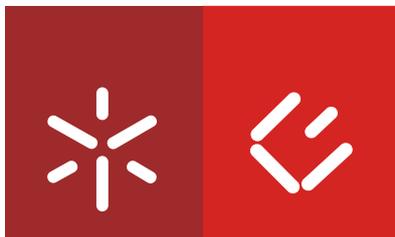


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Sónia Cláudia Barbosa Ferreira Basto Millán

**FACTORES DETERMINANTES DO
ABANDONO DO NEGÓCIO - UMA
ABORDAGEM COMPORTAMENTAL**



Universidade do Minho

Escola de Economia e Gestão

Sónia Cláudia Barbosa Ferreira Basto Millán

**FACTORES DETERMINANTES DO
ABANDONO DO NEGÓCIO - UMA
ABORDAGEM COMPORTAMENTAL**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Finanças

Trabalho realizado sob a orientação do
Professor Doutor Manuel José da Rocha Armada

É AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL DESTA DISSERTAÇÃO APENAS PARA EFEITOS DE INVESTIGAÇÃO, MEDIANTE DECLARAÇÃO ESCRITA DO INTERESSADO, QUE A TAL SE COMPROMETE;

Universidade do Minho, ____/____/_____

Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Há uns anos atrás, tomei a difícil decisão de enveredar novamente pela vida académica, deixando para trás toda a segurança profissional até então alcançada. Algumas vezes, um caminho turbulento mas sempre proporcionando uma enorme satisfação. Agora, que mais um pequeno passo foi alcançado nessa direcção, não poderia deixar de agradecer a todos os que me têm acompanhado neste percurso.

Agradeço, especialmente, ao meu orientador, o Professor Doutor Manuel José da Rocha Armada, pelas suas recomendações neste trabalho e pelo seu constante apoio, pelas palavras de incentivo e pela sua paciência, desde o início deste meu percurso. O seu constante entusiasmo e persistência marcaram, profundamente, esta decisão e direcção.

O meu obrigado a toda a equipa de Finanças, nomeadamente à Professora Céu Cortéz e à Professora Florinda Silva, pela constante motivação para a conclusão deste trabalho.

Gostaria, ainda, de expressar a minha gratidão à Cristiana Leal, por todas as suas sugestões e pertinentes comentários, que contribuíram enormemente para o enriquecimento deste trabalho.

Uma palavra especial para os gestores entrevistados, sem os quais não teria sido possível o desenvolvimento desta pesquisa.

Finalmente, à minha família. Em especial, ao meu marido, Julio, e à minha filha, Beatriz, cujo amor, compreensão e paciência incondicional me deram a força e a inspiração necessárias para tornar este trabalho possível e nunca desistir.

FACTORES DETERMINANTES DO ABANDONO DO NEGÓCIO - UMA ABORDAGEM COMPORTAMENTAL

RESUMO

A presente dissertação tem como objectivo identificar factores comportamentais que são mais expectáveis de influenciar decisões empresariais, com impacto na tomada de decisão de abandono do negócio, nomeadamente enviesamentos, uso de heurísticas e formas de estruturação dos problemas.

A temática é estudada no âmbito de empresas portuguesas, as quais abandonaram os seus negócios. Neste sentido, em termos de recolha e tratamento da informação, utilizam-se dados primários – recolhidos através de entrevistas – e procede-se à análise de conteúdos.

Os resultados deste estudo evidenciam que, na amostra de empresas estudadas, se identificaram factores comportamentais tais como: excesso de optimismo, excesso de confiança, confirmação enviesada, ilusão de controlo e auto-atribuição enviesada, bem assim como formas de estruturação dos problemas (e.g. aversão às perdas, compromisso e custos perdidos) que são passíveis de influenciar decisões empresariais com impacto no abandono dos negócios.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais, Abandono do Negócio, Enviesamento, Heurísticas, Formas de Estruturação dos Problemas.

DETERMINANT FACTORS OF BUSINESS EXIT – A BEHAVIORAL APPROACH

ABSTRACT

This master thesis aims to explore managers' behavioral factors that are expected to influence business decisions, the decision making to exit the business namely bias, use of heuristics and mental frames.

The main aim is to study, in the context of Portuguese companies, this subject, taking into consideration those firms that died, exit the business. For that purpose, we used primary data – interviews – and the content analysis.

The results of this study show that, these behavioral factors are present such as: biases (over-optimism, overconfidence, confirmation bias, illusion of control and self-attribution bias) and mental frames (loss aversion, commitment and sunk costs), behavioral factors that might influence business decisions that impact the business exit.

