado ou por uma percepção pessoal, enxergaram nessa área um bom campo de atuação.

A escolha de um campo de atuação onde já se tenha um fator de familiaridade, seja por experiência profissional, familiar ou como cliente, é compatível com o que diz Bazerman (2014). O autor lembra que eventos mais frequentemente observados ou ligados a fatores como a vividez se tornam mais disponíveis e são julgados como mais prováveis em um processo de escolha. Desta forma, a experiência pessoal, familiar ou profissional nesse ramo ou a percepção do mercado de que há um grande número de empresas que prosperaram nesse segmento, levariam os tomadores de decisão a optarem por essa determinada área.

Isso veio de uma coisa muito engraçada, porque o meu marido, ele sempre morou pelos lados do centro, e ele falava que as lanchonetes do centro pipocavam de gente. Então, ele tinha na cabeça que uma lanchonete dava muito dinheiro, então a gente decidiu arriscar no ramo, pois como a gente passava e ele também passava muito e via as lanchonetes cheias, a gente achava que aquilo era lucro (ENTREVISTADO 09).

Foi a questão dos meus irmãos que já trabalhavam na área, eu morava no interior e vim para cá para trabalhar nessa área né, virei auxiliar e dali foi um passo para abrir o meu (ENTREVISTADO 01).

Quanto à percepção dos sujeitos em relação à área hoje, em geral, as respostas apontam para um cenário positivo, embora a complexidade do negócio, o volume de trabalho, o aumento da concorrência e a crise econômica atual tenham sido questões apontadas como negativas.

Cara, é uma área boa. Belo Horizonte é uma área boa para bar, pessoal consome muito em bares, você vê que o pessoal fala em crise, mas não largou o bar, o bar sempre está cheio, comida e bebida, pessoal gosta mesmo, sai bastante sabe, e o único ruim é a escravidão, a questão de trabalhar, você fica mais ou menos preso (ENTREVISTADO 04).

Um último destaque importante deve ser feito nessa parte, em relação aos eventos gastronômicos que se popularizaram na cidade de Belo Horizonte na última década, principalmente em relação aos bares. Alguns entrevistados apontaram para o impacto

desses eventos no setor, seja no aumento do volume de vendas, seja na mudança na percepção do público em relação a esse tipo de estabelecimento na cidade.

Em 2004, em Belo Horizonte, tinha o comida de boteco, me convidaram para entrar, eu não queria, com medo de investir e não ter retorno, mas aí o cara insistiu comigo e (...) o bar estourou, foi chegando gente e eu fui passando aperto porque não tinha lugar do pessoal sentar. O comida de boteco me ajudou muito porque divulgou e o pessoal gostava dos pratos que a gente tinha aqui (ENTREVISTADO 03).

É uma área crescente e, nesse sentido, o comida de boteco tem promovido muito os bares, antigamente ter um boteco era pejorativo, hoje ter um boteco é glamoroso, mas não deixa de ser trabalhoso (ENTREVISTADO 05).

4.2.2 Processo de planejamento

Em relação ao processo de planejamento, na maior parte dos casos e conforme dito pelos entrevistados, foi realizado de forma simples e sem considerar critérios mais técnicos. Os aspectos planejados, em geral, estavam relacionados a questões operacionais e burocráticas do lugar como: a escolha do ponto comercial, compra de maquinário, adequação de estrutura física, contratação de funcionários, registros e taxas. Tudo realizado conforme a realidade financeira das empresas em cada caso, pois não se buscou financiamento externo nessa etapa, na maioria das vezes, como será visto mais adiante. Assim, com o capital inicialmente disponível, as empresas foram sendo planejadas em seu aspecto funcional, sendo que a parte financeira, em geral, não foi planejada de forma mais técnica. Existia, por parte dos entrevistados, uma expectativa em relação aos custos gerais e ao faturamento necessário para cobrir esses custos.

Planejamento teve não, porque naquela época, além da gente não ter, eu só tenho o ensino médio né, então não pensava muito nisso, na administração em si, eu pensava que seria montar, vender, ganhar o dinheiro, pagar as contas e o que sobrar é meu e a gente fazia mais ou menos assim. A gente não pensava em muita coisa, a gente pensava que o fiscal vai vim, você tem que se adaptar, se adequar, mas não pensava nessa administração financeira dessa forma. Era o mobiliário, na época, eram dois funcionários, então, eu pensava que tinha que vender x almoços para poder pagar esses funcionários, tem que vender mais x para poder pagar água, luz, telefone e os encargos, então, assim, era uma administração bem menor do que hoje (ENTREVISTADO 01).

Os dados coletados sugerem que a falta de um planejamento financeiro mais técnico, por parte da maioria dos entrevistados, pode ter relação com alguns fatores, entre eles

a própria falta de conhecimento apontada por alguns. Outro fator possível é que os empreendedores tenham focado o planejamento na parte tangível do negócio por estarem confiantes e otimistas em relação aos resultados financeiros da empresa. Essa confiança e otimismo seriam causados pelo cenário econômico da época da abertura do negócio, confiança na experiência profissional e pessoal e em fatores relacionados aos pontos fortes das empresas percebidos por esses gestores.

Como eu disse, foi muito no oba oba entendeu, não houve muito planejamento não, foi mais no oba oba mesmo, não teve muito planejamento não, mas na época a economia estava bem melhor, a chance de dar errado era muito menor do que hoje e a concorrência era bem menor (ENTREVISTADO 10).

Não fui muito técnico não, fui mais intuitivo, igual falei, não fiz curso no SEBRAE, seria bom se tivesse feito, mas dado a experiência que eu já tinha de balcão, da família, de cozinha, eu fui mesmo seguindo pela minha intuição mesmo (ENTREVISTADO 05).

Sobre o tempo de planejamento, a grande maioria dos entrevistados não levou mais do que três meses para planejar e colocar a empresa em funcionamento. Em alguns casos, essa etapa durou menos de um mês. Ao serem perguntados se esse tempo foi suficiente, a grande maioria disse que sim, sendo que alguns, principalmente os que tiveram algum tipo de problema financeiro posteriormente, reconheceram que o tempo poderia ter sido maior e melhor aproveitado.

O tempo foi legal, foi uma coisa que veio na raça, foi na unha, a gente foi desbravando, então, assim, eu acho que foi meio na empolgação, mas que deu certo, com a experiência que eu já tinha anterior, me ajudou (ENTREVISTADO 02).

Não, não foi suficiente, porque a gente não tinha noção de preço, não tinha noção de fornecedor, e não tinha noção de como calcular o preço final para venda, então teve mercadoria que a gente tomou muito prejuízo, outros a gente teve lucro, mas não o suficiente (ENTREVISTADO 09).

Ao serem perguntados se houve algum ponto que recebeu atenção especial no momento do planejamento, alguns entrevistados relataram que dedicaram um tempo maior para a escolha do ponto, outros, em implementar soluções de tecnologia nos processos de recebimento e controle de caixa. Em alguns casos não houve ênfase em nenhum ponto especial, ainda houve os que disseram se concentrar na decoração e nos atrativos culturais do local e os que apontaram ênfase no estudo do padrão de

comportamento do consumidor, embora essa análise tenha sido feita de modo intuitivo.

Eu quis fazer um bar cultural, então, essa parte que eu me preocupei mais, essa questão de teatro, teatro relâmpago, música, (...) eu queria fazer um Bar Cultural já que eu tinha faculdade, não podia fazer um boteco qualquer, aí essa parte cultural eu quis para honrar meu diploma de faculdade, fazer um bar cultural, essa parte eu me dediquei mais (ENTREVISTADO 05).

Vou te falar a coisa que eu mais sei, eu sei avaliar o meu público entendeu, nesses cinco anos eu trabalhei todos os dias a noite entendeu, intuitivamente eu sei as tendências, e eu aprendi na marra observando, então, eu, nesses 5 anos inclusive, eu consegui perceber uma mudança significativa no padrão de consumo aqui da minha região, então, assim, se o cara vai abrir do meu lado aqui, dependendo de como ele estrutura o negócio dele, eu sei se vai dar certo ou se vai dar errado, não é por arrogância, é porque eu sei o que o público daqui consome no meu ramo né, (...) isso eu sei e eu foquei nisso (ENTREVISTADO 07).

Ao serem perguntados sobre os pontos fortes e fracos da empresa que estava prestes a nascer, as respostas apontaram em várias direções. Em relação aos pontos fortes, para alguns seria a qualidade dos produtos e do atendimento, para outros seria o cardápio diferenciado, outros indicaram a parte de decoração e de atrativos culturais, o local do ponto foi outro fator citado pelos entrevistados. Em muitos desses casos, porém, a expectativa daquilo que seria o ponto forte da empresa acabou não se cumprindo, comprometendo a parte financeira da empresa. Entre os pontos fracos, apontados como fator de preocupação antes da abertura, foram citados a falta de conhecimento na parte de gestão administrativa e financeira, equipamentos e mobiliário, a dependência de um público específico nas vendas.

Meu ponto forte é que ele era em frente a uma faculdade, então eu imaginava que ali eu estaria mais estabilizada, que eu teria um lucro mais rápido e, na verdade, não aconteceu (ENTREVISTADO 06).

Ponto forte da empresa seria a parte cultural mesmo, decoração e parte cultural. Ponto fraco seria minha dificuldade em lidar com finanças. A parte financeira a gente aprende na marra, e a parte cultural, ela arrefeceu um pouco e deu lugar para uma outra cultura que é a cultura gastronômica que eu me desenvolvi, mas a parte de decoração do bar é um atrativo à parte (ENTREVISTADO 05).

Meu ponto forte mesmo foi sempre produzir, fazer, mas minha parte administrativa sempre me deixou para trás e eu fui crescendo e fui deixando a administração de lado (ENTREVISTADO 01).

O ponto forte do meu negócio é o público jovem, é a faculdade, se a faculdade fechar, amanhã o bar fecha, esse ponto aqui ele é morto sem faculdade, sábado e domingo você não tem movimento aqui, você vê que acabou a faculdade ali, até depois de meia noite, você não vê mais nada (ENTREVISTADO 04).

Ainda em relação ao planejamento da empresa, os participantes foram perguntados sobre o uso de ajuda externa nessa fase. As respostas, nesse caso, foram: a ajuda de familiares e amigos, que já possuíam experiência no ramo, o SEBRAE e o SENAC, alguns entrevistados responderam que não utilizaram auxílio externo nessa etapa e fizeram sozinhos o planejamento da empresa. Para os que utilizaram o auxílio externo, as dicas recebidas foram vistas como úteis ao processo. Essas dicas foram, na maior parte das vezes, em relação aos aspectos burocráticos da abertura da empresa, aspectos operacionais, culinários, além de cursos e ferramentas de gestão como planilhas financeiras e de fluxo de caixa.

