

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO –

FECAP

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

RENATO DE LIMA ARRUDA

FINANÇAS CORPORATIVAS COMPORTAMENTAIS: UMA

ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DOS VIESES EXCESSO DE

CONFIANÇA E OTIMISMO NA LITERATURA

INTERNACIONAL

São Paulo

2017

RENATO DE LIMA ARRUDA

**FINANÇAS CORPORATIVAS COMPORTAMENTAIS: UMA
ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DOS VIESES EXCESSO DE
CONFIANÇA E OTIMISMO NA LITERATURA
INTERNACIONAL**

Artigo apresentado à Fundação Escola de
Comércio Álvares Penteado - FECAP, como
requisito para a obtenção do título de Mestre
em Administração.

**Orientador: Prof. Dr. Alexandre Di Miceli
da Silveira**

São Paulo

2017

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

Reitor: Prof. Dr. Edison Simoni da Silva

Pró-reitor de Graduação: Prof. Dr. Ronaldo Frois de Carvalho

Pró-reitor de Pós-graduação: Prof. Dr. Edison Simoni da Silva

Diretor da Pós-Graduação Lato Sensu: Prof. Alexandre Garcia

Coordenador de Mestrado em Ciências Contábeis: Prof. Dr. Cláudio Parisi

Coordenador do Mestrado Profissional em Administração: Prof. Dr. Heber Pessoa da Silveira

FICHA CATALOGRÁFICA

A779f

Arruda, Renato de Lima

Finanças corporativas comportamentais: uma análise bibliométrica dos vieses excesso de confiança e otimismo na literatura internacional / Renato de Lima Arruda. - - São Paulo, 2017.

32 f.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Di Miceli da Silveira.

Artigo (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Mestrado Profissional em Administração.

1. Empresas – Finanças – Comportamento 2. Comportamento organizacional – Finanças 3. Otimismo – Administração financeira 4. Publicações científicas – Administração financeira 5. Bibliometria

CDD 658.15

RENATO DE LIMA ARRUDA

**FINANÇAS CORPORATIVAS COMPORTAMENTAIS: UMA ANÁLISE
BIBLIOMÉTRICA DOS VIESES EXCESSO DE CONFIANÇA E OTIMISMO NA
LITERATURA INTERNACIONAL**

Artigo apresentado à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Lucas Ayres Barreira de Campos Barros
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo –
FEA/USP

Prof. Dr. Joelson Oliveira Sampaio
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Prof. Dr. Alexandre Di Miceli da Silveira
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 31 de Janeiro de 2017.

Agradecimentos

Primeiramente, a Deus por ter-me dado saúde, discernimento e força para concluir mais este importante projeto pessoal.

Aos meus pais, meus irmãos e meus lindos sobrinhos, pelo amor e apoio incondicional em tudo o que já me propus a fazer. Desculpe pela ausência nesses dois anos. À minha irmã Juliana um agradecimento especial, pela admiração, ajuda e incentivo.

Ao meu companheiro Melk, pela paciência, pelas correções e apoio incondicional.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Alexandre Di Miceli, pela inspiração, pelo suporte, pelas suas correções e incentivos.

Ao Prof. Dr. Joelson Sampaio e ao Prof. Dr. Lucas Barros, por aceitarem o convite para participar da minha banca, pelas críticas e importantes contribuições na qualificação e na defesa deste artigo.

A todos os professores que estiveram comigo durante toda minha caminhada, por me proporcionarem o conhecimento, amor pela educação e exercerem papel fundamental na minha formação humana, acadêmica e profissional, a vocês, meus MESTRES, os meus eternos agradecimentos.

Ao Jeam Camilo e a todos da Biblioteca pelo carinhoso apoio.

À minha ex-gestora e para sempre amiga Natália Miranda e ao meu atual gestor Eduardo Forestieri, pela confiança e apoio fundamental.

Ao amigo Marcos pela brilhante revisão.

E a todos os colegas de sala que direta ou indiretamente fizeram parte desta realização, em especial ao Fernando Camargo, Isabel Rocha e Rafael Pívaro, pelas trocas de experiências, caronas e desabafos, meu muito obrigado.

Resumo

Este estudo investiga a produção científica em Finanças Corporativas Comportamentais, especialmente os trabalhos que tratam dos vieses do excesso de confiança e do otimismo gerencial. Conduziu-se uma pesquisa bibliométrica de âmbito internacional concernente ao período de 2000 a 2015. Identificaram-se e analisaram-se 57 artigos. Os resultados mostraram que houve evolução mais acentuada das pesquisas sobre esse tema a partir de 2011. A *University of Sfax* e o *Journal of Financial Economics* destacaram-se nas publicações de artigos relacionados a esse assunto. Durante esse tempo, os autores Abdelfettah Bouri, Ezzeddine Ben Mohamed, Geoffrey Tate e Ulrike Malmendier foram os mais prolíficos. O estudo “*CEO overconfidence and corporate investment*”, de Geoffrey Tate e Ulrike Malmendier, foi o mais citado, de modo a ter-se tornado uma referência de modelo de medida dos vieses excesso de confiança e otimismo para outros pesquisadores. Fusões e aquisições, sensibilidade ao fluxo de caixa, investimentos corporativos e estrutura de capital foram os temas mais abordados pelas pesquisas. Concluiu-se que a questão tocante às Finanças Corporativas Comportamentais ainda é emergente e em fase amadurecimento, mas de extrema importância, visto que as decisões de gestores enviesados podem suscitar impactos significativos em diversas áreas das empresas. Este estudo contribui, portanto, para o conhecimento e a difusão desse tema no Brasil, promovendo uma reflexão acerca das questões que ainda se encontram em aberto e apontando caminhos, de forma a propiciar que outros pesquisadores brasileiros possam desenvolver futuras pesquisas.

Palavras-chave: Finanças Corporativas Comportamentais; Otimismo; Excesso de Confiança; Bibliometria.

Abstract

This study investigates the scientific production in Behavioral Corporate Finance, especially those who treat about the biases overconfidence and management optimism. A research was done on bibliometric at international level concerning the years of 2000 thru 2015. There were 57 articles identified and analyzed. The results show that there was a sharper evolution from the research of this subject matter after 2011. The University of Sfax in Tunisia and the Journal of Financial Economics outshined in the publishings of this subject matter. The authors Abdelfettah Bouri, Ezzeddine Ben Mohamed, Geoffrey Tate and Ulrike Malmendier were the most prolific in the period. The study “CEO overconfidence and corporate investment” of Geoffrey Tate and Ulrike Malmendier was the most mentioned, becoming a reference of the model of measuring the biases of overconfidence and optimism to other researchers. Merges and acquisitions, cash flow sensibility, Corporate Investments and structure of Capital were the issues most addressed by the researches. Concludes that the main issue about Behavioral Corporate Finance is still emergent and in a maturation phase, however of extreme importance, as the biased managements’ decisions can evoke significant impacts in many areas of the companies. Therefore, this study contributes to the knowldege and diffusion of this subject matter in Brazil, promoting a reflection about the questionings that are still in open and poiting to directions, in a way to propitiane other brazilian researchers to develop future studies.

Key-words: Behavioral Corporate Finance; Optimism; Overconfidence; Bibliometry.

1 Introdução

A teoria tradicional de finanças¹ considerava o homem e o mercado perfeitamente racionais. No entanto, nas últimas décadas, principalmente a partir de 1990, tal teoria vem apresentando alguns sinais de desgastes em virtude da identificação de anomalias relevantes no mercado financeiro. Nesse período, surgiram vários estudos da Psicologia e da Economia que abordam os vieses cognitivos² e a sua influência sobre o comportamento dos investidores e gestores.

Uma nova linha de pesquisa ainda pouco explorada no Brasil, mas que tem conquistado expressivo espaço no meio acadêmico internacional, chamada Finanças Corporativas Comportamentais³ (FCC), leva em consideração a forma como os executivos são influenciados pelos vieses cognitivos durante o seu processo decisório. Essa abordagem examina as imperfeições cognitivas do gestor, as influências emocionais e as consequências de suas decisões enviesadas nas finanças corporativas. Na literatura, já se mapearam inúmeros vieses dos gestores, porém, segundo Baker e Wurgler (2013), a maioria das pesquisas está focada nos vieses do otimismo e do excesso de confiança.

A fim de que se possa aprofundar mais o tema FCC, especificamente em relação aos estudos que tratam dos vieses do otimismo e do excesso de confiança, no que diz respeito ao processo decisório dos gestores, este trabalho tem como objetivo a condução de uma pesquisa bibliométrica de âmbito internacional. Como questão norteadora, emerge a seguinte pergunta de pesquisa: Qual é o perfil das publicações e do desenvolvimento de pesquisas sobre os vieses otimismo e excesso de confiança gerencial em periódicos internacionais entre os anos 2000 e 2015? O objetivo da pesquisa consiste em identificar, nas produções científicas em FCC, aquelas que tratam dos vieses otimismo e excesso de confiança, com o intuito de verificar os seguintes aspectos: evolução cronológica, principais universidades, principais periódicos, países com destaque, autores mais prolíficos, trabalhos mais citados, temas estudados.

No Brasil, vários estudos bibliométricos já foram realizados, com a contemplação tanto de publicações nacionais como de internacionais, dos mais diversos temas, entre os quais: Finanças (Mendes-da-Silva, Onusic, & Giglio 2013), Governança Corporativa e

¹ A teoria tradicional de finanças, ver sido formulada desde o final da década de 1950, trata os agentes financeiros como estritamente racionais.

² Vieses cognitivos são crenças e preferências de uma pessoa que contêm desvios sistemáticos que podem levar à tomada de decisões irracionais.