Keywords: Behavioral Finance, Business Exit, Biases, Heuristic, Mental Frames.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	III
RESUMO.....	IV
ABSTRACT.....	V
ÍNDICE	VI
LISTA DE QUADROS.....	VIII
CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO.....	1
1.1. CARACTERIZAÇÃO GERAL DO ESTUDO	1
1.2. DEFINIÇÃO DOS OBJECTIVOS E MOTIVAÇÃO	3
1.3. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	4
CAPÍTULO 2 - REVISÃO DA LITERATURA.....	5
2.1. INTRODUÇÃO	5
2.2. FACTORES DE NATUREZA ECONÓMICA DETERMINANTES DO ABANDONO DO NEGÓCIO	9
2.3. FACTORES DE NATUREZA COMPORTAMENTAL.....	18
2.3.1. Enviesamentos	19
2.3.2. Uso de Heurísticas	25
2.3.3. Efeitos da Forma de Estruturação dos Problemas.....	26
2.3.4. Outras Evidências	31
CAPÍTULO 3 - METODOLOGIA.....	33
3.1. PROBLEMÁTICA E PERGUNTAS DE PESQUISA.....	33
3.2. MODELO CONCEPTUAL	34
3.3. DESIGN DA PESQUISA	35
3.3.1. MÉTODO DE PESQUISA	36

3.3.2. AMOSTRA	36
3.3.3. INSTRUMENTOS DE RECOLHA E TRATAMENTO DOS DADOS	37
3.3.3.1. Instrumentos de Recolha dos Dados.....	37
3.3.3.2. Instrumentos de Tratamento dos Dados	42
3.4. VALIDADE E FIABILIDADE	48
CAPÍTULO 4 - ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	50
4.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS / ENTREVISTADOS	50
4.2. ANÁLISE DE CONTEÚDOS	56
4.2.1. ENVIESAMENTOS.....	57
4.2.2. USO DE HEURÍSTICAS.....	68
4.2.3. FORMAS DE ESTRUTURAÇÃO DOS PROBLEMAS.....	68
4.3. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	71
CAPÍTULO 5 - CONCLUSÕES.....	78
5.1. PRINCIPAIS CONCLUSÕES.....	78
5.2. LIMITAÇÕES E PISTAS PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA	79
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	81
ANEXOS	88

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CAPM – Capital Asset Pricing Model

E1 – Entrevistado 1

E2 – Entrevistado 2

E3 – Entrevistado 3

E4 – Entrevistado 4

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

I&D – Investigação e Desenvolvimento

PH – Proportional Hazards – riscos proporcionais

VAL – Valor Actual Líquido

LISTA DE QUADROS

QUADRO 2.1.: SÍNTESE DAS PRINCIPAIS EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE NATUREZA ECONÓMICA.....	17
QUADRO 3.1.: MODELO CONCEPTUAL	35
QUADRO 4.1.: DEFINIÇÃO DAS CATEGORIAS E SUB-CATEGORIAS DE ANÁLISE.....	57
QUADRO 4.2.: RESUMO DOS RESULTADOS OBTIDOS	75

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

1.1. Caracterização Geral do Estudo

A área das Finanças Comportamentais é uma das áreas em franco desenvolvimento no domínio das Finanças. As contribuições iniciais de Daniel Kahneman and Amos Tversky (1979), foram de extrema importância, na medida em que interligaram a investigação em psicologia com as ciências económicas e empresariais, especialmente na área de comportamento humano e tomada de decisão, em contexto de incerteza.

As designadas finanças tradicionais usam modelos nos quais se assume, em geral, que os agentes económicos são racionais. O que significa que eles próprios são eficientes e que processam a informação do mercado de uma forma não enviesada. No entanto, têm sido encontradas inúmeras evidências de que os agentes nem sempre são racionais e que os mercados nem sempre se comportam de forma eficiente. O sentimento dos agentes económicos, como por exemplo o “overreaction”, ou o “underreaction”, têm impacto no comportamento dos mercados, tendo sido encontrada evidência, por exemplo, do efeito dimensão, do efeito Janeiro, do excesso de volume de transacções, entre outras. Também, a observação de rendibilidades superiores à média, para uma determinada classe de títulos e de autocorrelações bem definidas, por exemplo, levanta dúvidas sobre a hipótese de eficiência de mercados.¹

Os estudos dos processos cognitivos humanos, entre os quais o processo de tomada de decisão e a forma como, os vários enviesamentos emocionais e comportamentais, interferem nas atitudes dos agentes económicos, têm sido de grande importância, tendo em atenção que os agentes podem estar sujeitos a enviesamentos, que resultarão em decisões menos racionais.

No âmbito do abandono dos negócios, a maioria dos estudos empíricos foca os determinantes macro e micro económicos que contribuem para a saída do mercado, sem contemplar aspectos comportamentais associados aos gestores, accionistas ou decisores. De uma forma geral, os estudos têm-se direccionado para a identificação de factores tais como: a idade da empresa, a dimensão, o ciclo do negócio e da indústria, a instabilidade do ambiente macroeconómico, as taxas de

¹ Ver, por exemplo, Zouaoui *et al.* (2010), Soares and Serra (2004), Campbell and Limmack (1997), Hirshleifer and Subrahmanyam (1998), Jegadersh and Titman (1993).

juro, entre outros. Estes estudos focam-se em características mensuráveis da empresa e do contexto económico (macro, micro, sectorial, etc.), pressupondo que a decisão de abandono do negócio foi uma decisão racional de optimização.² No entanto, existem determinados tipos de enviesamentos, heurísticas e formas de estruturação que têm impacto no processo de tomada de decisão e que, eventualmente, podem contribuir para que a decisão de abandono do negócio não seja tomada no momento óptimo ou até que seja impulsionada, pelo menos em parte, por esse tipo de comportamento, tais como: o excesso de confiança, o excesso de optimismo, a ilusão de controlo, a confirmação enviesada, a disponibilidade, a ancoragem e ajustamento, a aversão às perdas, o compromisso, a auto-atribuição enviesada ou os custos perdidos.³

No processo de tomada de decisão é frequente deparar com questões do tipo: investir, ou não, mais recursos em negócios que não estão a ter o desempenho mais desejado; quanto tempo mais deve sustentar esse negócio, na expectativa de melhor conjuntura; ou se, por outro lado, deverá abandoná-lo. O presente estudo centra-se na opção de abandono.⁴

Segundo Schary (1991) as empresas podem abandonar o mercado, pelo menos, por três vias: fusão ou aquisição, liquidação voluntária ou falência. Na literatura já se encontram bastante explorados os factores exógenos e características específicas das empresas associadas a tal decisão.