Eu já tive outras consultorias anteriores com o SEBRAE e para a gente foi muito benéfica, nos encorajou, nos deu uma confiança de saber que estávamos no caminho (...) foram úteis sim, na parte de gestão, cálculos de custos, mão de obra, custo fixo, variável, rentabilidade, tem uma planilha que eu uso até hoje (ENTREVISTADO 02).

Ajuda externa dos irmãos mesmo e alguns amigos que já trabalhavam também nessa época (...) foram (úteis) sim, foram porque, por exemplo, eu era cozinheiro, mas eu não sabia o que eu tinha que comprar, quanto que eu tinha que vender, como que eu tinha que calcular o preço, você tem que ganhar mais ou menos isso aqui para você poder pagar aquilo ali, você tem que tirar as notas fiscais, você tem que pagar o simples sobre aquilo que você está vendendo, o registro dos funcionários, essa parte mais burocrática, até para pedir um alvará na prefeitura, como que vai pedir, quanto tempo mais ou menos ia demorar, como que tinha que fazer uma cozinha para o fiscal vir e aprovar, então, essas coisas, assim, eu não tinha acesso a isso, fui ter quando eu abri a empresa (ENTREVISTADO 01).

Não, não, foi tudo da cabeça da gente (ENTREVISTADO 09).

O auxílio externo nessa etapa, de acordo com os relatos obtidos, estava relacionado, portanto, a aspectos mais práticos e de controle operacional. Sendo assim, não tiveram interferência em relação ao sentimento de otimismo e confiança apresentados pelos entrevistados, embora estudos, como os de Verheul e Carree (2008), sugiram que os auxílios externos, mesmo os mais específicos, não parecem ter um efeito inibidor sobre o otimismo excessivo de gestores, o que seria explicado pela obstinação

e procura de uma condução mais autônoma por parte do gestor ou pela comunicação inadequada dos consultores em questão.

4.2.3 Planejamento do capital de giro

Sobre o planejamento do capital de giro, buscou-se entender como se deu a definição do valor que seria inicialmente necessário nesse caso e se esse valor, na prática, foi suficiente.

A maioria dos entrevistados responderam que não realizaram qualquer tipo de avaliação nesse sentido e que o valor foi sendo estimado ao longo da operação da empresa, outros, porém, disseram ter realizado algum tipo de estimativa, mas em todos os casos, mesmo quando houve algum tipo de estimativa, o valor não foi suficiente e teve de ser ajustado e complementado ao longo do tempo.

A gente fez uma estimativa, na verdade, assim, era uma estimativa de acordo com uma tabela de uma franquia aí, só que a gente subestimei, no caso eu subestimei, e passamos raspando nos primeiros meses, o primeiro mês para ser mais específico, foi final de junho, com meio mês a gente rodando precisou de aporte. (ENTREVISTADO 08)

Foi ao longo do tempo e da nossa cabeça. (ENTREVISTADO 09)

Na verdade, ele não foi planejado. Hoje eu sei o quanto eu preciso de ter de capital de giro na empresa, mas antes eu não tinha ideia real não, calculei por alto. (ENTREVISTADO 11)

Não, foi mais ou menos na prática mesmo que eu fui vendo, porque a gente gastou muito na obra também, aí acarretou no capital de giro, por que a gente gastou mais na obra do que estava imaginando e aí, misturando obra e o começo da do restaurante, a gente foi ficando meio apertado e misturou um pouco as coisas, despesa de obra e o começo do restaurante, por isso que apertou as coisas. (ENTREVISTADO 10)

4.2.4 Expectativas de faturamento

Nessa etapa da entrevista, buscou-se verificar se as expectativas de faturamento anteriores à abertura do negócio se concretizaram ao longo do tempo e o porquê do resultado obtido. As respostas também foram variadas, mas, em geral, essas expectativas não se cumpriram. Quanto ao motivo do não cumprimento, foram

apontadas as altas estimativas de retorno previstas antes da abertura do negócio, a falta de experiência e a escolha da localização do ponto.

Não, a gente tinha uma expectativa lá, mas de comentários, quando a gente foi analisar e conhecer o local, (...) (o porquê de não se cumprir) primeiro, pelo local, apesar do Barro Preto ter um grande fluxo de gente, nós não avaliamos qual o trânsito de pessoas que tinha lá. (...) o público era diferente, era um público que estava aguardando para a audiência, era um público que estava passando para resolver algum problema, era outro tipo de público, então, talvez, a gente tenha errado nisso (ENTREVISTADO 09).

Nessa etapa, revela-se, portanto, através da comparação entre expectativas e realidade, que de fato existia uma confiança excessiva por parte desses gestores antes da abertura do negócio. Alguns inclusive admitiram que as expectativas de faturamento não se cumpriram, pois as projeções iniciais eram demasiadamente elevadas. Nesse sentido, os dados da pesquisa são compatíveis com o modelo apresentado por Cervellati *et al* (2013), segundo o qual, o excesso de otimismo estaria diretamente ligado à superestimação do retorno esperado por empreendedores.

Não, não se cumpriu. Atribuo a mim, meu irmão e meu ex-concunhado, a gente pôs um número, é até difícil de explicar. Na verdade, (...) se eu pudesse voltar no passado, eu não aceitaria o número e a gente acabaria não abrindo o negócio, deixo claro que eu não me arrependo de ter aberto, só que os números, aquele número, precisava ter aquele número para se justificar o negócio né, o VPL a TIR precisava, eu posso até falar os números, eram 200 clientes dia, sendo que no sábado seriam mais 50 clientes, e para você ter uma ideia, a região aqui no sábado é deserta, nos seis primeiros sábados que nós abrimos nós não vendemos para ninguém, (...) o primeiro ano da empresa atingiu acho que 40, 45 por cento do plano de negócio (ENTREVISTADO 08).

Não, não se cumpriu. Dois anos depois que eu abri o negócio que eu comecei a ter retorno. Então, foi a baixo da expectativa né, porque todo mundo abre sonhando em ganhar dinheiro automaticamente, mas demorou dois anos. Foi falta de experiência mesmo (ENTREVISTADO 06).

Por outro lado, é importante destacar o fato de que os respondentes admitiram que as expectativas de faturamento foram frustradas por erros próprios: erros de estimativa, inexperiência ou erro na escolha do ponto. Esses resultados, portanto, vão de encontro ao proposto por Campbell e Sedikides (1999), que sugerem um maior viés de autoatribuição e, nesse caso, atribuição do insucesso a fatores externos ou a terceiros. Em indivíduos que tenham algum tipo de expectativa de sucesso, o viés atuaria como uma estratégia pessoal defensiva para melhorar o impacto negativo causado pela falha na estimativa inicial.

Em relação aos entrevistados que atingiram ou superaram a expectativa de faturamento, eles apontaram, como motivo do cumprimento da meta, questões relacionadas à qualidade e diferenciação do produto ou serviço, conhecimento, a análise prévia, experiência pessoal e profissional e tamanho do negócio.

Então, esse primeiro restaurante que eu tive com sócio não durou muito não, por causa da sociedade, aí depois de seis meses, (...) ele ficou com o dele e eu montei o meu próprio, aí só com as minhas ideias, do meu jeito e, graças a Deus, o ponto que eu escolhi também, melhor do que o primeiro, aí nos sete primeiros anos foi um sucesso, graças a Deus, foi dentro do que eu esperava e até mais (ENTREVISTADO 10).

Eu acho que a gente volta na questão da experiência. Realmente a gente trouxe uma experiência gastronômica que ainda não tinha (...) a gente fez bastantes cursos, viajamos, e via que isso lá (São Paulo e Rio) era mais tranquilo, mais fácil, as pessoas entendiam, e aqui o pessoal não tinha essa experiência, então eu acho que foi por isso mesmo (ENTREVISTADO 02).

4.2.5 Expectativas de retorno

Em relação às expectativas de retorno, os respondentes apontam também em sua maioria para um não cumprimento da meta inicialmente imaginada. É interessante notar que, nesse ponto, até os respondentes que atingiram ou superaram o faturamento previsto inicialmente, tiveram suas perspectivas de rentabilidade frustradas em relação ao resultado. Os principais motivos apontados, nesse caso, foram os custos acima do imaginado, altas expectativas, falta de conhecimento contábil e inexperiência.

O lucro foi menos de um quinto da expectativa, porque nos três ou quatro primeiros meses nós tivemos foi prejuízo aqui e isso não era esperado, era esperado, no máximo, o primeiro mês, visto que era uma novidade, e a gente investiu em marketing, a gente distribuía panfletos, tinha as redes sociais né, (sobre o motivos) na verdade a gente foi aprendendo, você até perguntou se eu tive uma ajuda profissional, se eu voltasse no passado eu teria contratado algum consultor para me ajudar dizendo: "não, isso aqui não, baixa esse custo aqui, baixa isso aqui" entendeu? (ENTREVISTADO 08)

O resultado foi desastroso, aí que faltou a minha percepção contábil, o faturamento foi muito próximo do que eu imaginava só que o resultado que eu tive ele foi muito longe (...) aí eu vou explicar como a inexperiência me atrapalhou, (...) eu pagava muito acima que o mercado estava, entendeu, a minha cozinha é, como eu não tinha experiência, e eu coloquei na mão do cozinheiro, ele pedia insumos de qualidade muito grande, que abaixavam muito a minha margem nos meus produtos de comida, então, a minha

margem era muito baixa, era muito ruim, então, eu tinha um volume de venda grande, eu vendia muito, só que eu lucrava muito pouco, isso afetava absurdamente o meu resultado (ENTREVISTADO 07).

Custo. Custo dos produtos, das matérias primas que a gente não consegue repassar (ENTREVISTADO 02).

Trabalhos de Chen *et al* (2013) e Qin *et al* (2015) sugerem que, por superestimarem receitas, empreendedores excessivamente confiantes tendem a ter custos mais engessados em suas empresas por acreditarem poder reverter cenários desfavoráveis futuramente. Neste estudo, porém, grande parte dos respondentes disseram ter se adaptado à nova realidade financeira observada, buscando reduzir os custos, sem perder muito na qualidade.

Por outro lado, é possível supor que os entrevistados estavam excessivamente confiantes na execução do negócio e possuíam um controle ilusório sobre o processo produtivo, alegando inclusive terem se deparado com um custo muito acima do previsto inicialmente.

Em relação aos entrevistados que atingiram a expectativa de retorno inicialmente prevista, eles atribuem o alcance da meta principalmente ao aumento do volume de vendas em razão do ponto, à qualidade dos produtos, à escolha dos profissionais certos e à dedicação e esforços empreendidos no negócio.