³ Termo original em inglês: *Behavioral Corporate Finance*.

Stakeholders (Ribeiro, Costa, Ferreira, & Serra, 2014), Estratégica como prática (Walter, Bachl, & Barbosa, 2012), Preços de transferência (Schäfer, Petri, & Gasparetto, 2015), Contabilidade Gerencial (Beuren, Machado, & Dal Vesco, 2015).

Todavia não foram encontradas publicações desse tipo abordando os vieses otimismo e excesso de confiança gerencial. Essa lacuna motivou o desenvolvimento do presente estudo, já que, de acordo com Ribeiro et al. (2014), para entender e explorar um novo tema, sua estrutura intelectual e qual o estado da arte das pesquisas existentes, é preciso quantificá-las, pois, ao quantificar as pesquisas, é possível saber onde estão, quem são e o que têm estudado os pesquisadores do assunto.

Este artigo justifica-se por contribuir com a literatura emergente, a qual conecta as já conhecidas teorias de finanças corporativas com os aspectos comportamentais, em virtude das seguintes fatores: 1) Apresenta uma ampla e original pesquisa bibliográfica, levando em consideração os últimos 15 anos, os quais correspondem ao período mais importante para o tema; 2) Revela os principais autores que discorrem sobre o tema ao redor do mundo, o que possibilita aos autores brasileiros que têm interesse no tema um contato mais imediato com autores estrangeiros, oportunizando parcerias em projetos de pesquisa; 3) Identifica os principais métodos utilizados para mensuração dos vieses por nós estudados; 4) Apresenta os principais resultados a que esses estudos chegaram; 5) Promove uma reflexão sobre as questões que ainda se encontram em aberto e aponta caminhos para o desenvolvimento de futuras pesquisas.

O presente artigo divide-se em cinco sessões, além desta introdução. Na segunda sessão, contempla-se o referencial teórico, com as principais ideias e pesquisas em FCC e os vieses comportamentais: otimismo e excesso de confiança. Na terceira, explicam-se os procedimentos metodológicos usados na pesquisa. Na quarta parte, apresentam-se os resultados encontrados. Por fim, na última sessão, promovem-se as considerações finais.

2 Referencial Teórico

2.1 Finanças corporativas comportamentais

A teoria tradicional de finanças adota como premissa a ideia de que o mercado é eficiente e os agentes econômicos são racionais, ou seja, em uma tomada de decisão, levam-se em consideração todas as informações disponíveis sobre um problema, de modo a processá-las de forma imparcial, tomando decisões ótimas e maximizando a sua satisfação.

Para Burton e Shah (2013), a crítica a essa teoria tem sido ampla e profunda, visto que eventos no mundo real das finanças, como o colapso de 1987 do mercado de ações e o colapso financeiro de 2008, são difíceis de conciliar com a visão de mercados eficientes e agentes racionais. Nesse sentido, é importante ressaltar que os referidos eventos geralmente são incidentes oriundos de informações “incorretas” ou mesmo “exageradas”. Tais situações lançam luz a estudos que vêm sendo realizados em torno dos fatores psicológicos e emocionais que influenciam no processo de tomada de decisão dos investidores e gestores.

Definir se esses fatores psicológicos dos gestores afetam a decisão de investimento de uma corporação e identificar o modo como tal panorama se evidencia têm sido questões importantes na literatura de finanças corporativas. Na literatura atual, os estudos desses vieses gerenciais têm sido desenvolvidos pelas teorias das FCC. Segundo Baker e Wurgler (2013), as FCC são uma nova direção de pesquisa que incorpora os vieses cognitivos dos CEOs em seu processo de tomada de decisão. Em contraste com o padrão das finanças corporativas tradicionais, as FCC supõem que gestores não são totalmente racionais, eles possuem racionalidade limitada e, conseqüentemente, podem tomar decisões sub-ótimas. É importante o desenvolvimento dessa abordagem, uma vez que ela pode oferecer uma explicação sobre as distorções nas decisões corporativas (Baker & Wurgler, 2013; Heaton, 2002).

Desde a década de 70, pesquisadores passaram a desmistificar a máxima de que as pessoas tomam decisões sempre racionais. Simon (1970), em seu trabalho pioneiro, apresentou o conceito da racionalidade limitada (*Bounded rationality*), constatando que não há racionalidade completa na tomada de decisão por parte dos agentes econômicos.

Anos mais tarde, outro trabalho que confrontou a teoria tradicional, evidenciando o distanciamento entre a teoria e a prática, foi dos psicólogos israelenses Kahneman e Tversky (1979), a chamada Teoria da Perspectiva (*Prospect Theory*), que trata de alguns aspectos não racionais que podem influenciar as escolhas dos indivíduos. Consoante o que estabelece essa teoria, a percepção das pessoas pode ser distorcida da realidade ou até mesmo manipulada, dependendo da maneira como as escolhas são apresentadas, o que suscita as denominadas decisões enviesadas.

As pesquisas de Kahneman e Tversky (1979) foram muito importantes, tornando-se a base teórica para análise dos fatores que podem influenciar o processo decisório dos indivíduos. Aliás, em decorrência de sua vasta contribuição para o tema, Daniel Kahneman ganhou o Prêmio Nobel de Economia em 2002.

Após esse feito, diversas pesquisas empíricas realizadas no campo comportamental das finanças ganharam maior notoriedade, tanto as que analisaram os participantes do mercado financeiro como as que se destinaram a avaliar os gestores das empresas.

A literatura de Psicologia e de Economia que visa a entender o comportamento gerencial é vasta, contudo é oportuno mencionar que nem sempre o indivíduo forma uma crença lógica ou um conjunto de crenças para decidir de maneira consistente e racional. Para Baker e Wurgler (2013), essas crenças fora do “padrão racional” são vieses que têm sido investigados no contexto de decisões gerenciais. Silveira (2015) relata em sua obra que, em estudos das últimas décadas, já foram catalogados mais de 100 vieses que podem influenciar o processo decisório. Barberis e Thaler (2003); Bazerman e Moore (2014) e Burton e Shah (2013) apresentam diversos desses vieses e as principais pesquisas sobre o tema.

2.2 Otimismo e excesso de confiança

Em FCC, quando se analisam os vieses gerenciais, os mais profundamente estudados e documentados são excesso de confiança e otimismo gerencial. De acordo com Baker e Wurgler (2013), isso ocorre porque esses vieses são fortes e robustos, além de documentados em muitas amostras, inclusive com gestores reais. As decisões gerenciais tendem a ser altamente complexas, com maior nitidez do excesso de confiança e do otimismo.

No entendimento de Weinstein (1980), o otimismo é a supervalorização do indivíduo nos possíveis eventos positivos da vida (ex: viver depois dos 80 anos) e a subestimação dos possíveis eventos negativos do futuro (ex: ser demitido). Segundo Heaton (2002), um impacto desse comportamento é a conclusão de que o CEO otimista acredita que os projetos da empresa sob seu controle são melhores do que realmente são e que as ações da empresa estão subvalorizadas, portanto, o financiamento de um projeto de investimento com fontes externas será caro, o que o levará a optar pelo uso do fluxo de caixa interno para financiar suas oportunidades de investimentos.

Para Svenson (1981), o excesso de confiança refere-se à tendência de as pessoas superestimarem suas qualidades e conhecimentos, pois se consideram melhores do que a média em diversos atributos. Por exemplo, em sua análise, o referido autor demonstra que a grande maioria dos sujeitos avalia suas habilidades de condução de um carro como "acima da média". No estudo de Libby e Rennekamp (2012), evidencia-se que os CEOs excessivamente confiantes emitem previsões de lucros que não condizem com a realidade, ou seja, não se concretizam – esse comportamento é potencialmente oneroso para a empresa.

As consequências das decisões de gestores excessivamente confiantes e otimistas afetam diversas questões empresariais. Silveira (2015) pondera que, cotidianamente, altos executivos tomam decisões com percepções distorcidas da realidade, muitas vezes, com consequências potencialmente desastrosas para suas corporações e sociedade.

Evidências sobre os impactos desses vieses nas corporações são robustas: Malmendier e Tate (2008) mostram esses impactos nas decisões em fusões e aquisições; Ben-David, Graham e Harvey (2007), De Meza e Southey (1996) e Malmendier e Tate (2005a) revelam os efeitos nas decisões de investimento e financiamento; Adam, Fernando e Golubeva (2015) expõem as consequências em gerenciamento de risco; Barros (2005) e Titman e Wessels (1988) discorrem sobre a repercussão em estrutura de capital.

3 Metodologia

O objetivo deste estudo é identificar, na produção científica internacional sobre FCC, os trabalhos que tratam especificamente dos vieses cognitivos do otimismo e do excesso de confiança gerencial. Na sequência, pretende-se verificar os seguintes aspectos: evolução cronológica, principais universidades, principais periódicos, países em destaque, autores mais prolíficos, autores e trabalhos mais citados e temas estudados.

Para atender a esse objetivo, optou-se por adotar como procedimento metodológico a pesquisa bibliométrica. Nesse tipo de pesquisa, Araujo (2006) destaca que, por meio da análise nos artigos pesquisados, podem-se descobrir várias características dos autores mais produtivos e mais citados, como influência acadêmica, procedência geográfica e institucional.