Mas, além destes factores, objectivamente mensuráveis, também podem existir influências de factores inerentes ao próprio accionista, gestor ou decisor que interferem nas suas atitudes e que podem conduzir a tomadas de decisão não racionais.

Sabemos ainda que, na qualidade de humanos, todos estamos sujeitos a cometer erros no processo de tomada de decisão. Esses erros podem ser devidos a determinados enviesamentos cognitivos, heurísticas ou formas de estruturação dos problemas, alguns dos quais, já identificados e explicados na literatura sobre finanças comportamentais e agora aplicados no contexto de abandono de negócio.

² Ver, por exemplo, Bhattacharjee *et al.* (2004, 2009), Doi (1999) Frazer (2005), Flynn (1991), Ilmakunnas (1999), Lopéz and Puente (2006), Rogoff *et al.* (2004), Salvanes and Tveteras (1998, 2004).

³ A clarificação destes conceitos será devidamente efectuada no Capítulo 2, no Ponto 2.3.

⁴ O conceito de abandono de negócio, que será utilizado ao longo do presente estudo, relaciona-se com a decisão da empresa abandonar por completo todos os seus negócios e extinguir-se. No entanto, este conceito será mais desenvolvido no Capítulo 2.

A maioria dos estudos na área das finanças comportamentais, tem-se centrado nos mercados financeiros. O contexto empresarial, tem sido pouco explorado, daí ser um desafio bastante interessante enveredar por esta temática e, de alguma forma, tentar dar algum contributo.

1.2. Definição dos Objectivos e Motivação

O objectivo desta pesquisa é relacionar as abordagens da área das finanças comportamentais e da psicologia, na tentativa de identificar os factores comportamentais que sejam mais prováveis de influenciar as decisões empresariais dos gestores e que, eventualmente, tenham impacto na tomada de decisão de abandono do negócio. A prossecução deste objectivo será operacionalizada através do recurso a entrevistas, em profundidade, com gestores de empresas que abandonaram o negócio. Realizou-se um estudo exploratório no sentido de encontrar novas ideias e melhorar a compreensão deste fenómeno, fundamentado na “visão” e palavras dos próprios agentes de decisão: os gestores.

Outra motivação reside no facto de ser uma área em franco desenvolvimento no âmbito da qual poucos estudos têm sido conduzidos, em particular, num contexto empresarial, justificando o desenvolvimento de uma dissertação que abranja esta temática. Em teoria, os gestores devem maximizar o valor da empresa mas, na prática, nem sempre tomam a decisão de uma forma racional, levando a decisões erradas e que reduzem o valor da empresa. A possibilidade de contribuição, com algum conhecimento, que ajude os gestores a lidar com este tipo de situações, em prossecução do objectivo de maximização de valor da empresa, é uma forte motivação para o desenvolvimento desta temática.

Ainda, as dimensões que interligam a área da psicologia à das finanças têm reunido algum consenso entre investigadores, particularmente no que toca à contribuição dos estudos sobre o comportamento humano para a resolução de algumas questões, até hoje deveras controversas (ou insatisfatoriamente explicadas), na área financeira, como por exemplo a observação de anomalias, sistemáticas, em testes à Hipótese de Eficiência de Mercados.

A identificação de factores que possam ajudar a explicar, pelo menos em parte, algumas dessas questões poderão constituir contributos positivos para a literatura e um avanço no conhecimento científico.

1.3. Estrutura da Dissertação

A presente dissertação encontra-se organizada em cinco capítulos. Seguidamente apresentam-se, de forma sucinta, os principais tópicos abordados em cada capítulo.

Neste primeiro capítulo aborda-se, de uma forma geral, a contextualização do tema e a caracterização geral do estudo, descreve-se o problema, as questões de pesquisa, bem como os objectivos e a motivação para este mesmo estudo.

No segundo capítulo faz-se a revisão da literatura, nomeadamente sobre os factores determinantes do abandono do negócio, numa perspectiva económica bem como sobre os factores comportamentais relativos a este tema, que “emergem” da área das finanças comportamentais.

No terceiro capítulo descreve-se a metodologia, nomeadamente a abordagem ao estudo através do método das entrevistas em profundidade e análise de conteúdo, apresentando-se as opções metodológicas, os instrumentos bem como os procedimentos de recolha e tratamento da informação recolhida.

No capítulo seguinte, o quarto, procede-se à exposição dos dados obtidos no estudo e sua discussão em torno das perguntas de pesquisa.