Foi até acima, foi um sucesso nos sete primeiros anos, foi muito bom, (...) (Motivo) muito trabalho, quase dormia dentro do restaurante, não tinha filho, não era casado, então eu dediquei cem por cento da minha vida ali, agarrei com unhas e dentes, sempre procurei os melhores profissionais, ficava de cima o tempo inteiro e sempre quis manter a qualidade a melhor possível, mas o segredo mesmo foi a dedicação cem por cento (ENTREVISTADO 10).

4.3 Decisões de financiamento

Nesse tópico, foram abordadas três questões: a definição da estrutura de capital em cada caso, o financiamento do capital de giro e as possíveis captações bancárias realizadas pelos gestores ao longo da existência do negócio.

4.3.1 Definição da estrutura de capital

Foram investigados, nesse item, a forma como foi definida a estrutura de capital da empresa em cada caso, o que motivou a escolha e se os entrevistados, com a percepção que têm hoje, optariam por alguma estrutura diferente da que foi adotada na época. Buscou-se verificar, além disso, a percepção do empreendedor em relação à captação externa de recursos para essa finalidade.

Praticamente todos os gestores entrevistados optaram pela estrutura financiada integralmente com o capital próprio. A maior parte deles optaram por essa estrutura, pois tinham convicção de que era a melhor estrutura possível nesses casos e porque não queriam se envolver com operações bancárias, seja pela alta taxa de juros ou por experiências negativas que já tinham tido com essas instituições no passado e outros citaram a dificuldade e a falta de acesso ao crédito como um dificultador do processo.

Capital próprio. Eu acho muito arriscado (pegar dinheiro em banco) e não faria como não faço de forma alguma. Eu tento trabalhar com meu próprio recurso, não procura financiamento de nada (ENTREVISTADO 06).

O acesso ao dinheiro era muito mais difícil, então, mudou tudo, o acesso era mais difícil, os juros desse empréstimo seriam maiores e as condições para eu reverter isso seriam piores. (ENTREVISTADO 01)

Minhas experiências financeiras com o banco não são... hoje a gente sabe da taxa de juros, das dificuldades que os bancos impõem, das condições de garantia, às vezes pedem garantias que a gente não vai ter disponibilidade. (ENTREVISTADO 02)

Ao serem questionados sobre como analisam essa captação externa de recursos para abertura de empresas, obteve-se muitas respostas no sentido de reprovação em relação a essa ideia. Os motivos apontados pelos entrevistados são: as altas taxas de juros, exigência de garantias e medo de não ter condições de arcar com as parcelas contratadas no início do negócio.

Acho muito arriscado, é igual meu pai fala, se você entrar no banco você não sai mais, eu acho muito arriscado pegar dinheiro no banco porque os juros são muito altos e é muito difícil você ter um retorno assim, muita gente acha que vai ter retorno rápido e às vezes não, e você tem que trabalhar dois, três, quatro, cinco anos para você começar a ver alguma coisa (ENTREVISTADO 10).

Dada minha experiência, nos dias de hoje, eu acho que vale a pena esperar, esperar para trabalhar com o capital próprio do que buscar isso no banco, o crédito está difícil e com o crédito difícil as taxas são maiores, e a economia não está tão boa, a expectativa de um negócio dar certo hoje, o risco do negócio hoje está mais alto, e aí você fica ali com aquela dívida, sem saber se o retorno vai ter (ENTREVISTADO 11).

Eu acho que a última coisa que você deve fazer é isso, (...) é meio que o canto da sereia é a maçã do paraíso, sabe, meio a cobra né, tem que ter muito cuidado com empréstimos, se você puder fazer o máximo com o seu dinheiro, é isso que eu tenho até hoje, para não trabalhar para pagar os outros porque, se você entrar nisso, você vai ficar boa parte da sua vida pagando o outro (ENTREVISTADO 05).

Ainda nesse ponto, é importante destacar as respostas nas quais é possível verificar um receio, por parte do entrevistado, em relação a não conseguir quitar as obrigações bancárias, seja pela alta taxa de juros imposta pelos bancos, seja pelas altas garantias que exigem no processo ou pelo receio de não ter um fluxo de caixa inicial que consiga suportar o pagamento desse tipo de dívida. Zeelenberg (1999) mostra que a aversão ao arrependimento pode gerar situações de aversão ou propensão ao risco, dependendo da situação, e que o decisor escolhe, portanto, em cada caso, a opção que lhe proporcione as menores chances de arrependimento. Nesse caso, portanto, é possível sugerir que os entrevistados, por aversão ao arrependimento, adotaram um comportamento de aversão ao risco em relação a definição da estrutura de capital.

Outra explicação possível é a suportada por Malmendier *et al* (2011), sugerindo que os gerentes, por excesso de confiança e superestimação de fluxos de caixa futuros, tenham percebido o capital externo como excessivamente oneroso, optando por estruturas financiadas com o capital próprio.

4.3.2 Financiamento do capital de giro

Na maior parte dos casos, o capital de giro foi financiado com capital próprio, em alguns casos, porém, esse recurso teve de ser financiado com capital de terceiros por falta de recursos próprios e não por opção dos empreendedores que, no caso das entrevistas realizadas, também indicaram preferência pelo uso do próprio dinheiro para financiar o giro da empresa.

Quanto ao banco, pegaria. Optei pelo capital próprio porque quando você tem um dinheiro, você investir ele mesmo, o retorno é bem melhor né, no banco tem juros e tudo né, e aí no giro, aqui, eu optei pelo capital próprio e já retornou e agora gira sozinho já, graças à Deus. (ENTREVISTADO 04)

Desaconselho terminantemente, a menos que seja com BNDES (...) aqui o BNDES oferece a quatro e meio ao ano, mas ainda assim vale a pena pegar, porque dependendo do Capital que você pegar, você aplica ele e você só

utiliza ele como capital de giro em determinadas situações, aí ajuda muito esse aporte. (ENTREVISTADO 07)

Interessante notar que, no caso do financiamento do capital de giro, embora ainda prefiram trabalhar com o capital próprio, alguns entrevistados se mostraram mais abertos em relação a contratações bancárias para financiar esse tipo de capital. Esses dados podem ajudar na compreensão acerca da aversão apresentada por esses indivíduos em relação ao financiamento externo para a constituição da empresa. Naquele caso, entre outros fatores, a repulsa pelo crédito bancário poderia estar relacionada ao medo do arrependimento, medo de não conseguir pagar as parcelas da dívida contratada. Essa sugestão é reforçada aqui, nesse caso, em que o gestor tem uma visão mais concreta sobre as reais condições da empresa, agora em funcionamento, fazendo com que o recurso externo, mesmo que não preferido, passe a ser uma opção mais aceitável.

Hoje, para mim, valeria a pena, valeria a pena para mim porque eu já posso ter minha retaguarda, se eu pego esse dinheiro e meu movimento cair eu consigo pagar o empréstimo que eu fiz, vou lá e consigo pagar ele e me dá mais opções, por exemplo, se eu pego um empréstimo eu consigo administrar aquilo ali, comprar uma matéria prima mais barata, fazer um estoque, por exemplo, o óleo está na oferta aqui, hoje é R\$ 2.90, eu compro ele a R\$ 4,00, eu posso ir lá e estocar, entendeu? Ou seja, por mais que eu vou estar pagando juros para o banco, eu estou ganhando na compra da minha mercadoria, eu vou ter condições de manter o preço final para o cliente aqui usando o capital de giro para fazer uma compra mais barata, então, valeria a pena, mas também tem que ser bem pensado, bem analisado. (ENTREVISTADO 01)

Se ele tem uma perspectiva de pagar, esse ano eu fiz porque eu vi condições de pagar, banco empresta para quem tem dinheiro, é a primeira coisa, banco não empresta dinheiro para quem não tem, então, na medida que ele me oferece é porque ele vê que eu tenho movimentação, e eu sei que eu tenho essa movimentação, e hoje eu posso me dar ao Luxo de fazer, mas eu faço contrariado (...) o dia que você tiver musculatura para pagar um empréstimo, você sabe, enquanto você não tem, você não vai fazer, senão você vai falir. (ENTREVISTADO 05)

4.3.3 Contratação de empréstimos

Nesse tópico, foram investigadas as contratações de empréstimos feitas pelos empreendedores. O objetivo foi entender as razões desse empréstimo, como se deu a escolha do banco, a escolha da linha de crédito, a definição dos prazos para pagamento e se o montante e o prazo contratados foram suficientes.

Um pouco mais da metade dos entrevistados já recorreram a bancos para contratação de empréstimos, desse montante, a maior parte contratou o crédito para realizar investimentos pontuais na empresa, outros para abertura de filiais e alguns, ainda, para ajudar no financiamento do capital de giro da empresa. A escolha da instituição, em todos os casos, foi pelo banco onde o empresário já possuía uma conta e os motivos apontados para a escolha foram a comodidade e o relacionamento que possuíam nesses bancos. De forma geral, não houve uma pesquisa por instituições, taxas de juros ou linhas de crédito diferentes, a linha contratada foi aquela apresentada pela instituição do correntista, mas que foi vista como boa ou dentro dos padrões do mercado na percepção de todos eles.

Relacionamento, é o banco que eu já trabalhava como pessoa física, foi o banco que a gente escolheu quando a gente registrou a empresa e aí por relacionamento (ENTREVISTADO 02).

O meu banco mesmo me ofereceu e eu peguei uma parte do que eles tinham me oferecido, peguei um terço de tudo que o banco me ofereceu e já estou pagando uma parte já, foi parcelado. (Sobre a linha de crédito) mostrou essa e eu achei que a taxa estava boa (ENTREVISTADO 05).

Já era o banco que a gente trabalhava, eles procuraram a gente ofereceram, eu falei com minha sócia na época, eu fui contra, só que a gente estava faca na caveira na época para poder aumentar o faturamento, na época, sabe, e eu fui contra, eu sabia que era horrível, mas a gente acabou fazendo, a taxa de juros deles, diante do mercado, foi boa, só que se você parar para pensar foi uma vergonha (...) nós não atrasamos nenhuma parcela, pagamos tudo certinho e ainda assim a taxa de juros deles, se você parar para pensar, o banco lucrou demais em cima da gente, absurdo (ENTREVISTADO 07).