No que se refere ao objetivo, a pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois, segundo Gil (2010), trata tanto das características da população como também identifica as possíveis ligações entre elas. Em relação à abordagem, caracteriza-se como quantitativa, por conta do emprego da quantificação das informações bem como do simples tratamento delas por meio de técnicas estatísticas (Richardson & Peres, 1999). Já no que concerne aos procedimentos, considera-se bibliográfica, visto que foram utilizados como fonte principal de dados para análise os artigos referentes às FCC que estudaram os impactos dos vieses otimismo e excesso de confiança gerencial nas decisões corporativas, ou seja, materiais já publicados nos periódicos internacionais entre os anos de 2000 a 2015, correspondendo a um levantamento longitudinal de 15 anos.

A delimitação da pesquisa deu-se da seguinte forma: coletaram-se artigos que continham os termos “*Behavioral Corporate Finance*”, “*Optimism*” ou “*Overconfidence*” em

seu título, resumo ou palavras-chave. A coleta dos artigos foi feita eletronicamente nos *sites* Portal Periódicos Capes (Blackwell, Wilson, Emerald, Sage, Scopus, Science Direct, WileyInterScience e Scielo) e *EBSCOhost*, entre os meses de junho a agosto de 2016. Encontraram-se 126 artigos. Após a análise desses estudos, fez-se um recorte para identificarmos somente os artigos com o tema objeto da nossa pesquisa; por esse motivo, excluíram-se os artigos que tinham os termos “*Behavioral Corporate Finance*” ou “*Optimism*” ou “*Overconfidence*”, mas que não tratavam do assunto principal do trabalho. Após esse procedimento, permaneceram 57 artigos, distribuídos em 36 periódicos.

Uma vez coletados e definidos os artigos, fez-se uma análise profunda no conteúdo dos estudos selecionados, seguindo as fases propostas por Bardin (1977): pré-análise, exploração do material e tratamentos dos resultados. Para consolidação dos achados nos artigos pesquisados, elaborou-se uma planilha eletrônica do Excel, a fim de mensurar os seguintes indicadores: a) cronologia; b) procedência institucional e geográfica, c) periódicos que mais publicaram; d) autores mais prolíficos; e) autores e trabalhos mais citados; f) principais temas estudados.

4 Resultados

Na academia, há uma concentração massiva de um único país na questão das publicações. Os Estados Unidos detêm as melhores universidades do mundo, englobando os fatores que compõem uma instituição de ensino superior: ensino, pesquisa, extensão. Apesar de ouvirmos muito essas expressões no Brasil, chamadas casualmente de “tripé”, as universidades mundo afora também participam desse tipo de formatação. Dois *rankings* internacionais evidenciam esses dados: o *U.S. News and World Report* (<http://www.usnews.com/education/best-global-universities/economics-business>, recuperado em 27 de dezembro, 2016) e *The World University Rankings* (<https://www.timeshighereducation.com/world-university-rankings>, recuperado em 27 de dezembro, 2016).

Assim, um dos motivos que levaram à busca, no âmbito internacional, por produções de FCC que tratam dos vieses do excesso de confiança e otimismo foi a constatação de que o Brasil ainda carece de produção acadêmica nesse tema.

Partindo dessa premissa, analisaram-se as publicações internacionais que abordam os vieses excesso de confiança e otimismo no campo das FCC no período de 2000 a 2015. Conforme a Figura 1, identificaram-se 57 artigos sobre o tema, com a constatação de que

houve um sucessivo aumento a partir do ano 2011, com uma média de 8,2 artigos publicados por ano nesse último quinquênio. Isso nos permite dizer que há no meio acadêmico internacional uma busca gradativa por estudos sobre o tema objeto da presente pesquisa.

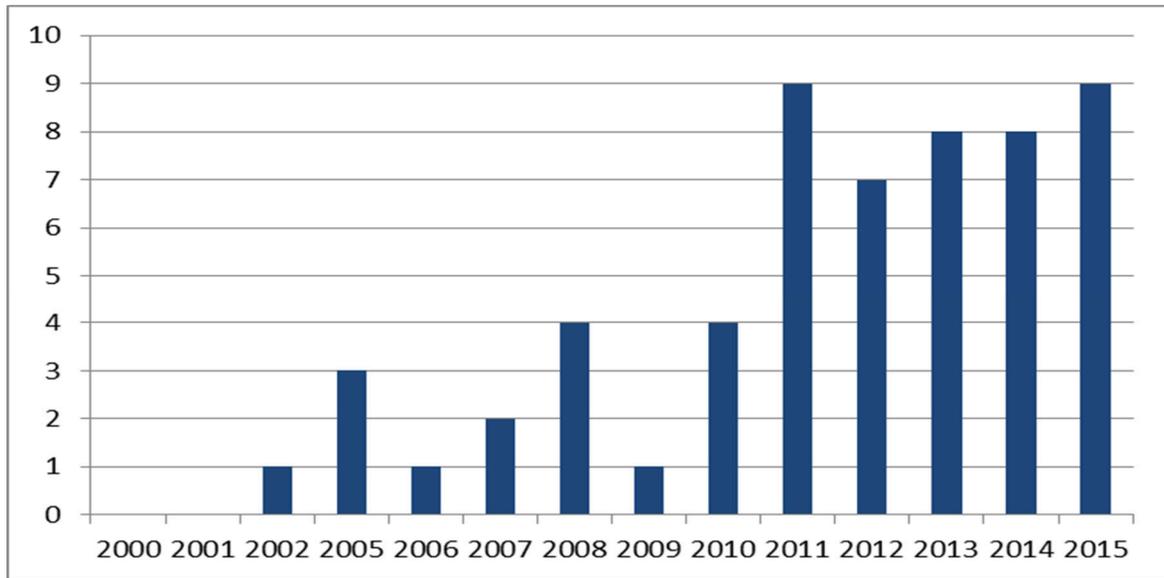


Figura 1. Quantidade de artigos publicados por ano.

Apesar de as universidades americanas sempre estarem bem colocadas em número e em relevância de publicações, houve uma interessante descoberta a partir da constatação da Tabela 1. Uma instituição na África (*University of Sfax/Tunísia*), uma grega (*TEI of Kavala Business School/Grécia*) e duas na Ásia (*National Taiwan University* e *Fu Jen Catholic University/Taiwan*) estiveram à frente de universidades americanas (*University of California* e *Duke University/EUA*). A *University of Sfax*, na Tunísia, revela um salto em relação às demais em função de autores como Abdelfettah Bouri, Ezzeddine Ben Mohamed, Amel Baccar, Anis Jarboui, Mohamed Ali Azouzi e Mohamed Naceur Souissi. No entanto, das 87 universidades que tiveram publicações sobre o tema no período analisado, há uma predominância das universidades dos Estados Unidos, com 39 instituições, representando 45% dos artigos em sua totalidade.

Tabela 1
Números de artigos publicados por Instituição

INSTITUIÇÃO	ARTIGOS	INSTITUIÇÃO	ARTIGOS
University of Sfax/Tunisia	15	University of Bath/UK	2
TEI of Kavala Business School/Grécia	7	Takming College/Taiwan	2
National Taiwan University/Taiwan	6	Aachen University of Technology /Alemanha	2
Fu Jen Catholic University/Taiwan	6	University of Oklahoma/EUA	2
University of California/EUA	5	Lucian Blaga University of Sibiu/Romênia	2
Duke University/EUA	5	University of Texas/EUA	2
Renmin University of China/China	4	DePaul University/EUA	2
National Bureau of Economic Research/EUA	4	University of Iowa/EUA	2
University of Illinois/EUA	3	Georgia Institute of Technology/EUA	2
Texas A&M University/EUA	3	The University of Melbourne/Austrália	2
University of Texas at Dallas/EUA	3	Xiamen University/China	2
University of Pennsylvania/EUA	2	Demais*	1

Nota. *Demais universidades com 01 artigo publicado: University of North Carolina/EUA, Stanford University/EUA, University of Durham/UK, University of Surrey/UK, Bartlit Herman Palenchar & Scott LLP, Glasgow Caledonian University/UK, Sohar University/Omã, Universidade Texas/EUA, National Yunlin University of Science and Technology/Taiwan, Georgia State University/EUA, University of Toronto/Canadá, City University London/UK, Navigant Economics/EUA, National Sun Yat-sen University/Taiwan, Winthrop University/EUA, National Kaohsiung University of Applied Sciences/Taiwan, Da-Yeh University/Taiwan, National Yunlin University of Science and Technology/Taiwan, HEC Paris/Paris, Chung-Ang University/Corea, Centre for Economic Policy Research/UK, Boston College/EUA, Brigham Young University/EUA, McKinsey & Company e ZEW/Alemanha, Università Cattolica del Sacro Cuore/Itália, Université Catholique de Louvain/França, Yale University/EUA, University of Nevada/EUA, IESEG School of Management/França, Mingdao University/Taiwan, Northeastern University/EUA, Shanghai JiaoTong University/China, Jinan University/China, National University of Singapore/Singapura, Old Dominion University/EUA, Washington State University/EUA, Harvard Business School/EUA, University of Toronto/Canadá, University of Virginia/EUA, ZEW/Alemanha, National United University/Taiwan, Appalachian State University/EUA, McMaster University e ZEW/Canadá, Hong Kong University/China, Cornell University/EUA, University of New South Wales/Austrália, University of Utah/EUA, University of Oregon/EUA, MIT Sloan School of Management/EUA, University of Chicago Booth School of Business/EUA, Saint Louis University/EUA, Kagawa University/Japão, University of Missouri/EUA, Miami University/EUA, University of California/EUA, Humboldt University of Berlin/Alemanha, Boston University/EUA, EDHEC Business School/França, University of Hawaii/EUA, University of Hong Kong/China, Jerusalem College of Technology/Israel, National Chiao Tung University/Taiwan, Nanjing University/China.