Finalmente, no quinto capítulo descrevem-se as conclusões, as limitações deste trabalho e apresentam-se algumas reflexões sobre linhas de investigação futura.

CAPÍTULO 2 - REVISÃO DA LITERATURA

2.1. Introdução

Primeiramente, torna-se necessário clarificar o conceito de “abandono de negócio”. Segundo Schary (1991), uma empresa pode abandonar um negócio, pelo menos por três vias: por fusão ou aquisição, por liquidação voluntária ou por falência. A literatura existente, normalmente, assenta nesta divisão, debruçando-se essencialmente sobre uma ou duas vias para efeitos de estudo dos determinantes do abandono do negócio. Entre as diversas vias de abandono existem diferenças económicas importantes. Os resultados do estudo de Schary (1991) sugerem que, para além das diferenças nas características da empresa, há algo mais que determina o abandono.

A principal diferença que pode ser apontada, a estas três vias, relaciona-se com a capacidade instalada na indústria. Na fusão ou aquisição muita da capacidade produtiva permanece na indústria e os investidores podem, eventualmente, receber um prémio pelas suas acções. Já na liquidação voluntária a capacidade produtiva é, muitas vezes, eliminada da indústria e os seus credores poderão ser pagos na totalidade. No que diz respeito à falência, o fecho total da capacidade de produção é uma característica e os seus credores, frequentemente, só são pagos parcialmente (Schary,1991).

Apesar da obtenção de dados relativamente a fusões e aquisições ser relativamente mais acessível, a maioria destes estudos empíricos tem-se deparado com a dificuldade de obtenção de dados que diferenciem o abandono por liquidação voluntária do abandono por falência. Daí que, a maioria deles, opte por abordar somente duas vias: fusão/aquisição ou liquidação voluntária agregada com falência.

Uma vez clarificado este enquadramento teórico, a presente dissertação abordará duas vias de abandono, dado que na amostra para as entrevistas em profundidade emergem três casos de abandono por falência (Entrevistado 1, 2 e 4) e um caso de fusão/aquisição (Entrevistado 3). Na amostra conseguida não emergiu nenhum caso em que o abandono tivesse sido por liquidação voluntária, pelo que apenas serão objecto de estudo duas vias de abandono.

De acordo com a visão tradicional, o valor de mercado de um activo, deve estar “alinhado” com o seu valor fundamental, e os mercados financeiros devem reagir rapidamente, a qualquer nova informação. Uma das implicações desta visão é que

os preços seguem um passeio aleatório (sobre o pressuposto de que novas informações chegam aleatoriamente e são incorporadas rapidamente no preço do activo) e que nenhum investidor pode, consistentemente, obter rendibilidades anormais em excesso, para esse determinado nível de risco (relação rendibilidade- risco do CAPM) (Sharpe, 1963, 1964).

Assim, tradicionalmente, os estudos económicos baseiam o seu trabalho no pressuposto clássico de que, os agentes são completamente racionais, agem em função do seu próprio interesse e são maximizadores da utilidade esperada (a visão do “homo economicus”). Mas, principalmente desde a década de 80, que se vem reconhecendo que determinados comportamentos, não racionais, dos agentes económicos, podem afectar a tomada de decisão e os resultados posteriores, tanto nos mercados financeiros como nas empresas. As finanças comportamentais emergem como um desafio ao paradigma tradicional. Inicialmente, os primeiros trabalhos nesta área foram uma forma de reacção às anomalias nos mercados financeiros, observadas empiricamente, e que eram inconsistentes com esta visão tradicional (Fairchild, 2010). Dado que a existência de anomalias, sistemáticas, nos mercados financeiros não é compatível com o que é expectável, pelos modelos utilizados nas “finanças tradicionais”, as finanças comportamentais procuram relaxar a hipótese de racionalidade, patente na Hipótese de Eficiência de Mercados, admitindo que o ser humano tem limitações cognitivas e que sofre influências de elementos psicológicos e comportamentais, nos seus processos de tomada de decisão. Desta forma, as Finanças Comportamentais estão fortemente ligadas à área da Psicologia e da Sociologia, e até da Medicina, tendo em atenção vários trabalhos relativamente recentes (e.g. Damásio, 2005; Damásio, 2008), denotando uma importante relação interdisciplinar.

As finanças comportamentais estudam, assim, os processos cognitivos humanos e a forma, como os vários enviesamentos emocionais e comportamentais, são encarados pelos humanos, no campo do investimento. É definida por De Bondt (2004) como “uma teoria que explora questões financeiras com a ajuda de ideias da psicologia cognitiva”.

Uma contribuição importante, para esta temática, foi o trabalho de Fama (1998), no qual o autor defende que os principais trabalhos da Teoria Comportamental efectuados até aquele momento, não eram capazes de refutar a Hipótese de Eficiência de Mercados, devido a problemas metodológicos ou de modelagem. O

autor concorda que existem anomalias mas que, como elas acontecem de forma aleatória, acabariam por se compensar e seriam, portanto, consistentes com a eficiência de mercados. As anomalias de mercado, de longo prazo, tenderiam a desaparecer, quando expostas a diferentes modelos de rentabilidade esperada, sendo portanto necessário mostrar que determinado evento ocorre sistematicamente no mercado e não apenas num determinado período. Critica assim os estudos sobre anomalias, evocando que estes raramente apresentam modelos alternativos ao da Hipótese de Eficiência dos Mercados e que, simplesmente, negar um modelo não é suficiente, sendo necessário um modelo alternativo, eventualmente proposto pelas finanças comportamentais, que explique melhor o comportamento dos preços dos activos e que seja robusto aos inúmeros testes empíricos.