Na verdade, era o que eu tinha conta mesmo, foi mais fácil para mim adquirir o crédito. Sobre a linha, é que o banco já tinha mesmo, para empresa, e onde eu já tinha conta, foi mais no desespero também, sem fazer uma pesquisa sem nada, mais de urgência mesmo. (ENTREVISTADO 10)

Em relação à escolha do banco, nos casos de contratação de empréstimos, a opção dos entrevistados em permanecer na instituição de origem e a percepção que tinham de que as condições apresentadas pela instituição naquele momento estavam condizentes com aquelas praticadas no mercado, embora nenhuma pesquisa nesse sentido tenha sido feita, pode ser indicativo do viés do *status quo*. Conforme visto no referencial teórico, o viés do *status quo* estaria relacionado ao conceito de aversão a perda e, para Kahneman (2003), os sujeitos avaliam as alternativas de mudança em termos de suas vantagens e desvantagens. O que poderia explicar o possível viés, nesse caso, ainda de acordo com as ideias do autor, seria o fato de que os

empreendedores perceberam mais desvantagens do que vantagens potenciais na procura por outras instituições bancárias e, portanto, avessos ao risco, permaneceram na posição de referência.

Ao serem questionados se o montante e o prazo foram suficientes, todos os que haviam contratado empréstimos disseram que sim e que não tiveram problemas para pagar. Alguns disseram que, por segurança, fizeram uma contratação um pouco maior do que a estimativa inicial.

Foi suficiente, porque a gente fez orçamentos antes de elaborar a execução, então a gente orçou (...) e a gente pegou uma margem de dez por cento, e realmente a gente ficou dentro da expectativa, não foi ultrapassado não (ENTREVISTADO 02).

Acabou que foi uma vez só mesmo, porque eu sabia que se eu ficasse entrando em banco eu não ia conseguir pagar, então eu quis pegar só para cobrir ali, no momento mesmo, quanto ao prazo, foi suficiente, mas não indico para ninguém não (ENTREVISTADO 10).

Hayward et al (2006) sugerem que empresários excessivamente confiantes tendem a captar recursos no mercado de forma insuficiente por superestimarem o retorno de sus empresas no futuro. Além disso, esses empresários gastariam mal o capital contratado, de forma mais rápida e com maior desperdício. Porém, como visto, no caso das entrevistas realizadas, isso não foi observado, sendo possível supor duas explicações para o fato: a primeira é que não houve superestimação de receitas nesse caso e, portanto, os empresários não estavam superconfiantes durante a contratação desses empréstimos, a outra explicação poderia estar relacionada à aversão ao arrependimento pois, devido à imagem negativa atribuída aos bancos pelos gestores, os sujeitos tenderiam a agir de forma mais cautelosa em relação a esses empréstimos.

Destaca-se que alguns entrevistados relataram muitas dificuldades de acesso ao crédito oferecido pelo BNDES. Segundo eles, ao procurarem por esse tipo de financiamento, eram desencorajados pelos bancos, que diziam que esse tipo de financiamento não era uma opção viável para eles por diversos fatores.

Na verdade, eu não usei muito critério sabe, eu poderia ter pesquisado e ter olhado, mas eu já mexia com um certo banco, já movimentava ali os cartões, mas mesmo assim também foi muito pouco, porque na época o que eu quis fazer mesmo de maior eu não consegui, eu procurei, por exemplo, o banco para fazer um empréstimo pelo BNDES e o Banco "não, porque isso aí é só para muito dinheiro" e aí eu larguei de lado e fiz por conta própria, (...) eles

queriam emprestar o dinheiro do banco e eu não queria o dinheiro do banco, queria o dinheiro que estava disponibilizado para a pequena empresa, ai eu fiz por conta própria mesmo (ENTREVISTADO 01).

Já fiz simulação, quando eu fiquei sabendo que o novo governo tinha desburocratizado o BNDES, então eu resolvi fazer uma avaliação de crédito né, só para ver o quanto viria de juros, se realmente já tinha facilitado, que antes era difícil né, você via que conseguia só filho de deputado, de vereador, que conseguia o BNDES, agora, eu me decepcionei muito na minha época com o BNDES, por causa disso e fiz essa avaliação, mas não cheguei a pegar não (ENTREVISTADO 04).

Na época tinha muito, o BNDS financiava muita coisa, só que o que acontece, o problema é que a estrutura do país ela não era feita para o pequeno, então, assim, quando que BNDS facilitava as coisas, depois de dois anos de você funcionando, e eu precisava no início, depois de dois anos funcionando, depois que o BNDS abriu as portas para mim, eu já estava com o nome sujo, porque eu já estava com protestos em cartório, eu não tinha conseguido honrar determinados fornecedores, eu já estava protestado, aí o BNDS não liberava porque eu estava com o nome sujo, então, assim, eu quase quebrei porque por causa dessa estrutura, porque, se o BNDS tivesse me financiado no início, com aquelas taxas de juros que eles ofereciam nos anos de 2013/2014, eu nunca teria passado o que eu passei entendeu, mas vida que segue (ENTREVISTADO 07).

4.4 Decisões de investimento

Nesse ponto da entrevista, procurou-se investigar os fatores à gestão de projetos de investimento.

4.4.1 Gestão de projetos de investimento

Nesse tópico, grande parte dos entrevistados haviam realizados investimentos posteriores à abertura da empresa, sendo que a maior parte deles foram investimentos pontuais, para adequação da estrutura ou trocas de equipamentos e mobiliários ultrapassados. Outros, porém, fizeram um aporte mais significativo na tentativa de abertura de filiais, projetos de expansão ou mudança de estrutura operacional. Nos casos dos investimentos pontuais em estrutura, equipamentos e mobiliário, os gestores percebem esses investimentos como positivos e necessários para adequação da empresa às exigências do mercado, já nos casos daqueles que fizeram investimentos em expansão através de anexos ou filiais, os investimentos não foram bem-sucedidos. Entre os motivos apontados por esses gestores para o insucesso desses investimentos estão a inexperiência, erros de estimativa de receitas e custos, dificuldade de gerir mais de um negócio e piora da economia.

Todos os investimentos foram só para de adequação mesmo, só que depois de sete anos eu quis mudar de endereço, começou alugar uma casa em frente mesmo o meu restaurante, aí eu quis aumentar o restaurante, e a casa eu achava que era melhor mais bonita, aí eu quis mudar para casa da frente na mesma rua só que em frente, aí não deu certo porque meus custos aumentaram demais, aí logo entrou a recessão né, foi na mesma época, aí não deu certo, aí eu tive que voltar para onde eu estou hoje, com aluguel mais enxuto, numa casa menor, então o que eu indico é começar sempre pequeno porque às vezes você quer começar grande demais, o negócio é sempre ir para uma casa pequena, com um aluguel mais baixo e com os custos mais baixos, menos funcionários (ENTREVISTADO 10).

A gente abriu duas filiais, na sequência, mas não na mesma época. (Por que não deu certo?) Um pouco de imaturidade, uma coisa é você gerir um negócio, você está naquele negócio todos os dias, outra coisa é você gerir outros negócios, e não poder estar, estar fazendo a gestão mais..., demandar, passar o serviço para as outras pessoas, uma parte foi também da economia, que veio dando ruim, foi ficando pior, foi um pouco de imaturidade, de experiência de mercado que a gente não tinha gerindo mais de um negócio (ENTREVISTADO 11).

Funcionava na lateral da casa outra empresa bem ao lado da gente e ele falou que ia vender e, se a gente não quisesse, ia vender para outro, e o outro que vai vir era um concorrente direto, e a gente se sentiu meio que obrigado a agregar essa empresa na casa, hoje a gente fez muitas modificações, nos seis primeiros meses ela deu prejuízo, depois que a gente agregou esse espaço, no primeiro ano ela zerou, só que ela se mantém estagnada, então ela hoje não agrega em nada ao valor da casa, mas foi necessário realmente por essa questão logística, estratégia de mercado (ENTREVISTADO 02).

No caso dos entrevistados 10 e 11, conforme relatado, os negócios estavam prosperando e os empreendedores, empolgados com os resultados das empresas, decidiram expandir os negócios, vislumbrando maiores retornos. Nesse caso, volta-se a sugerir a influência do excesso de confiança e do excesso de otimismo nos processos de decisão e julgamento. Os resultados apontam novamente para os estudos de Cervellati et al (2013), Koellinger et al (2005) e Sharot (2011).

A gente fez isso nos primeiros anos, porque o negócio estava muito bom e a gente entendeu errado que se tem um negócio e está dando X, você ter dois negócios vai dar 2X, e não é assim, na prática não é assim, a realidade não é essa (ENTREVISTADO 11).

No caso do entrevistado 02, sugere-se que a opção pela compra possa estar relacionada à aversão ao arrependimento. Em sua fala, “se a gente não quisesse, ia vender para outro, e o outro que vai vir era um concorrente direto, e a gente se sentiu meio que obrigado a agregar essa empresa na casa” (ENTREVISTADO 02), é

possível supor que a análise do investimento tenha sido, pelo menos em parte, influenciada pelo medo de se arrepender no caso de não comprar.

Ainda sobre investimentos, é importante destacar, pontualmente, a fala dos entrevistados 10 e 07.

Eu tinha um contrato né para cumprir né, eu acho que eu até poderia ter saído antes, mas eu fui tentando até o contrato, e como eu tinha investido muito alto na casa, eu não queria jogar a toalha né, eu queria fazer dar certo, de qualquer jeito, mas aí chega uma certa hora em que os custos estavam muito alto, um aluguel muito alto e a economia do país não melhorava, e aí eu resolvi olhar um aluguel igual que eu comecei, um aluguel mais reduzido, um lugar menor, no jeito que era no começo (ENTREVISTADO 10).

Em alguns pontos da fala do entrevistado 10, é possível sugerir a influência do viés dos custos afundados na decisão de se manter o investimento. Embora o entrevistado tenha dito que existia um contrato a ser cumprido, admite que poderia ter interrompido de forma antecipada o investimento malsucedido e que só não o fez, pois havia investido muito no empreendimento e, nesse caso, “queria fazer dar certo” (ENTREVISTADO 10). Domeier et al (2018), explicam que o investimento realizado, no caso dos custos afundados, nem sempre está relacionado somente a fatores financeiros, mas também se relaciona a fatores intangíveis em algumas situações.

O relato do entrevistado 07 também sugere a influência do viés no processo decisório, segundo o relato, o fato se deu quando o empresário e seu sócio decidiram investir na venda de chopos.

Olha eu abri uma Choperia, a ideia que meu cunhado tinha colocado para mim, que o chope oferecia uma margem maior do que a cerveja em garrafa, então, nossa estratégia inicial foi foco total no chope. (...) Então, à partir do sétimo e oitavo mês, houve uma queda significativa no meu fluxo de pessoas e eu queria migrar para cerveja, o meu cunhado, querendo manter o projeto dele, insistiu, e nós quase quebramos por isso, porque a gente resistiu muito tempo, então, nós fomos endividando e quase quebramos nesse processo (ENTREVISTADO 07).

Em relação ao financiamento desses projetos, a maior parte dos entrevistados disseram ter optado pelo capital próprio, seja reinvestindo o lucro ou com aporte pessoal extra. Em alguns casos, os financiamentos foram feitos através de parcerias.