É comum que o pesquisador, como consequência de um esforço de pesquisa, ofereça a seus pares os resultados de seu trabalho, submetendo sua produção ao crivo das revistas acadêmicas e à crítica ampla. Essa disponibilização é uma das partes constituintes da ciência contemporânea, que se rege pela capilarização e divulgação do conhecimento, fazendo com que redes e conexões se estabeleçam em uma espécie de globalização do saber acadêmico-científico, agregando profundidade e congregando interesses aos mais variados temas.

Assim, a Tabela 2 contempla as revistas e o número de produções. Dos 36 periódicos que publicaram artigos sobre o tema estudado, houve predominância significativa do *Journal of Financial Economics*, com 7 artigos publicados, representando 19% das publicações. Outras 4 revistas detiveram o segundo lugar em número de publicações: a *European Financial Management*, *Pacific-Basin Finance Journal*, *Journal of Financial and*

Quantitative Analysis e *Journal of Corporate Finance*, com 3 artigos publicados em cada (33% das publicações). Em suma, 5 periódicos compuseram 53% do total de publicações, sendo que 24 periódicos publicaram apenas 1 artigo sobre o tema, representando 67% do total, ou seja, a grande maioria publicou apenas 1 artigo. Esses números evidenciam que as publicações sobre os impactos dos vieses excesso de confiança e otimismo nas corporações ainda não alcançaram uma fase madura nas revistas investigadas nesta pesquisa.

Tabela 2
Publicações por periódico

PERIÓDICO	ARTIGOS
Journal of Financial Economics	7
European Financial Management	3
Pacific-Basin Finance Journal	3
Journal of Financial and Quantitative Analysis	3
Journal of Corporate Finance	3
Management Science	2
Financial Management	2
Journal of Economics, Finance and Administrative Science	2
Journal of Accounting and Economics	2
The Journal of Behavioral Finance	2
Journal of Accounting Research	2
The Journal of Finance	2
Demais*	1

Nota. *Demais periódicos com 1 artigo publicado: Journal of Economic Perspectives, European Management Journal, Vizja Press & IT, Business and Economic Horizons, Journal of Accounting, Auditing & Finance, Journal of Financial Intermediation, Journal of Economics and Business, Studies in Business and Economics, International Journal Euro-Mediterranean Studies, The Journal of Behavioral Finance, Journal of Business Management, The Review of Finance and Banking, The Review of Financial Studies, The Social Science Journal, International Journal of Business and Economic Sciences, Journal of Banking & Finance, China Finance Review International, International Review of Finance, Emerging Markets Finance & Trade, Mis Quarterly, Journal of Economic Behavior & Organization, North American Journal of Economics and Finance, Emerging Markets Finance & Trade, The review of Financial Studies.

Na Tabela 3, podemos notar que os Estados Unidos detêm o maior número periódicos envolvidos na pesquisa sobre o tema objeto da pesquisa, com 36 publicações, seguido do Reino Unido, com 9, e Peru, Romênia e Ásia, com 2 publicações. Os Estados Unidos são uma hegemonia em termos de qualidade do ensino e pesquisas em todas as áreas de conhecimento. Segundo o *Center for World University Rankings* (<http://cwur.org/2016.php>, recuperado em 27 de dezembro, 2016), o país é, de longe, o mais bem colocado entre as 100 melhores universidades do mundo. A análise dessa classificação levou em conta diversos aspectos, dentre eles publicações e citações nos principais artigos científicos.

Tabela 3
Publicações por País/Continente

PAÍS DE ORIGEM	EUA	UK	Peru	Romênia	Asia	Demais*
ARTIGOS	36	9	2	2	2	1

Nota. *Demais países: República Checa, Eslovênia, Canadá, Grécia, China.

Ainda que não se pretenda valorizar o quantitativo em detrimento do qualitativo, o caráter de nossa pesquisa leva-nos a apresentar a quantidade de periódicos publicados por alguns dos pesquisadores mais prolíficos na área. Nesse sentido, na Tabela 4, observamos que Abdelfettah Bouri, Ezzeddine Ben Mohamed, Geoffrey Tate e Ulrike Malmendier publicaram, cada um, 4 artigos sobre o tema. Ademais, Amel Baccar, Anis Jarbouï, Mohamed Ali Azouzi, Dimitrios Maditinos, Dimitris Petmezas, Dirk Hackbarth, Fuxiu Jiang, J. B. Heaton, entre outros, publicaram dois artigos cada.

Tabela 4
Quantidade de publicações por autor

AUTORES	ARTIGOS	AUTORES	ARTIGOS
Abdelfettah Bouri	4	J. B. Heaton	2
Ezzeddine Ben Mohamed	4	Min Zhang	2
Geoffrey Tate	4	Ming-shen Chen	2
Ulrike Malmendier	4	Mohamed Ali Azouzi	2
Alexandra Tsinani	2	Pei-Gi Shu	2
Amel Baccar	2	Richard Fairchild	2
Anis Jarbouï	2	Shing-yang Hu	2
Dimitrios Maditinos	2	Yueh-hsiang Lin	2
Dimitris Petmezas	2	Željko Šević	2
Dirk Hackbarth	2	Demais*	1
Fuxiu Jiang	2		

Nota. *Demais autores com 1 publicação: Adam C. Kolasinski, Ai-Chi Hsu, Ajay Subramanian, Alberto Galasso, Alessandro Beber, Anand M. Goel, Andreas Mueller, Anlin Chen, Anwer S. Ahmed, Baccar Amel Brooke W. Stanley, Campbell R. Harvey, Catherine M. Schrand, Cheng-Shou Lu, Chitru S. Fernando, Chuan-Ying Hsu, Chun-An Li, Claudia Ocrean, Clemens A. Otto, Daecheon Yang, Daniela Fabbri, Darren J. Kisgen, David Benson, Don A. Moore, Erik Lüders, Ettore Croci, Evgenia Golubeva, Frank Janssen, Olivier Giacomini, Frank Zhang, Gregory R. Stone, Harpreet Singh, Helen Bollaert, Hsiao-Fen Hsiao, Hsin-Yu Lin, Irina Cojuharenco, Jessica Rutherford, Jianfei Sun, Jiang Wei, Jiekun Huang, John A. Doukas, John R. Graham, John R. Nofsinger, Jui-Yi Hung, Keith M. Howe, Keng-Yu Ho, Kristina Rennekamp, Li Jin, M. H. Franco Wong, Malte Brettel, Manju Puri, Mark Humphery-Jennerz, Matthew T. Billett, Michael Gallmeyer, Michael Schröder, Mihaela Herciu, Mohamed Naceur Souissi, Narayanan Jayaraman, Neal Sarma, Po-Hsin Ho, Rachel s Shinnar, Rayna Brown, Richard Deaves, Rik Sem, Robert Libby, Robert Tumarkin, Rohit Aggarwal, Rosemarie H. Ziedonis, S.P. Kothari, Sanjay Deshmukh, Sanjiv Sabherwal, Sarah L. C. Zechman, Scott Duellman, Shane A. Johnson, Sheng-Syan Chen, Shinsuke Kamoto, Simon Gervais, Stephen P. Ferris, Steve Hackman, Sue-Jane Chiang, Suman Banerjee, T. Colin Campbell, Terrance Odean, Tim R. Adam, Timothy S. Simcoe, Tsui-Lin Chiang, Valérie Petit, Vikram Nandax, Wei Huang, Xiao Min, Xu Li, Yahel Giat, Yiming Qian, Yin-Hua Yeh, You Jiaying, Zhibiao Liu.

Vale ressaltar que, apesar de Adbelfettah Bouri e Ezzeddine Ben Mohamed aparecerem entre os autores mais prolíficos sobre o tema no período pesquisado, com 4 artigos publicados entre 2012 e 2014, quando analisamos as referências dos artigos que fizeram parte desta pesquisa, eles são citados apenas 2 vezes. Já Geoffrey Tate e Ulrike Malmendier, além de estarem entre os mais prolíficos, como se verifica na Tabela 5, a seguir, foram os autores mais referenciados, destacando-se com 5 obras entre as mais citadas, totalizando 124 citações. Na próxima sessão, falaremos da importância e da contribuição das suas obras em diversos artigos da nossa análise.

Tabela 5

Estudos mais citados nas referências dos artigos estudados

Nº	NOME DO ARTIGO	ANO	NOME DO PERIÓDICO	AUTOR(ES)	CITAÇÕES
1	CEO overconfidence and corporate investment	2005	Journal of Finance	Malmendier, U. & Tate, G.	51
2	Managerial Optimism and Corporate Finance	2002	Financial Management	Heaton, J. B.	42
3	Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction	2008	Journal of Financial Economics	Malmendier, U. & Tate G.	41
4	The hubris hypothesis of corporate takeovers	1986	Journal of Business	Roll, R.	36
5	Behavioral corporate finance: an updated survey	2012	The handbook of corporate finance	Baker, M. & Wurgler, J.	31
6	Unrealistic optimism about future life events	1980	Journal of Personality and Social Psychology	Weinstein, D.	26
7	Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers	1986	American Economic Review	Jensen, M.	23
8	Overconfidence, CEO Selection, and Corporate Governance	2008	Journal of Finance	Goel, A. & Thakor, A.	19
9	Managerial traits and capital structure decisions	2008	Journal of Financial and Quantitative Analysis	Hackbarth, D.	19
10	The illusion of control. Journal of Personality and Social Psychology	1975	Journal of Personality and Social Psychology	Langer, E.	19
11	Managerial Overconfidence and Corporate Policies	2007	NBER Working Paper	Ben-David, I., Graham, J. R. & Harvey, C. R.	17
12	Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited	2005	European Financial Management	Malmendier, U. & Tate, G.	17
13	Managing with style: the effect of managers on firm policies	2003	Quarterly Journal of Economics	Bertrand, M. & Schoar, A.	16
14	Self-serving bias in attribution of causality: Fact or fiction?	1975	Psychological Bulletin	Miller, D. T. & Ross, M.	16
15	Overconfidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies	2011	Journal of Finance	Malmendier, U., Tate, G. & Yan, J.	15

Na Tabela 5, apresentamos um levantamento realizado nas referências dos 57 artigos selecionados na nossa pesquisa, a fim de identificar as obras mais citadas. Ao todo, encontraram-se 2985 citações, com destaque, aqui, apenas para os 15 estudos mais referidos, que representam 13% do total. Além do próprio nome do artigo e da quantidade de citações, também se evidenciaram o ano de publicação, o nome do periódico e os autores.