Têm sido diversas as respostas a esta crítica de Fama tentando-se conciliar as duas teorias, encarando as finanças comportamentais não como um adversário das finanças tradicionais, mas sim como um aperfeiçoamento dos modelos existentes, pressupondo a ideia de que os modelos matemáticos deveriam ser aperfeiçoados de forma a incorporar os estudos sobre a não racionalidade. Thaler (1980; 1999; 2000) afirma que, a questão não é saber se a comumente designada por teoria moderna das finanças, está correcta ou não, mas sim reconhecer que alguns agentes não agem racionalmente. Sublinha ainda que, no futuro, será redundante falar de finanças comportamentais pois a teoria financeira dominante deverá incorporar nos seus modelos os avanços encontrados sobre a compreensão da forma como os agentes tomam realmente as suas decisões.

No entanto, a maioria dos estudos na área das Finanças Comportamentais, focou-se no efeito dos enviesamentos dos investidores individuais nos mercados financeiros, assumindo a racionalidade dos gestores como um dado adquirido. Mas, e se os gestores não forem livres de erros e estiverem igualmente sujeitos a tomadas de decisão menos racionais? Surge assim uma nova abordagem no campo das finanças comportamentais: as finanças comportamentais empresariais⁵, que analisam os efeitos dos enviesamentos psicológicos dos gestores nas decisões financeiras empresariais, tais como: no investimento, na estrutura de capitais e na política de dividendos (Fairchild, 2010).

⁵ Behavioral Corporate Finance, na literatura inglesa.

De acordo com Baker *et al.* (2007), a investigação nas finanças comportamentais empresariais tem-se desenvolvido em duas vertentes: uma que enfatiza que os investidores poderão ter atitudes mais irracionais, ao mesmo tempo que as decisões empresariais, por exemplo de financiamento e de investimento, são respostas racionais ao comportamento dos desajustes de preços do mercado; e outra vertente, que terá maior relevo no âmbito da presente dissertação, enfatiza a não racionalidade dos gestores, estudando o efeito de vários tipos de enviesamentos, muito relacionados com “juízos de valor” nas decisões de gestão.

No entanto, ambas têm implicações no contexto empresarial. Na primeira abordagem, assumindo a irracionalidade dos investidores, podem existir diferenças entre o valor fundamental e o valor de mercado dos activos. Logo, os gestores, mesmo racionais, deverão tomar decisões empresariais para encarar esta anomalia (Fairchild, 2010). Nesta área, basicamente, têm sido desenvolvidos dois tipos de modelos: “Catering Models” e “Timing Models”⁶. A segunda abordagem reconhece que os gestores também podem ser afectados pelo mesmo tipo de enviesamentos psicológicos, que se reconhece existirem a nível dos investidores. Tal como nas finanças tradicionais, podem ser encontradas duas áreas principais: decisões de investimento (“capital budgeting”) e decisões de financiamento (estrutura de capitais). Enquanto que o foco, nas designadas finanças tradicionais, é o efeito dos problemas de agência e das assimetrias de informação nas decisões de investimento e de financiamento, nas finanças comportamentais o foco passa a ser o efeito dos enviesamentos psicológicos dos gestores nessas decisões.

Têm sido vários os estudos que abordam a temática dos problemas de agência e a forma como estes podem ser corrigidos. No entanto, tal como menciona Fairchild (2010), quando um gestor toma uma má decisão, que diminui o valor da empresa devido a um problema de agência, os accionistas têm ao seu dispor uma série de meios para alinhar interesses com os gestores. Mas, se o gestor toma essas más decisões de uma forma não intencional, devido a erros psicológicos, tal como: excesso de confiança ou outros (como veremos mais adiante), acreditando que está a tomar a melhor decisão, então torna-se mais difícil de os corrigir.

⁶ Os “Catering Models” referem-se às acções destinadas a “impulsionar” os preços dos activos acima do seu valor fundamental, enquanto que os “Timing Models” se prendem com as decisões de financiamento aproveitando desajustes de preços momentâneos, com intenção de obtenção de um ganho, geralmente através da emissão de títulos sobreavaliados e pela recompra daqueles subavaliados. Veja-se, por exemplo, Baker *et al.*, 2007; Graham and Harvey, 2001; Isagawa, 2002.

Como os gestores são pessoas que, no contexto empresarial, têm que tomar decisões, estas deverão ser precisas e livres de qualquer enviesamento que possa acarretar alguma perda para a empresa, seja a nível de decisão de investimento ou decisão de financiamento. Conhecendo as suas limitações, tendências e enviesamentos possíveis, estes poderão conseguir um melhor desempenho e procurar um melhor processo de decisão.

A revisão da literatura centra-se em dois pontos fundamentais:

- Factores macro e micro económicos (não comportamentais, observáveis e mensuráveis) determinantes do abandono do negócio, já amplamente documentados na literatura económica e financeira;
- Factores Comportamentais que emergem da literatura em Psicologia e Finanças Comportamentais os quais, eventualmente, possam ter impacto no abandono do negócio, tais como: enviesamentos, heurísticas e formas de representação dos problemas.