Tudo capital próprio. Estamos tentando não ter interferências externas. Por isso está demorando até em relação a execução realmente desse projeto que era um projeto de três meses e já vai para um ano e meio (ENTREVISTADO 02).

Sempre com o capital da empresa porque, igual eu te falei, a última que eu fiz foi a maior delas, eu até tentei fazer mas, aí também eu fui fazendo aos pouquinhos, até depois eu pensei "poxa, foi melhor para mim" não fiquei devendo o banco, fiz a minha reforma, mas eu também fiquei mais apertado, disponibilizei o dinheiro que eu tinha para fazer a reforma e fiquei mais apertado, inclusive eu vi uma promoção de carne e de óleo e não podia comprar (ENTREVISTADO 01).

O investimento que tinha que fazer a Cervejaria fez, que foi colocar mesas e cadeiras de madeira, o investimento que na época, foi em 2015, foi trinta mil, que ela colocou, placa Black Light, colocou o freezer, porque eu estou aqui em frente à PUC, então, é um projeto de bares perto de faculdade, é interesse deles também, então, eles colocaram muita coisa no bar, eles montaram o bar, é um investimento que, se eu fosse fazer, eu teria que pegar empréstimo de trinta mil, mas aí não precisou porque eles fazem isso com os bares que eles tem interesse, eles montam um bar que eles querem, isso para eles não é nada e com isso eu não precisei fazer grandes investimentos aqui, o grande investimento que eu faço, até porque não saiu de graça essas parcerias, eu tive que fazer um bar interessante para que eles ficassem interessados em colocar a marca deles aqui, porque eu estou fazendo propaganda deles, não tem ninguém bonzinho né, então, meu investimento também é nisso, no ambiente, no atendimento, na boa comida, isso faz um bar bacana, que vão atrair pessoas que vão investir nele, é uma forma de trabalhar, se você for um cara criativo e se dar bem, é uma forma de trabalhar, agora, se você tem dinheiro, você vai fazer um bar seu, com seu freezer, e as suas mesas, agora se não tem essa criatividade, pode ser também que não dê certo, então, eu volto no começo, dinheiro nem sempre é tudo, se você não tiver muita vontade e criatividade e criar um diferencial de mercado (ENTREVISTADO 05).

Ao serem questionados sobre o que é necessário para que um investimento seja bem-sucedido, as respostas foram bem variadas. Alguns falaram de questões comerciais como a escolha do ponto, a qualidade da estrutura e dos produtos, bons funcionários, uma reserva própria de capital, outros, porém, citaram atributos e competências da gestão como, por exemplo, realizar uma pesquisa de mercado previamente, organizar um bom projeto, ter dedicação pessoal e perseverança.

Primeiro lugar é saber escolher o ponto. Não é qualquer ponto que você vai faturar de imediato. Pro cara que não tem ponto, ele já tem que ter uma longa data de trabalho, onde ele está, que todo mundo conhece e é diferente, mas, se vai abrir um ponto hoje, tem que saber escolher o ponto, e saber investir, depois que você comprou um maquinário bom, você tem que saber também que tem os funcionários, você não trabalha sozinho, tem que saber escolher os funcionários, você tem que ter bons funcionários, bom atendimento, boa comida, no caso do meu ramo, boa comida, tira gosto... porque o cliente ele vai no lugar, se ele for atendido, se tem uma boa higiene e ele gostar do tira gosto, ele volta, mas se ele for lá e for maltratado, tem bar aí que você senta na mesa e o cara leva 10 minutos, 20 minutos para te atender, você pede um prato lá o cara demora meia hora, 20 minutos... então quer dizer, o cara vai ali uma vez só e não volta lá não (ENTREVISTADO 03).

Paciência. Paciência eu acho que é o principal viu, você investe um dinheiro e não tem retorno rápido e nada vem a favor, depois que você investe, você tem que trabalhar muito, ter paciência com tudo que você mexe, é com funcionário, é com fornecedor, então, assim, para você empreender hoje você tem que ter muita paciência (ENTREVISTADO 06).

Projeto, primeiro tem que analisar o empreendimento, fazer um projeto, para chegar em um resultado, e a gente começou invertido, a gente visou o resultado e esqueceu de toda trajetória para chegar nesse resultado (ENTREVISTADO 09).

Ele ter um capital de investimento dele. Ter o dinheiro, isso é o mais importante, você ter o dinheiro para fazer o negócio andar durante um tempo, você ter o capital de giro, você tem o investimento, depois ter o capital até o negócio se firmar, eu acho que isso é o mais importante, acho que é melhor do que você ter uma ideia super..., você ter uma estrutura para a ideia virar, para insistir, hoje é mais importante é isso. Eu vejo não só, eu aprendi com meus erros, e também vejo muita gente hoje, abrindo negócio e fechando hoje, a ideia é boa o negócio é bom, mas ele não tem capital de giro, não tem base financeira nenhuma para manter o negócio um mês. Fica contando que alguém vai passar e entrar no negócio e não é assim né, da noite para o dia que vai ter movimento (ENTREVISTADO 11).

4.5 Decisões operacionais

Nessa última dimensão, foram explorados os fatores que, de alguma forma, podem interferir nas decisões operacionais tomadas pelos gestores entrevistados. Em especial, foram tratados a gestão de *feedbacks*, bem como a interferência do suporte externo ao negócio.

4.5.1 Gestão de *feedbacks*.

Em relação aos *feedbacks*, os entrevistados se mostraram, em geral, bem abertos em relação aos retornos recebidos. Alguns relataram que, inicialmente, tiveram problemas para lidar com esse tipo de informação, mas que, com o passar do tempo, aprenderam a trabalhar melhor essas informações e a filtrar os resultados obtidos.

O *feedback* é tão importante que se eu pudesse eu pagava todo mundo que dava o *feedback* (...) quando a pessoa te retorna com respeito, sem ficar falando de você nas redes sociais, essa pessoa merece um respeito especial porque ela está te ajudando, ela está sendo a sua consulta (ENTREVISTADO 05).

Sobre a questão de *feedbacks*, nos deixava, muitas vezes, até frustrados né, então (...) isso era uma coisa que a gente se esforçava tanto para poder fazer uma experiência e a gente via umas críticas que realmente nos desanimava, mas com maturidade, com crescimento profissional, da área, começamos a ver que aquelas críticas não tinham fundamento (ENTREVISTADO 02).

Os *feedbacks* são captados geralmente in loco pelos gerentes através de conversas informais com os clientes e funcionários e também através das redes sociais da empresa e outros veículos de avaliação *on-line*. As mudanças relatadas, decorrentes desses *feedbacks*, são geralmente em relação à estrutura do local ou sugestões de melhoria e alteração de cardápio.

Parte da minha inovação vem de feedback de clientes, eu tenho um molho aqui que foi uma cliente que indicou, (...) então, assim eu lido com feedback muito bem, uso ele para inovar, mudar e inovar (ENTREVISTADO 08).

A gente dá muita atenção para o feedback do cliente. Principalmente porque é o ramo de comida, então, assim, o nosso termômetro é o cliente, se o cliente está comendo aqui e fala que está ruim ou bom, a gente tem que dar muita atenção a isso, a gente faz pesquisa dentro do restaurante, de satisfação, fica antenado nas redes sociais, o que o pessoal está falando, não só no Google, o que que o pessoal tem falado, se tem alguma crítica, a gente também dá um filtrada, umas críticas são positivas, nos elogios, porque o cliente que é o termômetro se a gente está no caminho certo ou não (ENTREVISTADO 11).

4.5.2 Uso de suporte externo

Em relação ao uso de suporte externo, foram investigados quais os tipos de suporte foram adotados pelos gestores, bem como a influência exercida por esse suporte nas decisões tomadas pelos entrevistados.

Nesse sentido, todos os entrevistados possuem suporte contábil e jurídico, sendo que a utilização desses profissionais está geralmente relacionada aos fatores burocráticos e à parte fiscal e trabalhista da empresa, não interferindo, portanto, em suas decisões operacionais.

Tenho, contabilidade e minha esposa que é formada em direito, a parte jurídica ela faz e a contabilidade eu pago um escritório para fazer. Já usou o suporte para tomar decisões? Já, a questão de (orientação) multa, mas decisão de gestão não. Contabilidade só a parte fiscal, administrativo todo sou eu (ENTREVISTADO 04).

Tenho jurídica, RH, toda minha contabilidade, (sobre influência) não, zero na decisão, sou eu quem os aciono eu falo assim que eu quero, estou precisando fazer isso aqui, por exemplo, (...) e toda a tomada de decisão foi por mim (ENTREVISTADO 08).

O entrevistado 11 foi o único que disse contar com algum tipo de assessoria financeira e administrativa, feita pela esposa, e que ela teria influência nas decisões cotidianas na empresa.

O financeiro sim, a contabilidade nem tanto, ela fica mais com a parte tributária e a parte trabalhista, a financeira influencia cem por cento no que a gente precisa fazer para operar, se está ruim ou se está bom, onde está tendo um gasto excessivo (ENTREVISTADO 11).

O entrevistado 05, por sua vez, disse que o serviço já lhe foi oferecido em algum momento, mas que, na percepção dele, não se tratava de uma prioridade.

Na gestão do bar não, é pontual, às vezes o pessoal da PUC vem aqui oferecendo alguma consultoria, de empresas júnior e tal, eles vêm, fazem entrevistas igual você está fazendo, para trabalho, oferece também o serviço, mas por enquanto, não é que eu nunca precisei, é uma coisa que é importante, mas não é prioridade para a gente. (ENTREVISTADO 05).

Por fim, os entrevistados foram convidados a fazer um exercício de imaginação, simular uma situação ou apenas adaptar alguma decisão vivida no passado no seguinte contexto: se você, como gestor, tivesse que decidir sobre algum investimento que considerasse fazer ou tenha feito e obtivesse, na ocasião, retorno negativo de algum tipo de assessoria especializada, qual seria ou qual teria sido a sua decisão?

Para essa pergunta, obteve-se dois grupos de respostas. Os entrevistados que adaptaram alguma situação vivida no passado imaginando a hipotética indicação contrária da equipe de consultoria, admitiram que, devido a empolgação, otimismo e falta de experiência, não teriam dado atenção ao alerta emitido.

Eu acho que não ia dar atenção para análise técnica não, porque lá passava tanta gente na porta, o trânsito era tão grande de pessoas, que eu não ia acreditar que, no mínimo, 100 pessoas não iam entrar no estabelecimento (ENTREVISTADO 09)

Eu acho que eu estava tão focado que, eu acho que eu não ia escutar ninguém, fui mais na intuição mesmo, e até algumas pessoas quiseram me falar alguma coisa, mas eu estava tão focado, tão cego mesmo. (ENTREVISTADO 10)

Eu teria seguido o meu instinto, naquela época sim, por não ter experiência né, como a gente abriu o primeiro negócio e foi por instinto, é lógico que teve pesquisa, a gente olhou o mercado, mas, naquela época, mesmo com uma orientação contrária, eu teria tentado, mas hoje não (ENTREVISTADO 11).