A obra mais citada foi “*CEO overconfidence and corporate investment*”, publicada em 2005, no *Journal of Finance*, pelos autores Malmendier e Tate. Nesse estudo, os autores desenvolveram um modelo para medir o viés excesso de confiança dos CEOs nas decisões de investimento da corporação, medida essa feita por meio da análise do modo como o CEO, na sua carteira particular de investimentos, exerce suas opções de ações recebidas como parte da sua remuneração ou, até mesmo, adquire, adicionalmente, novas ações da própria empresa.

Em segundo lugar, aparece o artigo “*Managerial Optimism and Corporate Finance*”, publicado em 2002, no *Financial Management*, por Heaton, J. B.. Nessa obra, o autor desenvolveu um modelo para medir o otimismo dos gestores nas decisões de financiamento de projetos de investimentos.

Na sequência, em terceiro lugar, outra obra dos autores Malmendier e Tate, com o título “*Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market’s reaction*”, publicada, em 2008, no *Journal of Financial Economics*. Nesse artigo, analisou-se o efeito do viés excesso de confiança dos CEOs na política de aquisições, com a utilização de duas proxies já apresentadas pelos autores em outros artigos: uma é o modelo proposto no artigo mencionado acima (Malmendier & Tate, 2005); a outra é a apreciação das publicações da mídia, com palavras relativas ao CEO, as quais suscitam a conclusão de que ele é excessivamente confiante ou não.

Tabela 6
Temas estudados nos artigos da pesquisa

TEMA	FREQUÊNCIA
Fusões e Aquisições	8
Sensibilidade do Investimento ao Fluxo de Caixa	7
Investimentos Corporativos	6
Estrutura de Capital	5
Políticas Corporativas	4
Remuneração dos CEOs	3
Previsão de Lucros	3
Venture Capital	3
Governança Corporativa	3
Política de Dividendos	2
Recompra de Ações	2
Demais*	1

Nota. Demais: Conservadorismo Contábil, CEO Turnover, Gerenciamento de Risco, Lucro, Decisões de Financiamento, Inovação, IPO, Pesquisa e Desenvolvimento, Especulação, Mercado de ações, Opções de ações.

Por fim, após ampla leitura dos 57 artigos que fazem parte do nosso estudo, buscamos identificar quais foram os temas de finanças corporativas mais recorrentes. Como se pode notar na Tabela 6, o assunto Fusões e Aquisições teve o maior destaque, com 8 artigos, representando 14% do total. Em seguida, aparece o tema Sensibilidade ao fluxo de caixa, com 7 artigos (12% do total) e por fim os temas Investimentos Corporativos e Estrutura de Capital, com 6 e 5 artigos cada respectivamente, correspondem a 10% e 9 % do total. Esses 4 temas foram foco de 46% das pesquisas no período estudado.

4.1 Análise dos Resultados

Nesta sessão, apresentaremos um *overview* dos artigos que compõem o objeto da nossa pesquisa. Como já vimos anteriormente, houve pouca ocorrência de estudos relacionados ao nosso tema até o ano 2010. Após esse período, nota-se um crescimento substancial. Entre as prováveis explicações para essa evolução no último quinquênio, estão o período pós-colapso financeiro de 2008, o qual deixou muitas evidências dos aspectos comportamentais dos CEOs em suas decisões corporativas (Burton & Shah, 2013) e a publicação dos artigos seminais de Heaton (2002) e Malmendier e Tate (2005a, 2005b, 2008), já que uma das grandes dificuldades desse tema é medir empiricamente o comportamento dos gestores, pois não pode ser observado diretamente. Nessas obras, os autores relacionaram

alternativas para medir os vieses excesso de confiança e otimismo dos gestores, com forte influência sobre as pesquisas posteriores na literatura acadêmica no âmbito mundial.

Além de essas obras constarem entre as mais citadas, quando nos aprofundamos na pesquisa de cada artigo da nossa amostra, para que se tenha uma maior dimensão da importância desses dois autores, dos 57 artigos, 31 tiveram como base os trabalhos de Malmendier e Tate (2005a, 2005b, 2008), no que diz respeito à medida dos vieses.

Em seus estudos, Malmendier e Tate (2005a) examinam os efeitos do excesso de confiança nas decisões de investimentos da empresa, com a descoberta de que os investimentos realizados pelo CEO excessivamente confiante são mais sensíveis ao fluxo de caixa do que os não excessivamente confiantes. A medida desse viés pressupõe a análise do comportamento da carteira particular do CEO em relação às suas opções de ações. Vários critérios são usados para definir o comportamento de opções de ações que indicam excesso de confiança.

No artigo publicado em 2008, os referidos autores examinaram em que medida o efeito dos vieses pode ajudar a explicar as decisões de aquisições. Assim, descobriram que CEOs excessivamente confiantes são mais propensos a fazer mais aquisições quando suas empresas têm abundantes recursos internos. Como modelo de medida, eles pesquisaram as notícias que as principais revistas e jornais divulgaram sobre o CEO e buscaram por palavras-chave que identificavam quais CEOs a imprensa considerava excessivamente confiantes.

Na obra de Heaton (2002), inicia-se um debate sobre o efeito potencial do viés otimismo dos CEOs sobre a política de investimentos corporativos, definindo que os gestores mais otimistas são mais sensíveis ao fluxo de caixa livre, sob a crença de que o mercado subestima os projetos da empresa. Portanto, o custo do financiamento externo é muito alto, o que implica uma preferência para o financiamento interno. Além disso, eles também fazem previsões de fluxo de caixa otimista, com a consequente sobrevalorização das oportunidades de investimento da empresa.

Em nossa análise, também encontramos outros autores que propuseram novas formas de mensurar os vieses. Uma delas está relacionada à apreciação de *forecasts*. Esses autores analisaram os *forecasts* emitidos por determinado CEO: se, no fechamento do ano, as previsões não se realizassem de fato, então, o respectivo CEO seria considerado otimista ou excessivamente confiante⁴. Na outra, outros autores analisaram as características pessoais

⁴ (Hsiao, Hsu, Li, & Hsu, 2011; Huang, Jiang, Liu, & Zhang, 2011; Jiang, Stone, Sun, & Zhang, 2011; Lin, Hu, & Chen, 2005, 2008; Shu, Chiang, & Lin, 2012; Yang, 2015)

(idade, gênero, formação, tempo de cargo, informações financeiras da empresa, ramo de atividade), relacionando os vieses a esses dados pessoais⁵.

Embora a área de finanças corporativas seja de grande interesse para pesquisadores há muitos anos, a pesquisa que liga investimentos e financiamentos corporativos, além de psicologia e de processo de decisão, ainda é bastante limitada, especialmente no Brasil.

No contexto brasileiro, Barros e Silveira (2008) examinaram a influência do excesso de confiança e do otimismo na estrutura de capital de 154 empresas negociadas na bolsa brasileira, com a proposição de uma *proxy* de medida do otimismo/excesso de confiança baseada na classificação do gestor como “empreendedor” ou “não empreendedor”. A conclusão foi de que empresas geridas por gestores classificados como “empreendedores” e cognitivamente enviesados são relativamente mais endividadas.

Vale a pena destacar que os assuntos mais estudados, em relação aos impactos dos aspectos comportamentais, até mesmo pela facilidade quanto à obtenção de dados, foram: Fusões e aquisições, Sensibilidade do Investimento ao Fluxo de Caixa, Estrutura de Capital e Investimentos Corporativos.

A leitura atenta dos 57 artigos suscita que, a maioria deles utilizou, como base de dados para suas pesquisas, empresas listadas nas bolsas dos seus respectivos países, com destaque para os bancos de dados *Compustat*, pertencente à S&P, com informações financeiras, estatísticas e de mercado de empresas globais ativas e inativas em todo o mundo desde 1962. Importante também enfatizar o *Execucomp*, que tem informações sobre a remuneração de executivos das empresas do S&P 1000 desde 1992, incluindo salário-base, bônus, dados de opções de ações e dados financeiros da empresa.

Ao analisarmos esses estudos, percebemos um arsenal de resultados encontrados⁶, contudo vamos nos restringir a relatar os mais robustos, tais como: CEOs otimistas são mais sensíveis ao fluxo de caixa interno, preferem fazer financiamentos com fundos internos⁷; CEOs excessivamente confiantes fazem mais aquisições e tendem a fazer outras, ainda que destruam o valor da empresa⁸; empresas geridas por CEOs otimistas, em geral, são mais

⁵ (Azouzi & Anis, 2012; Azouzi & Jarboui, 2014; Beber & Fabbri, 2012; Graham, Harvey, & Puri, 2013; Wei, Min, & Jiaying, 2011)

⁶ Para um aprofundamento e detalhamento do público analisado, métodos e testes utilizados, recomenda-se a leitura dos artigos a partir das informações disponíveis no apêndice.