Seguidamente, analisa-se a evidência empírica sobre os determinantes do abandono do negócio nestas duas vertentes.

2.2. Factores de natureza económica determinantes do abandono do negócio

Diversa literatura aborda a temática do abandono de negócios, analisando os seus determinantes quer numa perspectiva macro quer micro económica, focando-se nas características das empresas, nos diferentes sectores da indústria, nos diferentes países, no sentido de identificar os determinantes do abandono para as diferentes vias de abandono propostas por Schary (1991).

Um aspecto amplamente estudado pela literatura é o impacto das características das empresas como determinantes do abandono. Pérez *et al.* (2010) identificam a idade da empresa como um desses factores. No seu estudo com 18.046 empresas espanholas, para o período de 1990-2000, encontram um efeito, não linear, na probabilidade de abandono, onde as empresas jovens (menos de 10 anos) e as

mais antigas (mais de 50 anos) são as que apresentam maior risco de abandono do negócio. Os autores estimam um modelo de riscos proporcionais (PH - *proportional hazards*, na literatura inglesa) com riscos competitivos⁷ para identificar os factores que levam as empresas a abandonar o mercado, através de liquidação/falência e fusão/aquisição, como eventos mutuamente exclusivos. Nos seus resultados, quando analisam a via de saída destas empresas com menos de 10 anos e mais de 50 anos, os autores encontram evidência que: empresas com idade entre 11 a 25 anos têm maior probabilidade de serem liquidadas, enquanto empresas com mais de 50 anos o maior risco é de serem adquiridas.

Já relativamente à dimensão, o mesmo estudo encontra evidência de que esta está positivamente relacionada com a sobrevivência da empresa, ou seja, empresas de maior dimensão têm um menor risco de abandono do negócio. Contudo, nos resultados encontrados, a dimensão tem um impacto diferente nas duas vias de saída abordadas no estudo: o risco de liquidação diminui com a dimensão enquanto que o risco de aquisição aumenta. Estes resultados também foram observados pelo estudo de Bhattacharjee *et al.* (2004), com 13.700 empresas americanas cotadas no período de 1969-2000 e 4.300 empresas cotadas do Reino Unido no período de 1965-1998. No estudo os autores recorrem ao modelo PH de Cox com riscos competitivos, encontrando evidência de que a taxa de falência diminui com a dimensão. Nesse sentido, idênticas observações foram encontradas no estudo de Frazer (2005) que, estimando um modelo probit com 200 empresas no período de 1991-1997, encontra evidência de que empresas maiores, e mais antigas, têm menor propensão para abandonar o negócio, apesar deste efeito diminuir com a idade.

Quando a indústria se encontra numa fase de declínio, a contracção da procura cria pressão na empresa para reduzir a sua capacidade. No estudo de Ghemawat and Nalebuff (1985), com base no modelo de concorrência, de Cournot, num mercado em declínio, encontra-se evidência de que, por um lado, existe um equilíbrio perfeito para empresas com quotas de mercado assimétricas (distribuídas de forma diferente pelos diversos concorrentes do mercado) mas com custos idênticos, no qual a sobrevivência está inversamente relacionada com o tamanho: empresas com maior dimensão são as primeiras a abandonar o negócio. Intuitivamente, isto é

⁷ Modelo de PH é um modelo de Análise de Sobrevivência, amplamente usado em Medicina, em que a variável de resposta é o tempo até à ocorrência do evento de interesse. A incorporação de riscos competitivos permite avaliar um único evento, entre vários eventos possíveis, onde há interesse na ocorrência de diversos eventos (por exemplo, diferentes vias de abandono) mas onde a ocorrência de um primeiro evento inibe a ocorrência dos restantes. Ver Cox and Oakes (1984).

explicado pelos autores, devido ao facto de as empresas mais pequenas conseguirem permanecer rentáveis por mais tempo.⁸ Por outro lado, se existirem economias de escala, estes resultados podem ser invertidos, pois as empresas de maior dimensão têm vantagens competitivas ao nível de custos, logo uma maior capacidade de sobrevivência, comparativamente a um concorrente mais pequeno e menos eficiente.

A existência de actividades de exportação também é um factor determinante para o abandono do negócio. Pérez *et al.* (2010) encontram evidência de que, empresas com actividades de exportação, têm um menor risco de abandono do negócio, tanto por liquidação como por aquisição. Os resultados obtidos por Frazer (2005) evidenciam que, empresas que passem da qualidade de exportadoras, para não exportadoras têm maior probabilidade de abandonar o negócio.

Relativamente à participação em actividades de Investigação e Desenvolvimento (I&D), Pérez *et al.* (2010) encontram evidência de que, estas actividades, melhoram as perspectivas de sobrevivência, diminuindo o risco de liquidação, sem afectar significativamente o risco da empresa em ser adquirida.

No que respeita a empresas com participação de capital estrangeiro, Pérez *et al.* (2010) encontram evidência de que, estas empresas, têm um elevado risco de abandono, em particular sob a forma de aquisição.