Os dados são condizentes com a pesquisa de Verheul e Carree (2008) e mostraram que o aconselhamento externo não parece ter um efeito sobre o otimismo excessivo.

Por outro lado, os que imaginaram alguma situação nova nesse sentido, disseram que iriam, pelo menos, considerar a opinião dos especialistas para a tomada de decisão, embora tenham feito algumas ressalvas.

Eu acreditaria, mais na técnica, eu sou desses, por mais que eu seja muito seguro nos meus objetivos, naquilo que eu foco, mas se o cara me convencer na técnica que aquilo não vai ser rentável, eu pulo fora, eu não arrisco não. (ENTREVISTADO 04)

Eu aceitaria, sem sombra de dúvidas, ninguém sabe de tudo, aceitaria sim e com a maior humildade, agora, eu confidencio que a pessoa para me orientar, eu vou analisar tudo que ela fala e eu acho que isso é a minha maior qualidade, eu tenho uma humildade enorme, mas não embarco em furada fácil não, é muito difícil me levar, já passei muita coisa, então, assim. (ENTREVISTADO 07)

Tudo depende do assunto, se for um assunto relacionado exclusivamente ao meu negócio, eu iria pelo meu feeling, se for uma coisa que é jurídico, contábil, eu vou por quem entende, porque, aqui no meu negócio, eu não sou expert, aprendi a vestir a sandália da humildade, acho que um ano é pouco, é muito pouco para falar que eu conheço, a gente ainda vai aprendendo, mas do meu negócio só, se fosse uma contabilidade especializada em saladeria (ENTREVISTADO 08).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho se propôs a descrever e analisar quais os elementos estudados pela teoria comportamental de finanças impactam o processo decisório dos gestores de micro e pequenas empresas do setor de gastronômico na cidade de Belo Horizonte. Para tanto, procurou-se identificar as heurísticas e vieses presentes no processo decisório em todas as diferentes dimensões propostas neste trabalho: contexto, planejamento, financiamento, investimento e operação.

Foram abordados as heurísticas e vieses encontrados nos trabalhos clássicos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979), além de outros importantes elementos presentes na literatura da área e devidamente referenciados no capítulo de teoria desta dissertação.

As entrevistas semiestruturadas realizadas com os gestores do segmento alvo deste trabalho possibilitaram uma rica base de dados que, após processada e analisada, forneceu elementos essenciais, que proporcionaram a formulação das respostas à pergunta de pesquisa desta dissertação. Nesse sentido, a pesquisa atingiu os objetivos gerais e específicos propostos, dando a sua contribuição à academia e, mais especificamente, à área de finanças.

Em relação à unidade ou dimensão de contexto, a primeira decisão analisada foi a própria opção do gestor pelo empreendedorismo em detrimento de outras atividades ou carreiras profissionais disponíveis. Nesse ponto, a opção empreendedora foi valorizada e escolhida pelos sujeitos por motivos financeiros e não financeiros conforme visto no capítulo de resultados deste trabalho. Para os que apontaram motivações não financeiras, supõe-se que atributos como maior autonomia profissional, flexibilidade de tempo, garantia de emprego, liberdade de criação, entre outros, foram fortemente associados à atividade empreendedora e se tornaram altamente acessíveis no momento do julgamento por meio das heurísticas de representatividade e disponibilidade. Índícios apontam que atributos negativos foram considerados nessa etapa de julgamento, porém, estavam associados, na maior parte das vezes, a questões práticas e controláveis, fazendo com que os sujeitos, nessas condições, escolhessem pela opção empreendedora. Aqueles que apontaram motivos

financeiros para a escolha, tiveram ainda que passar por outro *trade-off* nesse processo, escolher entre outras opções de investimento ou manter a escolha pela abertura da própria empresa. Neste caso, a sugestão é que, por confiança e otimismo excessivos, os sujeitos tenham menosprezado ou ignorado os riscos envolvidos com a abertura de um novo negócio e superestimado as projeções de retorno dessas futuras empresas. Desta forma, a opção pela empresa própria pareceu mais vantajosa a esses gestores, tanto aos que não tinham conhecimento em aplicações financeiras e outros investimentos, quanto aos que disseram que possuíam algum tipo de conhecimento nesse sentido.

Passando para a dimensão de planejamento, foram analisadas as decisões envolvidas nessa etapa particular. A primeira decisão analisada, nessa parte, foi em relação à escolha da área de atuação. Entende-se que, nesse caso, por meio das heurísticas de disponibilidade e representatividade, as experiências profissionais, pessoais e familiares positivas, também estariam mais acessíveis no momento do julgamento, fazendo com que o sujeito optasse por esse setor específico e, na maioria das vezes, nem considerasse outras opções. Em relação ao processo de planejamento, como visto na maioria dos casos, foi totalmente voltado para as questões práticas e operacionais do empreendimento. Sendo assim, a falta de um planejamento financeiro mais técnico foi analisada como sendo uma opção possivelmente enviesada pelo excesso de confiança e excesso de otimismo. Nesse sentido, os gestores estariam focados no planejamento da parte tangível do negócio por estarem confiantes e otimistas em relação aos futuros resultados financeiros da empresa. Esse argumento foi reforçado, em certa medida, pela análise das expectativas de faturamento e retorno também investigadas nesta dimensão de planejamento. Em relação a essas expectativas, a maioria dos entrevistados confirmaram que elas não se concretizaram ao longo do tempo. A sugestão, nesse caso, é que o excesso de confiança e de otimismo possam ter causado superestimação de receitas no primeiro caso, combinada com erros de estimativa em relação aos custos impactando no resultado final no segundo caso.

Na terceira dimensão, foram analisadas as decisões de financiamento dos gestores entrevistados. Nesse ponto, o principal aspecto investigado foi a percepção dos sujeitos em relação ao uso de capital de terceiros para o financiamento do negócio, seja na constituição inicial da empresa (estrutura de capital) ou empréstimos

posteriores para pagamento de dívidas, investimentos ou constituição de capital de giro. Portanto, na maior parte das vezes, essa decisão envolveu a escolha entre o próprio capital ou o capital de instituições financeiras, sendo que, na grande maioria das vezes, a opção do empreendedor foi pelo financiamento com capital próprio. A escolha, nesse caso, refletiu essencialmente a percepção negativa que os sujeitos manifestaram em relação a essas instituições financeiras, suas taxas de juros e as garantias exigidas por elas. Interessante notar que em alguns relatos, ao perceberem que a empresa oferecia condições mais seguras para pagamento da dívida, os sujeitos se mostraram mais abertos ao financiamento externo, sugerindo assim, que a preferência pelo capital próprio pode ser explicada, em certa medida, pela aversão ao arrependimento.

Sobre as decisões de investimentos, analisados na quarta parte dos resultados, buscou-se entender como foram geridos os referidos projetos de investimento nas empresas entrevistadas. A grande maioria desses investimentos foram realizados de forma pontual, atendendo às necessidades de adequação e modernização do lugar. Porém, foram relatados alguns casos de investimentos mais específicos, relacionados à abertura de filiais, de aquisição de outras empresas relacionadas ao ramo e outros investimentos relacionados ao processo produtivo da empresa. Nesses casos, os investimentos não foram bem-sucedidos de acordo com os entrevistados. Analisando-se os depoimentos, observa-se que as decisões foram semelhantes àquelas no processo de abertura da empresa. Na maioria dos casos, há indícios de que os entrevistados agiram com excessivos níveis de confiança e otimismo, superestimando receitas, negligenciando riscos e calculando mal os custos. Em alguns casos, foram observados sinais de custos afundados nessas decisões. Pelo fato de não quererem abandonar todos os investimentos financeiros e pessoais já realizados no projeto, esses gestores foram levados a insistir em demasia em projetos sem retorno e malsucedidos, retardando a realização das perdas, conforme previsto pela teoria do prospecto e sua função valor.

Por fim, foram avaliadas na dimensão das decisões operacionais se as informações externas são capazes de interferir na decisão do gestor. Segundo os dados, os feedbacks de clientes são percebidos como algo valioso pelos gestores, que tentam, de alguma forma, considerar essas informações na condução funcional da empresa. Sobre suporte externo, além dos serviços contábeis e jurídicos, que cuidam

basicamente de questões fiscais, trabalhistas e legais da empresa, os entrevistados disseram não contar com nenhum tipo de serviço de consultoria externa especializada em gestão financeira. Ao serem questionados sobre a influência desse tipo de consultoria em uma possível tomada de decisão, os entrevistados disseram que considerariam a ajuda em novas situações, mas reconheceram que, se essa consultoria tivesse sido realizada durante decisões passadas, dificilmente teriam mudado seu desfecho, reforçando assim, a importância de se entender melhor os fatores subjetivos ligados a tomada de decisão.

Sugerem-se estudos futuros específicos, de abordagens quantitativas, para testarem estatisticamente as hipóteses formuladas neste trabalho. Sugerem-se, também, pesquisas que aprofundem o entendimento sobre a forma como se relacionam os vieses abordados nessa pesquisa e as concepções do modelo cognitivo dos dois sistemas.

REFERÊNCIAS

ALVES-MAZZOTTI, A. J.; GEWANDSZNAJDER, F. **O Método nas ciências naturais e sociais: pesquisa quantitativa e qualitativa**. 2.ed. São Paulo: Pioneira, 1999.

ARKES, H. R; AYTON, P. The sunk cost and concorde effects: are humans less rational than lower animals? **Psychological Bulletin**, v.125, n.5, p.591-600. 1999.

ARORA, Muskaan; KUMARI, Santha. Risk taking in financial decisions as a function of age, gender: mediating role of loss aversion and regret. **International Journal of Applied Psychology**, v.5, n. 4, pág.83-89. 2015.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Tradução de L. Antero Reto e A. Pinheiro. Lisboa: Edições 70, 2002.

BARROS, Lucas Ayres B. de C.; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. **Revista Brasileira de Finanças**, v.6, n.3, pág.293-335. 2008.

BAZERMAN, Max H. **Processo decisório para cursos de administração e economia**. Tradução Daniel Vieira. 8.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

BELL, David E. Regret in decision making under uncertainty. **Operations Research**, v.30, n.5, p.961-981.1982.

BIKHCHANDANI, Sushi; SHARMA, Sunil. Herd behavior in financial markets. **IMF Staff Papers**, v.47, n.3, p.279-310. 2001.