⁷ (Huang, Jiang, Liu, & Zhang, 2011; Kamoto, 2014; Lin et al., 2005; Malmendier, Tate, & Yan, 2011; Mohamed, Souissi, Baccar, & Bouri, 2014)

⁸ (Beber & Fabbri, 2012; Benson & Ziedonis, 2010; Billett & Qian, 2008; Brown & Sarma, 2007; Doukas & Petmezas, 2007; Ferris, Jayaraman, & Sabherwal, 2013)

endividadas⁹; CEOs excessivamente confiantes tendem a emitir *forecast* com mais otimismo, o que o realizado posteriormente, onerando a empresa¹⁰; o excesso de confiança gerencial está positivamente ligado à expansão e à inovação da empresa (Galasso & Simcoe, 2011; Jiang et al., 2011); CEOs otimistas e excessivamente confiantes tendem a emitir mais dividendos (Azouzi & Jaboui, 2012), apesar do estudo de Deshmukh, Goel e Howe (2009) não corroborar esse resultado, pois evidencia que empresas geridas por CEOs excessivamente confiantes emitem menos dividendos.

Como acabamos de ver, na grande maioria dos casos, o impacto de decisões enviesadas é bastante negativo e irradia-se por diversas áreas de uma corporação. Por esse motivo, é extremamente importante lançar mão de métodos que possam evitar ou, até mesmo, amenizar esses efeitos. Para Mohamed, Baccar, Fairchild e Bouri (2012), uma dessas medidas é a formação de uma ótima estrutura de governança corporativa com mecanismos capazes de reduzir as decisões enviesadas do gestor. Kolasinski e Li (2013) ratificam esses resultados, fornecendo evidências de que conselhos fortes e independentes ajudam os CEOs enviesados a evitar erros nas decisões de investimentos. Outra alternativa, de acordo com Tsinani, Šević e Maditinos, (2012), seria a implementação da Gestão de Riscos no processo de decisão de investimento corporativo, visto que o risco está associado a qualquer forma de financiamento e investimento da empresa, dessa forma, surgem várias formas que podem propiciar aos gerentes a ideia de lidar com riscos e evitar seus vieses pessoais, a fim de alcançar melhores resultados.

Por fim, a partir do aprofundamento desses trabalhos, vimos que a literatura que conecta as finanças corporativas com os aspectos comportamentais apresentou uma certa evolução no período analisado, porém ainda se encontra distante de uma posição de amadurecimento, com muitas questões em aberto.

Baker e Wurgler (2013) listam diversas dessas questões, entre as quais, vale salientar, algumas que estão mais ligadas ao nosso tema de pesquisa:

- a) Quais são as explicações comportamentais para a recente crise financeira?
- b) *Forecasts* pessimistas agradariam ao mercado e trariam novos investimentos às empresas?
- c) Quão significativa é a má alocação de capital causada pelas distorções comportamentais e, em particular, como essas distorções interagem com as

⁹ (Barros & Silveira, 2008; Campbell, Johnson, Rutherford, & Stanley, 2011; Hackbarth, 2008, 2009; Lin et al., 2008)

¹⁰ (Libby & Rennekamp, 2012; Lin et al., 2008; Hsiao et al., 2011; Schrand & Zechman, 2012)

imperfeições tradicionais do mercado de capitais? Por exemplo, se houver subinvestimento devido a informações de agência ou assimetria, as bolhas podem aproximar os investimentos de um nível eficiente ou mesmo superar?

- d) Se a racionalidade limitada ou as pressões dos investidores levam os gestores a depender de uma métrica específica de desempenho, terceiros exploram isso?
- e) Os gestores devem ser encorajados a responder a movimentos de taxas de juros que não refletem os fundamentos?

Diante do exposto, sugere-se uma reflexão para temas de pesquisas futuras, além das sugestões abaixo, já trazidas pelos seguintes autores:

- a) Bollaert e Petit (2010) sugeriram ir além do fascínio de pesquisar os efeitos negativos dos vieses cognitivos, considerando também os pontos positivos e seus impactos nas corporações. Outra sugestão desses autores é buscar uma medida direta dos vieses, apoiando-se na psicologia clínica, por meio de entrevistas em profundidade com os executivos em uma grande amostra;
- b) Benson e Ziedonis (2010) propuseram investigar os resultados específicos de um setor, contrastando com empresas do mesmo setor ou diferente, a fim de identificar padrões de comportamento;
- c) Mueller e Brettel (2012) apontaram que a preferência dos gestores enviesados por fundos internos foi documentada por vários autores, mas resta verificar se esse padrão realmente se repete ao longo de todo um ciclo econômico;
- d) Libby e Rennekamp (2012) recomendaram um estudo com a criação de métodos para reduzir o otimismo de previsão de resultados entre analistas, diminuindo as expectativas de desempenho. Assim, o excesso de confiança dos gestores também pode ser amenizado, visto que esse comportamento é potencialmente oneroso entre os gestores e empresas;
- e) Mohamed, Fairchild e Bouri (2014) sugeriram adotar uma nova medida de otimismo gerencial que pode ir além da dicotomia otimista e não otimista, com intervalos de otimismo gerencial que classificam os CEOs com alto, moderado ou baixo nível de otimismo, assim como feito em outras pesquisas;
- f) Otto (2014) provoca um novo tópico de estudo: qual o *trade-off* entre os custos e benefícios da contratação de um gestor otimista?

5 Conclusão

Este trabalho teve como objetivo investigar, na produção científica internacional de Finanças Corporativas Comportamentais, as pesquisas que trataram especificamente dos vieses cognitivos otimismo e excesso de confiança, a fim de verificar os seguintes aspectos: a) evolução cronológica; b) principais universidades; c) principais periódicos; d) países em destaque; e) autores mais prolíficos; f) autores e trabalhos mais citados; g) temas estudados.

Para atingir esse objetivo, realizou-se uma pesquisa bibliométrica no âmbito internacional, no período de 2000 a 2015.

Com base nos dados encontrados nos 57 artigos que tratam do tema objeto deste estudo, verificou-se que, a partir de 2011, o assunto teve sua maior evolução, ganhando mais notoriedade. Nesse último quinquênio, foram publicados 41 dos 57 artigos. Constatou-se uma predominância de estudos entre as universidades americanas, com 39 de um total de 87 universidades envolvidas em publicações do tema no período analisado. Entretanto houve uma interessante descoberta: a instituição que teve o maior número de artigos publicados foi a *University of Sfax*, da Tunísia.

Os periódicos que mais se destacaram foram: *Journal of Financial Economics*, *European Financial Management*, *Pacific-Basin Finance Journal*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* e *Journal of Corporate Finance*, representando 53% do total de publicações. Percebe-se uma concentração de publicações nesses 5 periódicos, o que implica a conclusão de que os impactos dos vieses excesso de confiança e otimismo nas corporações ainda não alcançaram uma fase madura nos periódicos investigados nesta pesquisa.

Notou-se que, nessas publicações, destacaram-se como mais prolíficos os autores Abdelfettah Bouri, Ezzeddine Ben Mohamed, Geoffrey Tate e Ulrike Malmendier, cada um com 4 artigos sobre o tema. Observou-se que Geoffrey Tate e Ulrike Malmendier, além de estarem entre os mais prolíficos no período analisado, foram os autores mais citados nos 57 artigos pesquisados, com 124 citações, tornando-se referência de modelo para medir os vieses excesso de confiança e otimismo.

Identificou-se que, nas pesquisas realizadas, os temas de finanças corporativas mais explorados, por terem correspondido a 46% do total, foram: fusões e aquisições, sensibilidade ao fluxo de caixa, investimentos corporativos e estrutura de capital. Os principais resultados evidenciados foram: os CEOs otimistas são mais sensíveis ao fluxo de caixa interno e preferem fazer financiamentos com fundos internos; CEOs excessivamente confiantes fazem

mais aquisições; empresas geridas por CEOs otimistas, em geral, são mais endividadas; CEOs excessivamente confiantes tendem a emitir *forecasts* com mais otimismo.

Ainda há questões que merecem ser exploradas, tais como: quanto as decisões dos CEOs são influenciadas por *Stakeholders* e *Shareholders*? Esses vieses podem ocasionar impactos positivos? Quais são eles? Quais os melhores métodos para evitar esses impactos?

Concluiu-se, neste estudo, que, de maneira geral, as publicações de Finanças Corporativas Comportamentais que estudam os vieses excesso de confiança e otimismo são emergentes - ainda há um longo caminho a percorrer. Os principais desafios desse tipo de pesquisa são a obtenção de dados fidedignos e disponíveis, para serem analisados e testados, bem como formas de mensurar esses aspectos comportamentais e seus impactos nas mais diversas áreas das corporações.

Como limitação deste estudo, destacam-se: a escolha de somente dois vieses cognitivos a serem estudados; a análise de artigos disponíveis apenas no Portal Periódicos Capes e EBSCOhost; a desconsideração de trabalhos ainda não publicados (*working paper*).

De todo modo, a presente pesquisa possui relevância por ser pioneira no Brasil. Espera-se que contribua com o conhecimento e a difusão do tema, provocando uma reflexão sobre as questões que ainda se encontram em aberto e apontando caminhos, indicando os autores e obras fundamentais, de forma que possa nortear outros pesquisadores brasileiros a desenvolver futuras pesquisas.