A literatura abrange também diversos sectores de actividade, e diferentes formas legais, como é o caso do estudo de López and Puente (2006), os quais analisam 90.000 empresas espanholas, para o período entre 1995 e 2002, em todos os sectores económicos e com diferentes estruturas legais, através de procedimentos paramétricos e não-paramétricos usados em análise de sobrevivência. Estes encontram evidência de que a taxa de abandono, em Espanha, é menor do que a encontrada noutros países similares, ao longo dos anos e dos sectores, excepto no sector financeiro, seguros e B2B (business to business) as quais mostram padrões similares de entrada e saída. No estudo de Bhattacharjee *et al.* (2009), para 4.100 empresas cotadas britânicas, no período de 1965 a 2002, a evidência aponta para que a característica da indústria tenha uma importância significativa na forma de abandono da empresa. Os sectores têxtil e de construção têm maior probabilidade de falência e menor probabilidade de aquisição; os sectores de papel e de

⁸ Também observado nos estudos de Fuller and Hill (1984); Hamermesh (1983); Hall (1980).

embalagens têm maior propensão para aquisições e o sector de I&D e a área da engenharia têm menor probabilidade de aquisição.

Usando diversas variáveis estruturais, Doi (1999) estuda, por inquérito, 203 empresas industriais japonesas, para o período de 1981 a 1989. Encontrou evidência de que a intensidade do capital e as relações de subcontratação (característica das empresas japonesas) ⁹ têm um efeito promotor no abandono, enquanto que os lucros, o crescimento da indústria, a concentração e as oportunidades de I&D contrariam o mesmo. A intensidade de capital é corroborada por Frazer (2005), o qual encontrou evidência de que empresas, com capital intensivo, têm maior probabilidade de abandonar o negócio.

As diferentes vias de abandono de um negócio, como já mencionado anteriormente, têm diferentes causas e diferentes consequências, mas estas não podem ser totalmente determinadas somente pelas características das empresas (Bhattacharjee *et al.*, 2004). O estudo de Papadaki and Chami (2002) aborda a questão dos determinantes do crescimento de micro negócios no Canadá, a partir de uma amostra de 1.337 empresas, no período de 1995 a 1999, estudando diversos factores que se prendem, não só com as características da empresa, mas também com as características do proprietário (ou gestor) e as características do negócio. Neste âmbito, e focada nas características pessoais dos proprietários de pequenas empresas, encontra-se o estudo de Praag (2003), o qual, a partir de 271 observações no período de 1985 a 1989, a taxa de risco de abandono estimada, para a análise de sobrevivência, é afectada pelas características dos proprietários dos pequenos negócios e pelas condições do negócio.

As variações no ambiente macroeconómico também actuam noutra plano e podem atenuar ou amplificar o impacto dos factores específicos da empresa no risco de abandono.

Bhattacharjee *et al.* (2004) estima um modelo (modelo PH com riscos competitivos), para duas vias de abandono (falência e aquisição), de empresas cotadas dos Estados Unidos e do Reino Unido, usando factores ao nível da empresa, da indústria e das condições macroeconómicas. Controlando as características, ao nível da empresa e da indústria, os autores encontram evidência de que as condições macroeconómicas têm um impacto significativo na taxa de abandono, por

⁹ No Japão, é frequente as grandes empresas subcontratarem continuamente pequenas empresas, as quais têm custos com pessoal mais baixos [Doi and Cowling (1999)].

falência e por aquisição, nestes dois países. Por outro lado, a estimação do modelo prevê mais falências e menos aquisições em períodos de maior instabilidade económica. O impacto da instabilidade pode ser menor com a presença de sistemas legais que, temporariamente, protegem as empresas com dificuldades financeiras da entrada em falência. No entanto, apesar das condições macroeconómicas e da instabilidade influenciarem o abandono, em ambos os países (após o controlo dos factores da empresa e específicos da indústria), o efeito na falência é mais acentuado no Reino Unido e para as aquisições é maior nos Estados Unidos. Os autores atribuem este facto às diferenças existentes nos códigos legislativos relativamente à falência de ambas as economias.

A volatilidade no ambiente macroeconómico tem impacto na determinação da probabilidade das empresas entrarem em falência ou de serem adquiridas (Bhattacharjee *et al.*, 2004). Se, por um lado, a volatilidade nos preços aumenta a probabilidade de falência, por outro, ajuda a controlar as actividades de fusões e aquisições. As características da empresa, da indústria, as condições macroeconómicas e a instabilidade têm, então, um impacto significativo nas aquisições e nas falências. Esta evidência é corroborada por Bhattacharjee *et al.*, (2009) que revela o impacto da instabilidade macroeconómica no abandono do negócio num mundo em que as falências e as aquisições são co-determinadas, através de um modelo PH, com riscos competitivos, para empresas cotadas do Reino Unido. Os resultados apontam para que a instabilidade macroeconómica tenha, então, um efeito contrário no risco de falência e de aquisição: aumenta o primeiro e diminui o segundo. Os autores argumentam que o risco de falência é contra-cíclico e que o risco de aquisição é pró-cíclico. Os autores estudam ainda: (1) o efeito das condições macroeconómicas como medida do ciclo de negócio através das taxas de juro reais, (2) o efeito da estabilidade macroeconómica através da instabilidade das taxas de câmbio, dos preços e das taxas de juro de longo prazo e, ainda (3) o efeito das características ao nível da empresa e da indústria, através de variáveis que caracterizam a empresa, usando variáveis tais como: dimensão da empresa, rentabilidade, sustentabilidade do endividamento e tempo de “cross-listing”. Este efeito contra-cíclico é corroborado pelo estudo de Salvanes and Tveteras (1998), para o período de 1976 a 1992, os quais encontram evidência, com um modelo probit, de que a taxa de abandono de empresas Norueguesas depende do ciclo de negócio.