BLAINE, Bruce; CROCKER, Jennifer. **Self-esteem and self-serving biases in reactions to positive and negative events: an integrative review**. 1993. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/224012580_Self-Esteem_and_Self-Serving_Biases_in_Reactions_to_Positive_and_Negative_Events_An_Integrative_Review>. Acesso em: abril/2019.

BUSENITZ, Lowell W.; BARNEY, Jay B. Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: biases and heuristics in strategic decision-making. **Journal of Business Venturing**, v.12, n.1, pág.9-30.1997.

CAMPBELL, W. Keith; SEDIKIDES, Constantine. Self-threat magnifies the self-serving bias: a meta-analytic integration. **Review of General Psychology**, v.3, n.1, p.23-43. 1999.

CAMPBELL, W. Keith; SEDIKIDES, Constantine; REEDER, Glenn D.; ELLIOT, Andrew J. Among friends? an examination of friendship and the self-serving bias. **Journal of Social Psychology**, v.39, pág.229-239. 2000.

CAMPOS, Claudinei José Gomes. Método de análise de conteúdo: ferramenta para a análise de dados qualitativos no campo da saúde. **Revista de Enfermagem**, v.57, n.5, p.611-614. 2004.

CERVELLATI, Enrico Maria; PATTITONI, Pierpaolo; SAVIOLI, Marco. Entrepreneurial under-diversification: over optimism and overconfidence. **The Rimini Centre for Economic Analysis**, Working Paper Series, n.9, p.1-19. 2013.

CHEN, Clara Xiaoling; GORES, Timo; NASEV, Julia. Managerial overconfidence and cost stickiness. **SSRN Electronic Journal**. 2013.

CHEN, Guoli; CROSSLAND, Craig; SHUQING, Luo. Making the same mistake all over again: ceo overconfidence and corporate resistance to corrective feedback. **Strategic Management Journal**, v.36, pág.1513-1535. 2015.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COSTA, Daniel Fonseca; CARVALHO, Francisval de Melo; MOREIRA, Bruno César de Melo. Behavioral economics and behavioral finance: a bibliometric analysis of the scientific fields. **Journal of Economic Surveys**, v. 33, n.1, pág.3-24. 2018.

DAI, Na; IVANOV, Vladimir. Entrepreneurial optimism, credit availability, and cost of financing: evidence from u.s. small businesses. **Journal of Corporate Finance**, v.44, pág.289-307. 2017.

DOMEIERS, Markus; SACHSE, Pierre; SCHÄFER, Bernd. Motivational reasons for biased decisions: the sunk-cost effect's instrumental rationality. **Frontiers in Psychology**, v.9. 2018.

FITZSIMMONS, Jason R.; DOUGLAS, Evan J. The impact of overconfidence on entrepreneurial intentions. **AGSE Entrepreneurship Exchange**. 2005.

GLASER, Markus; WEBER, Martin. Overconfidence and trading. **CEPR Discussion Paper**, n.3941. 2003.

GODOY, Arilda Schmidt. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v.35, n.3, p.20-29. 1995.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GRAY, David E. **Pesquisa no mundo real**. 2.ed. São Paulo: Editora Penso, 2012.

HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, v.41, n.2, p.64-71. 2001.

HAYWARD, Mathew L. A.; SHEPHERD, Dean A.; GRIFFIN, Dale. A hubris theory of entrepreneurship. **Management Science**, v.52, n.02, pág.160-172. 2006.

HEINE, Steven J.; LEHMAN, Darrin R. The cultural construction of self-enhancement: an examination of group-serving biases. **Journal of Personality and Social Psychology**, v.72, n.6, pag.1268-1283. 1997.

INVERNIZZI, Anna Chiara; MENOZZI, Anna; PASSARANI, Diana Anna; PATTON, Dean; VIGLIA, Giampaolo. Entrepreneurial overconfidence and its impact upon performance. **International Small Business Journal**, v.35, n.6. 2016.

JELASSI, Mouna; NAOUI, Kamel. Herding behaviour and market dynamic volatility: evidence from the US stock markets. **American Journal Finance and Accounting**, v.4, n.1, pág.70-91. 2015.

KAHNEMAN, Daniel. A perspective on judgment and choice: mapping bounded rationality. **American Psychologist**, V.58, n.9, p.697-720. 2003.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar, duas formas de pensar**. Tradução Cássio de Arantes Leite. 1.ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KAHNEMAN, Daniel; FREDERICK, Shane. Representativeness revisited: Attribute substitution in intuitive judgment. Heuristics and biases. **The Psychology of Intuitive Judgment**, v.49, p.49-81. 2002.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v.47, n.2, p.263-292.1979.

KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KRAUTER, Elizabeth. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v.46, n.1, p.41-58. 2006.

KNETSCH, Jack L; SINDEN, J. A. Willingness to pay and compensation demanded: experimental evidence of an unexpected disparity in measures of value. **The Quarterly Journal of Economics**, v.99, n.3, p.507-521. 1984.

KOELLINGER, Philipp; MINNITI, Maria; SCHADE, Christian. I think i can, i think i can: overconfidence and entrepreneurial behavior. **DIW Discussion Papers**, n.501. 2005.

LI, Qi; XU, XiaoYu; PENG, LiFang; HSIA, Tzyh-Lih; HUANG, Chin-Jung; WU, Jen-Her. Herd Behavior In Global Online Shopping Carnival. **The Sixteenth International Conference on Electronic Business**, pág.59-70. 2016.

LIMA, Bruno Jesus de. **O impacto do excesso de confiança sobre a o gerenciamento de resultados**: um estudo empírico com companhias abertas brasileiras não financeiras, 2016, 68 f. Dissertação (Mestrado em ciências contábeis). Faculdade de Ciências Contábeis. Salvador: Universidade federal da Bahia, 2016.

LIMA, Afonso Carneiro; YU, Abraham Sin Oih; SILVEIRA, José Augusto Giesbrecht da; SANTOS, Francisco Carlos Barbosa dos. Vieses Cognitivos no Orçamento de Capital. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, v.27, p.1-22. 2016.

LOBÃO, Júlio. **Finanças comportamentais**: quando a economia encontra a psicologia. 1.ed. Lisboa: Conjuntura actual, 2012.

LUCENA, Wenner Glaucio Lopes; MELO, Elienaide Gomes de; RABELO, Virginia de Vasconcelos; MARCELINO, Gileno Fernandes. Os efeitos comportamentais na tomada de decisão dos gestores de micro e pequenas empresas: um estudo em empresas do ramo de confecções. **Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios**, v.3, n. 2, pág.19-38. 2010.

LUO, Guo Ying. Representativeness heuristic can cause asset price underreaction to new information in an asset market with strategic interactions. **International Research Journal of Applied Finance**, v.3, n.6, pág.787-798. 2012.

LUPPE, Marcos Roberto; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. Anchoring heuristic and the estimation of accounting and financial indicators. **International Journal of Finance and Accounting**, v.1, n.5, pág.120-130. 2012.

MAGALHÃES, Ana Sofia Marques. **Racionalidade limitada na tomada de decisão**: o efeito de ancoragem na avaliação de currículo vitae, um estudo experimental. 2013, 82 f. Dissertação (Mestrado em gestão de serviços). Faculdade de Economia. Porto: Universidade do Porto, 2013.

MALMENDIER, Ulrike; TATE, Geoffrey; YAN, Jonathan. Overconfidence and early-life experiences: the impact of managerial traits on corporate financial policies. **The Journal of Finance**, v.66, n.5, pág.1687-1733. 2011.

MENGARELLI, Flavia; MORETTI, Laura; FARALLA, Valeria; VINDRAS, Philippe; SIRIGU, Angela. Economic decisions for others: an exception to loss aversion law. **Plos ONE**, v.9, n.1, pág. 2014.

MOORE, Don; HEALY, Paul J. The trouble with overconfidence. **Psychological Review**, v.115, n.2, pág.502-517. 2008.

MORAES, Gustavo Herminio Salati Marcondes. Herd behavior in the use of Information technology. **IEEE latin America Transactions**, v.14, n.8, pág.3868-3874. 2016.

PEREIRA, Breno A. Diniz; LOBLER, Mauri Leodir; SIMONETTO, Eugênio de Oliveira. Análise dos modelos de tomada de decisão sob o enfoque cognitivo. **Revista de Administração da UFSM**, v.3, n.2, p.260-268. 2010.

PBH – PREFEITURA DE BELO HORIZONTE. **BH em pauta**: conheça o mapa dos botecos de BH. 2017. Disponível em: < <https://prefeitura.pbh.gov.br/noticias/bh-em-pauta-conheca-o-mapa-dos-botecos-de-bh> > acesso em: abril/2019.

QASIM, Muhammad; HUSSAIN, Rana Yassi; MEHBOOB, Intkhab; ARSHAD, Muhammad. Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. **Accounting**, v.5, p.81-90. 2018.

QIN, Bo; MOHAN, Asna Warsha; KUANG, Yu Flora. CEO overconfidence and cost stickiness. **Management Control e Accounting**, v.2, p.26-32. 2015.

REB, Jochen Matthias. **The role of regret aversion in decision making**, 2005, 193f. Dissertação. Committee on business administration. Tucson: The university of Arizona, 2005.

Reb, Jochen Matthias. Regret aversion and decision process quality: effects of regret salience on decision process carefulness. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, n.105, p.169-182. 2008.

RODRIGUES, Rodolfo Maia Rosado Cascudo; FREIRE, Tahiana Martins; SILVA, José Dionísio Gomes da. Uma análise exploratória acerca da influência dos vieses dos custos afundados, do efeito housemoney e da aversão ao arrependimento no comportamento dos empreendedores. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v.6, n.3, p.76-97. 2016.

SALAMOURIS, Ioannis S. How overconfidence influences entrepreneurship. **Journal of Innovation and Entrepreneurship**, p.2-8. 2013.

SAMUELSON, William; ZECKHAUSER, Richard. Status quo bias in decision making. **Journal of Risk and Uncertainty**, v.1, n.1, p.7-59, 1988.

SANTOS, Vanice dos; CANDELORO, Rosana J. **Trabalhos acadêmicos: uma orientação para a pesquisa e normas técnicas**. 1.ed. Porto Alegre: AGE, 2006.

SCHARFSTEIN, David S.; STEIN, Jeremy C. Herd behavior and investment. **American Economic Review**, v.80, n.3, p.465-479. 1990.

SERAPIONI, Mauro. Métodos qualitativos e quantitativos na pesquisa social em saúde: algumas estratégias para a integração. **Ciência e Saúde Coletiva**, v.05, n.01. p.187-192. 2000.

SHAROT, Tali. The optimism bias. **Current Biology**, v.21, n.23, p.941-945. 2011.