Referências

- Adam, R. T., Fernando, S. C., & Golubeva, E. (2015). Managerial overconfidence and corporate risk management. *Journal of Banking & Finance*, 60, 195-208. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.07.013>
- Araújo, C. A. (2006). Bibliometria: Evolução histórica e questões atuais. *Em Questão*, 12(1), 11-32. <http://dx.doi.org/10.19132/1808-5245121>.
- Azouzi, M. A., & Jarboui, A. (2012). CEO emotional bias and investment decision, Bayesian network method. *Management Science Letters*, 2(2), 1259-1278. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2012.02.012>
- Azouzi, M. A., & Jarboui, A. (2014). CEO emotional intelligence and firms' financial policies. Bayesian network method. *Contemporary Economics*, 8(1), 5-24. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.128>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2013). Behavioral corporate finance: An updated survey. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance*

- SET (Vol. 2, Pt. A, Chap. 5, pp. 357-424). North Holland: Elsevier B.V.
<https://doi.org/10.1016/B978-0-44-453594-8.00005-7>
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, Pt. B, Chap. 18, pp. 1053-1128). North Holland: Elsevier B.V.
[http://dx.doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](http://dx.doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)
- Bardin, L. (1977). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Barros, L. A. B. C. (2005). *Decisões de financiamento e de investimento das empresas sob a ótica de gestores otimistas e excessivamente confiantes* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FEA, Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, SP, Brasil.
- Barros, L. A. B. C., & Silveira, A. D. M. (2008). Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. *Revista Brasileira de Finanças*, 6(3), 293-334.
- Bazerman, H. M., & Moore, D. (2014). *Processo decisório* (8a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Beber, A., & Fabbri, D. (2012). Who times the foreign exchange market? Corporate speculation and CEO characteristics. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1065-1087.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.07.004>
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2007). *Managerial overconfidence and corporate policies* [NBER Working Paper No. 13711]. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts. Recuperado de <http://www.nber.org/papers/w13711.pdf>
- Benson, D., & Ziedonis, R. H. (2010). Corporate venture capital and the returns to acquiring portfolio companies. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 478-499.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.003>
- Beuren, I. M., Machado, D. G., & Dal Vesco, D. G. (2015). Análise sociométrica e bibliométrica de pesquisas publicadas no Management Accounting. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 18(1), 83-105.
- Billett, M. T., & Qian, Y. (2008). Are overconfident CEOs born or made? Evidence of self-attribution bias from frequent acquirers. *Management Science*, 54(6), 1037-1051.
- Bollaert, H., & Petit, V. (2010). Beyond the dark side of executive psychology: Current research and new directions. *European Management Journal*, 28(5), 362-376.
<https://doi.org/10.1016/j.emj.2010.01.001>
- Brown, R., & Sarma, N. (2007). CEO overconfidence, CEO dominance and corporate acquisitions. *Journal of Economics and Business*, 59(5), 358-379.
<https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2007.04.002>
- Burton, E. T., & Shah, S. N. (2013). *Behavioral finance: Understanding the social, cognitive, and economic debates*. New Jersey: Wiley.
- Campbell, T. C., Gallmeyer, M., Johnson, S. A., Rutherford, J., & Stanley, B. W. (2011).

- CEO optimism and forced turnover. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 695-712.
- De Meza, D., & Southey, C. (1996). The borrower's curse: Optimism, finance and entrepreneurship. *The Economic Journal*, 106(435), 375-386.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440-463.
- Doukas, J. A., & Petmezas, D. (2007). Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias. *European Financial Management*, 13(3), 531-577.
- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Sabherwal, S. (2013). CEO overconfidence and international merger and acquisition activity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 137-164. <https://doi.org/10.1017/S0022109013000069>
- Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO Overconfidence and innovation. *Management Science*, 57(8), 1469-1484. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1374>
- Gil, A. C. (2010). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (2013). Managerial attitudes and corporate actions. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 103-121. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.010>
- Hackbarth, D. (2008). Managerial traits and capital structure decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(04), 843-881. <https://doi.org/10.1017/S002210900001437X>
- Hackbarth, D. (2009). Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 389-411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.001>
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31(2), 33-45.
- Hsiao, H. F., Hsu, C. Y., Li, C. A., & Hsu, A. C. (2011). The relationship among managerial sentiment, corporate investment, and firm value: Evidence from Taiwan. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(2), 99-111. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X470207>
- Huang, W., Jiang, F., Liu, Z., & Zhang, M. (2011). Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity: Evidence from listed companies in China. *Pacific Basin Finance Journal*, 19(3), 261-277. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2010.12.001>
- Jiang, F., Stone, G. R., Sun, J., & Zhang, M. (2011). Managerial hubris, firm expansion and firm performance: Evidence from China. *Social Science Journal*, 48(3), 489-499. <https://doi.org/10.1016/j.soscij.2011.05.007>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2), 263-291. <https://doi.org/10.2307/1914185>

- Kamoto, S. (2014). Impacts of internal financing on investment decisions by optimistic and overconfident managers. *European Financial Management*, 20(1), 107-125. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2011.00624.x>
- Kolasinski, A. C., & Li, X. (2013). Can strong boards and trading their own firm's stock help CEOs make better decisions? Evidence from acquisitions by overconfident CEOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(4), 1173-1206. <https://doi.org/10.1017/S0022109013000392>
- Libby, R., & Rennekamp, K. (2012). Self-serving attribution bias, overconfidence, and the issuance of management forecasts. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 197-231. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00430.x>
- Lin, Y. H., Hu, S. Y. & Chen, M. S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific Basin Finance Journal*, 13(5), 523-546. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2004.12.003>
- Lin, Y. H., Hu, S. Y. & Chen, M. S. (2008). Testing pecking order prediction from the viewpoint of managerial optimism: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific Basin Finance Journal*, 16(1-2), 160-181. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.04.007>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005a). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005b). Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited. *European Financial Management*, 11(5), 649-659. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00302.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who Make acquisitions? CEO overconfidence and the Market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20-43. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and early life experiences: the impact of managerial traits on corporate financial policies. *The Journal of Finance*, 66(5), 1687-1733. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Mendes-da-Siva, W., Onusic, L., Giglio, E. (2013). rede de pesquisadores de finanças no Brasil: Um mundo pequeno feito por poucos. *Revista de Administração Contemporânea*, 17(6), 739-763. <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552013000600007>
- Mohamed, E. B., Baccar, A., Fairchild, R., & Bouri, A. (2012). Does corporate governance affect managerial optimism? Evidence from NYSE panel data firms. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 5(1), 41-56. <https://doi.org/10.1007/s40321-012-0004-6>
- Mohamed, E. B., Fairchild, R., & Bouri, A. (2014). Investment cash flow sensitivity under managerial optimism: New evidence from NYSE panel data firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 19(36), 11-18. <https://doi.org/10.1016/j.jefas.2014.04.001>
- Mohamed, E. B., Souissi, M. N., Baccar, A., & Bouri, A. (2014). CEO's personal

- characteristics, ownership and investment cash flow sensitivity: Evidence from NYSE panel data firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 19(37), 98-103. <https://doi.org/10.1016/j.jefas.2014.10.002>
- Mueller, A., & Brettel, M. (2012). Impact of biased pecking order preferences on firm success in real business cycles. *Journal of Behavioral Finance*, 13(3), 199-213. <https://doi.org/10.1080/15427560.2012.708372>
- Otto, C. A. (2014). CEO optimism and incentive compensation. *Journal of Financial Economics*, 114(2), 366-404. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.06.006>
- Ribeiro, H. C. M., Costa, B. K., Ferreira, M. P., & Serra, B. P. D. C. (2014). Produção científica sobre os temas governança corporativa e stakeholders em periódicos internacionais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(1), 95-114.
- Richardson, R. J., & Peres, J. A. S. (1999). *Pesquisa social: Métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas.
- Schäfer, J. D., Petri, S. M., & Gasparetto, V. (2015). Preços de transferência: Uma análise bibliométrica da literatura internacional. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais*, 10(3), 71-85. <https://doi.org/10.18568/1980-4865.10371-85>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2011). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 311-329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Shu, P. G., Chiang, S. J., & Lin, H. Y. (2012). Earnings management, managerial optimism, and IPO valuation. *Journal of Behavioral Finance*, 13(2), 147-161. <https://doi.org/10.1080/15427560.2012.681331>
- Silveira, A. D. M. (2015). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: Teoria e prática* (2a ed). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Simon, H. A. (1970). *Comportamento administrativo: Estudos dos processos decisórios nas organizações administrativas* (2a ed.). Rio de Janeiro: FGV.
- Svenson, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta Psychologica*, 47(2), 143-148. [http://dx.doi.org/10.1016/0001-6918\(81\)90005-6](http://dx.doi.org/10.1016/0001-6918(81)90005-6)
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Tsinani, A., Šević, Ž., & Maditinos, D. (2012). Firm performance, corporate decisions and the role of managerial optimism – the case of Greece: Literature review and methodology. *Journal of Business Management*, (5), 19-28.
- Walter, S. A., Bachl, T. M., & Barbosa, F. (2012). Estratégia como prática: Análise longitudinal por meio de bibliometria e sociometria. *Revista Brasileira de Estratégia*, 5(3), 307-323. <http://dx.doi.org/10.7213/rebrae.6073>
- Wei, J., Min, X., & Jiaying, Y. (2011). Managerial overconfidence and debt maturity structure of firms: Analysis based on China's listed companies. *China Finance Review*

International, 1(3), 262-279. <https://doi.org/10.1108/20441391111144112>

Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806-820. <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.39.5.806>

Yang, D. (2015). Mergers, CEO hubris, and cost stickiness. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(Suppl. 5), S46-S63. <http://dx.doi.org/10.1080/1540496X.2015.1062313>