SHEFRIN, Hersh; STATMAN Meir. The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence. **The Journal of Finance**, v.40, n.3, p.777-790. 1985.

SILVA, Juliana Xavier Serapio da; BARBEDO, Claudio Henrique; ARAÚJO, Gustavo Silva. Há efeito manada em ações com alta liquidez do mercado brasileiro? **Journal of Financial Innovation**, v.1, n.2, p.77-90. 2015.

SIMON, Herbert A. A behavioral model of rational choice. **The Quarterly Journal of Economics**, v.69, n.1, p.99-118.1955.

SIMON, Herbert A. **Comportamento administrativo: estudo dos processos decisórios nas organizações administrativas**. Tradução de Aluizio Loureiro Pinto. 2.ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. 1970.

SIMON, Mark; HOUGHTON, Susan M.; AQUINO, Karl. Cognitive biases, risk perception, and venture formation: how individuals decide to start companies. **Journal of Business Venturing**, v.15, pág.113-134. 2000.

SLOVIC, Paul; FINUCANE, Melissa L.; PETERS, Ellen; MACGREGOR, Donald G. Risk as analysis and risk as feelings: some thoughts about affect, reason, risk, and rationality. **Risk Analysis**, v.24, n.2, pág.311-322. 2004.

STANOVICH, Keith E.; WEST, Richard F. Individual differences in reasoning: Implications for the rationality debate? **Behavioral and Brain Sciences**, v.23, n.5, p.645-726. 2000.

STRADA, Stefano. **The representativeness heuristic as a determinant of herd behavior**, 2016. 64 f. Dissertação (Mestrado em administração). Departamento de ciências econômicas e empresas. Pádua: Universidade de Padova, 2016.

THALER, Richard H. Toward a positive theory of consumer choice. **Journal of Economic Behavior and Organization**, v1, n.1, p.39-60. 1980.

THALER, Richard H. Mental accounting matters. **Journal of Behavioral Decision Making**, v.12, n.3, p.183,206. 1999.

TOMCZAK, Pawel ; TRACZYK, Jakub. The mechanism of non-numerical anchoring heuristic based on magnitude priming: is it just the basic anchoring effect in disguise? **Polish Psychological Bulletin**, v.48. n.3. pág.401-410. 2017.

TONG, Jordan; FEILER, Daniel; IVANTSOVA, Anastasia. Good choice, bad judgment: how choice under uncertainty generates overoptimism. **Psychological Science**, v.29, n.2, p.254–265. 2018.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science, New Series**, v.185, n.4157, p.1124-1131. 1974.

TVERSKY, Amos; SHAFIR, Eldar. The disjunction effect in choice under uncertainty. **Psychological Science**, v.3, n.5, p.305-309. 1992.

VALE, Gláucia Maria Vasconcellos; CORRÊA, Victor Silva; REIS, Renato Francisco dos. Motivações para o empreendedorismo: necessidade versus oportunidade? **Revista de Administração Contemporânea**, v.18, n.3, p.311-327. 2014.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

VERHEUL, Ingrid; CARREE, Martin. Overoptimism among founders: the role of information and motivation . **ERIM Report Series Research in Management Erasmus Research Institute of Management**, pág.3-26. 2008.

ZEELENBERG, MARCEL. Anticipated regret, expected feedback and behavioral decision making. **Journal of Behavioral Decision Making**, v.12, n.2, pág.93-106. 1999.

APÊNDICE 01

Roteiro de entrevista

Dimensão: Contexto

Categoria 01: Perfil dos entrevistados e da empresa

01 - Características gerais do entrevistado (Idade, sexo e escolaridade)

02 - Características gerais da empresa (tempo de existência e número de funcionários)

Categoria 02: Contexto geral da abertura do negócio

03 – Conte-me como foi o processo de abertura de sua empresa. Como surgiu a ideia de abrir um negócio? Como andava sua vida na época? Você já possuía alguma experiência anterior como empreendedor? Qual o sentimento predominante nessa etapa?

Categoria 03: Opção pelo Empreendedorismo

04 - Por que você optou por se tornar um empreendedor? Quais foram as suas motivações?

05 – Como você imaginava que seria sua vida como empresário? Quais as dificuldades e benefícios que esperava ter nessa jornada de empreendedorismo? Suas expectativas se concretizaram?

06 - De 0 a 10, o quão confiante você estava que seu empreendimento iria prosperar? Porquê?

07 – Você tem conhecimento sobre aplicações financeiras? Já chegou a fazer algum investimento bancário?

08 – Por que não pegar esse capital inicial da abertura da empresa e investir em alguma aplicação bancária?

09 – Quais os principais riscos que você considerou na hora de abrir o negócio? Como você planejou lidar com eles? E como foi na realidade?

Dimensão: Planejamento do Negócios

Categoria 04: Escolha da área de atuação

10 – Por que escolheu esta área de atuação? Como teve a inspiração para investir na área?

11 – Hoje, o que você tem a dizer sobre essa área?

Categoria 05: Processo de planejamento

12 – Quais os fatores você levou em consideração na hora de fazer o planejamento da sua empresa e a quais você deu maior importância e dedicou mais tempo?

13 – Qual foram o tempo e cuidado dedicados a essa etapa como um todo? Você considera que foram adequados no seu caso?

14 – Na época do planejamento, quais pontos você julgava como fortes e fracos em sua empresa? Por quê? E na realidade, como foi?

15 – Você buscou algum tipo de ajuda na fase de planejamento de sua empresa? De quem? Foram úteis?

Categoria 06 – Planejamento do capital de giro

16 – Toda empresa precisa de um certo dinheiro para fazer o negócio girar (caixa, estoque, negociações de curto prazo). Você chegou a fazer alguma estimativa de quanto necessitaria reservar de dinheiro para esse fim? O valor estimado foi suficiente? Por quê?

Categoria 07: Expectativas de faturamento

17 – Qual era sua expectativa de faturamento antes da abertura da empresa? Ela se concretizou? Quais os fatores levaram ao êxito ou fracasso dessa previsão?

Categoria 08: Expectativas de retorno

18 – Qual era sua expectativa de retorno antes da abertura da empresa? Ela se concretizou? Por quais razões?

Dimensão: Decisões de Financiamentos**Categoria 09: Definição da estrutura de capital**

19 – Como conseguiu o dinheiro para abertura da empresa (próprio, pegou emprestado com amigos, banco)? Faria diferente?

20 – De 0 a 10, o quão você considera arriscado pegar dinheiro com bancos para abertura do negócio? Por quê?

Categoria 10: Financiamento do capital de giro

21 – Como você levantou o dinheiro para financiar o capital de giro?

22 – Você faria diferente?

23 – De 0 a 10, o quão você considera arriscado pegar dinheiro com bancos para essa finalidade? Por quê?

Categoria 11: Contratação de empréstimos

24 – Você já precisou contratar empréstimos? Quais os motivos?

25 – Como foram os processos de escolha do banco? Quais fatores foram determinantes nessa escolha?

26 – Quais os tipos de empréstimo você já contratou (linhas de crédito)? Como foram os processos de escolha? Quais fatores foram determinantes nessa escolha? Você teve ajuda de algum profissional nessa etapa?

27 – O dinheiro captado, nesses casos, foi suficiente ou você teve que recorrer a um novo empréstimo? Se for o caso, por qual o motivo não foi suficiente? O prazo contratado para pagamento foi o ideal?

Dimensão: Decisões de Investimento

Categoria 12: Gestão de projetos de investimento

28 – Você já realizou investimentos em sua empresa após a abertura? Quais? Qual a intensão e/ou motivo?

29 – Como financiou esses projetos? Por que escolheu essa fonte?

30 – De 0 a 10, o quão você considera arriscado pegar dinheiro com bancos para essa finalidade? Por quê?

31 – Considerando todos os investimentos realizados, quais você considera que deram certo? Por que deram certo? O que é necessário para fazer um investimento ser bem-sucedido?

32 – Considerando todos os investimentos realizados, quais você considera que deram errado? Por que deram errado?

Dimensão: Decisões operacionais

Categoria 13: Gestão de Feedbacks

33 – Você já cometeu um mesmo erro mais de uma vez na gestão de sua empresa? Por qual razão você acha que isso aconteceu?

34 – Você costuma dar atenção às críticas e sugestões de clientes e funcionários? Já implementou alguma mudança decorrente dessas interações? Como foi o processo de avaliação e aprovação dessa mudança? Como avalia o resultado dessa mudança/implementação?

35 – Se pudesse voltar no tempo, o que você faria diferente em sua empresa?

Categoria 14: Uso de suporte técnico

36 – Você possui algum suporte técnico externo (consultores, contadores, analistas)? Quem?

37 – Você utiliza algum dado fornecido por esses profissionais para tomar as suas decisões dentro da empresa? Qual?

38 – Suponha que você queira implementar uma mudança ou realizar um investimento e um desses profissionais chegue com relatórios técnicos dizendo para você não o fazer. Qual você acha que seria a sua postura? Por quê?

APÊNDICE 2

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE)

O Sr. (a) está sendo convidado (a) como voluntário (a) a participar da pesquisa “TOMADA DE DECISÃO: análise de micro e pequenos empresários sob a óptica das finanças comportamentais”.

Neste estudo, pretendemos investigar o processo decisório ligado à gestão financeira nas micro e pequenas empresas do setor gastronômico na cidade de Belo Horizonte sob as perspectivas da teoria comportamental de finanças.

Para participar deste estudo você não terá nenhum custo, nem receberá qualquer vantagem financeira. Você será esclarecido (a) sobre o estudo em qualquer aspecto que desejar e estará livre para participar ou recusar-se a participar. Poderá retirar seu consentimento ou interromper a participação a qualquer momento. A sua participação é voluntária e a recusa em participar não acarretará qualquer penalidade ou modificação na forma em que é atendido pelo pesquisador.

Esses dados serão utilizados na produção de uma dissertação que serve como requisito final para conclusão do curso de mestrado em administração do Centro Universitário Unihorizontes. O Sr. (a), bem como sua empresa, não serão identificados nominalmente em momento algum do trabalho e nem por outros trabalhos decorrentes deste. A apresentação dos trechos da entrevista será feita por pseudônimos (Ex: Entrevistado 01 e Empresa 01).

Eu, _____, fui informado (a) dos objetivos desse estudo, de maneira clara e detalhada e esclareci minhas dúvidas. Sei que a qualquer momento poderei solicitar novas informações e modificar minha decisão de participar se assim o desejar.

Declaro que concordo em participar desse estudo. Recebi uma cópia deste termo de consentimento livre e esclarecido e me foi dada à oportunidade de ler e esclarecer as minhas dúvidas.

Belo horizonte, _____ de _____ de _____.