Apêndice

Nº	TÍTULO DO ARTIGO	PERIÓDICO PUBLICADO	ANO	AUTOR(ES)
1	Acquisitions, Overconfident Managers and Self-attribution Bias	European Financial Management	2007	John A. Doukas, Dimitris Petmezas
2	Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity — Evidence from listed companies in China	Pacific-Basin Finance Journal	2011	Wei Huang, Fuxiu Jiang, Zhibiao Liu, Min Zhang
3	Are Overconfident CEOs Born or Made? Evidence of Self-Attribution Bias from Frequent Acquirers	Management Science	2008	Matthew T. Billett, Yiming Qian
4	Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence	Journal of Economic Perspectives	2015	Ulrike Malmendier, Geoffrey Tate
5	Beyond the dark side of executive psychology: Current research and new directions	European Management Journal	2010	Helen Bollaert, Valérie Petit
6	Can Strong Boards and Trading Their Own Firm's Stock Help CEOs Make Better Decisions? Evidence from Acquisitions by Overconfident CEOs	Journal of Financial and Quantitative Analysis	2013	Adam C. Kolasinski, Xu Li
7	CEO emotional bias and dividend policy: Bayesian network method	Business and Economic Horizons	2012	Mohamed Ali Azouzi, Anis Jarbouï
8	CEO Emotional Intelligence and Firms' Financial Policies. Bayesian Network Method	Vizja Press&IT	2014	Mohamed Ali Azouzi, Anis Jarbouï
9	CEO Optimism and Analyst Forecast Bias	Journal of Accounting, Auditing & Finance	2014	M. H. Franco Wong, Frank Zhang
10	CEO Optimism and Forced Turnover	Journal of Financial Economics	2011	T. Colin Campbell, Michael Galmeyer, Shane A. Johnson, Jessica Rutherford, Brooke W. Stanley
11	CEO Optimism and Incentive Compensation	Journal of Financial Economics	2014	Clemens A. Otto
12	CEO Overconfidence and Innovation	Management Science	2011	Alberto Galasso, Timothy S. Simcoe
13	CEO Overconfidence and Dividend Policy	Journal of Financial Intermediation	2013	Sanjay Deshmukh, Anand M. Goel, Keith M. Howe
14	CEO Overconfidence and International Merger and Acquisition Activity	Journal of Financial and Quantitative Analysis	2013	Stephen P. Ferris, Narayanan Jayaraman, Sanjiv Sabherwal
15	CEO Overconfidence and Long-Term Performance Following R&D Increases	Financial Management	2014	Sheng-Syan Chen, Keng-Yu Ho, Po-Hsin Ho
16	CEO overconfidence, CEO dominance and corporate acquisitions	Journal of Economics and Business	2007	Rayna Brown, Neal Sarma
17	CEO's personal characteristics, ownership and investment cash flow sensitivity: Evidence from NYSE panel data firms	Journal of Economics, Finance and Administrative Science	2014	Ezzeddine Ben Mohamed, Mohamed Naceur Souissi, Amel Baccar, Abdelfettah Bouri
18	Corporate governance and behavioral finance: from managerial biases to irrational investors	Studies in Business and Economics	2014	Mihaela Herciu, Claudia Ogrea
19	Corporate venture capital and the returns to acquiring Portfolio companies	Journal of Financial Economics	2010	David Benson, Rosemarie H. Ziedonis
20	Determinants of Corporate Borrowing: A Behavioral Perspective	Journal of Corporate Finance	2009	Dirk Hackbarth
21	Do Risk-Taking Incentives Induce CEOs to Invest? Evidence from Acquisitions	Journal of Corporate Finance	2015	Ettore Croci, Dimitris Petmezas
22	Does Corporate Governance Affect Managerial Optimism? Evidence from NYSE Panel Data Firms	International Journal Euro-Mediterranean Studies	2012	Ezzeddine Ben Mohamed, Amel Baccar, Richard Fairchild, Abdelfettah Bouri
23	Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited	European Financial Management	2005	Ulrike Malmendier, Geoffrey Tate
24	Earnings Management, Managerial Optimism, and IPO Valuation	The Journal of Behavioral Finance	2012	Pei-Gi Shu, Sue-Jane Chiang, Hsin-Yu Lin
25	Effect of personal taxes on managers' decisions to sell their stock	Journal of Accounting and Economics	2008	Li Jin, S.P. Kothari

26	Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting	Journal of Accounting and Economics	2011	Catherine M. Schrand, Sarah L. C. Zechman
27	Firm Performance, Corporate Decision and the Role of Managerial Optimism: The Case of Greece: Literature Review and Methodology	Journal of Business Management	2012	Alexandra Tsinani, Željko Šević, Dimitrios Maditinos
28	Gender and corporate finance: are male executives overconfident Relative to female executives?	Journal of Financial Economics	2013	Jiekun Huang, Darren J. Kisgen
29	Impact of Biased Pecking Order Preferences on Firm Success in Real Business Cycles	The Journal of Behavioral Finance	2012	Andreas Mueller, Malte Brettel
30	Impacts of Internal Financing on Investment Decisions by Optimistic and Overconfident Managers	European Financial Management	2014	Shinsuke Kamoto
31	Investment cash flow sensitivity and managerial optimism: a literature review via the classification scheme technique	The Review of Finance and Banking	2013	Ezzeddine Ben Mohamed, Amel Baccar, Abdelfattah Bouri
32	Investment cash flow sensitivity under managerial optimism: New evidence from NYSE panel data firms	Journal of Economics, Finance and Administrative Science	2014	Ezzeddine Ben Mohamed, Richard Fairchild, Abdelfattah Bouri
33	Investment under Uncertainty, Heterogeneous Beliefs, and Agency Conflicts	The Review of Financial Studies	2010	Yahel Giat, Steve Hackman, Ajay Subramanian
34	Managerial attitudes and corporate actions	Journal of Financial Economics	2013	John R. Graham, Campbell R. Harvey, Manju Puri
35	Managerial hubris, firm expansion and firm performance: Evidence from China	The Social Science Journal	2011	Fuxiu Jiang, Gregory R. Stone, Jianfei Sun, Min Zhang
36	Managerial Optimism and Corporate Financial	Financial Management	2002	J. B. Heaton
37	Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan	Pacific-Basin Finance Journal	2005	Yueh-hsiang Lin, Shing-yang Hu, Ming-shen Chen
38	Managerial optimism and the impact of cash flow sensitivity on corporate investment: The case of Greece	International Journal of Business and Economic Sciences	2015	Dimitrios I. Maditinos, Alexandra V. Tsinani, Željko Šević
39	Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism	Journal of Accounting Research	2013	Anwer S. Ahmed, Scott Duellman
40	Managerial Overconfidence and Corporate Risk Management	Journal of Banking and Finance	2015	Tim R. Adam, Chitru S. Fernando, Evgenia Golubeva
41	Managerial overconfidence and debt maturity structure of firms: Analysis based on China's listed companies	China Finance Review International	2011	Jiang Wei, Xiao Min, You Jiaxing
42	Managerial Overconfidence and Share Repurchases	International Review of Finance	2013	Pei-Gi Shu, Yin-Hua Yeh, Tsui-Lin Chiang, Jui-Yi Hung
43	Managerial Traits and Capital Structure Decisions	Journal of Financial and Quantitative Analysis	2008	Dirk Hackbarth
44	Mergers, CEO Hubris, and Cost Stickiness	Emerging Markets Finance & Trade	2015	Daecheon Yang
45	Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies	The Journal of Finance	2011	Ulrike Malmendier, Geoffrey Tate, Jon Yan
46	Overconfidence, Compensation Contracts, and Capital Budgeting	The Journal of Finance	2011	Simon Gervais, J.B. Heaton, Terrance Odean
47	Restraining overconfident CEOs through improved governance: Evidence from India	The review of Financial Studies	2015	Suman Banerjee, Mark Humphery-Jenner, Vikram Nandax
48	Self-Serving Attribution Bias, Overconfidence, and the Issuance of Management Forecasts	Journal of Accounting Research	2012	Robert Libby, Kristina Rennekamp
49	Social Mood and Financial Economics	The Journal of Behavioral Finance	2005	John R. Nofsinger
50	Stocking up: Executive optimism, option exercise, and share retention	Journal of Financial Economics	2015	Rik Sem, Robert Tumarkin
51	Strike a happy medium: the effect of it knowledge On Venture capitalists' overconfidence in It investments	Mis Quarterly	2015	Harpreet Singh, Rohit Aggarwal, Irina Cojuharenco
52	Testing Pecking Order Prediction from the Viewpoint of Managerial Optimism: Some Empirical Evidence from Taiwan	Pacific-Basin Finance Journal	2008	Yueh-hsiang Lin, Shing-yang Hu, Ming-shen Chen
53	The Dynamics of Overconfidence: Evidence from Stock Market Forecasters	Journal of Economic Behavior & Organization	2010	Richard Deaves, Erik Lüders, Michael Schröder

54	The effect of managerial overconfidence on the Market timing ability and post-buyback performance of open market repurchases	North American Journal of Economics and Finance	2015	Anlin Chen, Cheng-Shou Lu
55	The Relationship Among Managerial Sentiment, Corporate Investment, and Firm Value: Evidence from Taiwan	Emerging Markets Finance & Trade	2011	Hsiao-Fen Hsiao, Chuan-Ying Hsu, Chun-An Li, Ai-Chi Hsu
56	Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction	Journal of Financial Economics	2008	Ulrike Malmendier, Geoffrey Tate
57	Who Times the Foreign Exchange Market? Corporate Speculation and CEO Characteristics	Journal of Corporate Finance	2012	Alessandro Beber, Daniela Fabbri