Bhattacharjee *et al.*, 2009 encontram evidência de que as taxas de juro de longo prazo têm um impacto somente nas aquisições, enquanto que as taxas de câmbio não têm qualquer impacto em nenhuma das duas vias de abandono. As novas empresas cotadas têm mais probabilidade de entrar em falência nos anos em que as taxas de câmbio são muito desfavoráveis. No entanto, o risco de aquisição diminui durante esses períodos. A instabilidade nos preços e a volatilidade nas taxas de juro de longo prazo suaviza a actividade das aquisições substancialmente. A evidência (Bhattacharjee *et al.*, 2009) aponta para que o “cash-flow” disponível reduza a taxa de risco de falência, embora este efeito varie com a idade da empresa, no momento do “cross-listing”, no que respeita à probabilidade de aquisição: empresas recentemente cotadas, com elevados “cash-flows” disponíveis, têm maior probabilidade de ser adquiridas do que empresas com elevados “cash-flows” disponíveis mas cotadas à mais tempo. Ainda, a evidência aponta para que uma maior rentabilidade reduza a probabilidade de falência.

Illmakunnas and Topi (1999) estimam um modelo linear, para empresas industriais Finlandesas no período de 1988 a 1993, em que o abandono é influenciado por barreiras de saída (economias de escala), pela concentração, crescimento e dimensão da indústria e pela rentabilidade actual da empresa. O estudo incorpora factores macro, bem como microeconómicos, e encontra evidência de que os factores microeconómicos, por si só, não são suficientes para explicar as entradas e saídas, ao longo do tempo. Quando considerados factores macroeconómicos no modelo, os resultados evidenciam que, o clima económico geral, pode afectar tanto a entrada como o abandono. Identificaram, assim, que o crescimento da indústria e a rentabilidade têm um impacto negativo no abandono do negócio, tal como observado por Bhattacharjee *et al.* (2009).

A evidência para empresas manufactureras dos Estados Unidos, vai no sentido de que, um aumento do crescimento do mercado influencia, significativamente e de forma negativa, a taxa de abandono (Austin and Rosenbaum, 1990). Para estes autores, que analisaram 232 empresas, no período de 1972 a 1982, as razões que forçam uma empresa a abandonar o negócio numa indústria prendem-se, essencialmente, com estas terem melhores oportunidades de uso do seu capital físico e financeiro, com as atracções para entrada noutras indústrias, com os seus custos serem demasiado elevados para competir com o resto do mercado ou, simplesmente, por existir demasiada concorrência no mercado. Estes resultados

são sustentados igualmente por Flynn (1991) cujo estudo, para empresas industriais americanas, no período de 1978 a 1984, revela que uma baixa rentabilidade e o declínio do crescimento da indústria, funcionam como determinantes do abandono do negócio, bem assim como a entrada de novos concorrentes.

As empresas jovens também estão documentadas no estudo de Honjo (2000), que estima os determinantes do abandono de negócios, para 2.488 novas empresas constituídas em Tóquio, no período de 1986 a 1994. Os resultados encontrados apontam para que, as novas empresas que não tenham dimensão ou capital suficiente, têm um maior risco de abandono. As novas empresas tendem a ter uma maior dificuldade para sobreviver numa indústria caracterizada por uma taxa de entrada elevada. Relativamente ao timing de entrada, uma nova empresa que entre num mercado, no momento imediatamente anterior ou posterior a uma bolha económica, têm maior probabilidade de abandono.

O ciclo do negócio e o efeito da idade também têm sido estudados, nomeadamente por Salvanes and Tveteras (1998), que referem que a teoria da “idade do capital”¹⁰ prediz que a taxa de saída aumenta com a “idade do capital”. Estudando um painel de empresas Norueguesas, com um modelo probit, os autores encontram evidência que sugere uma função de saída em forma de U para a idade das instalações, indiciando a presença tanto de um efeito de aprendizagem, como de um efeito da “idade do capital”. Por outro lado, a evidência sugere que a taxa de abandono depende do ciclo de negócio, sofrendo um aumento em períodos de recessão.

Este efeito da “idade do capital” é novamente testado mais tarde pelos mesmos autores (Salvanes and Tveteras, 2004), num estudo com 11.174 empresas Norueguesas, no período de 1977-1992, tendo encontrado evidência de que, o efeito de aprendizagem, domina nos primeiros anos de vida das empresas e para que o efeito da “idade do capital” domine nos últimos anos, evidenciando a influência dos custos perdidos, na medida em que, empresas em indústrias com custos perdidos mais baixos têm maior probabilidade de abandono, apesar dos resultados não serem estatisticamente significativos.

¹⁰ “Vintage Capital Theory”, na literatura inglesa. Esta teoria prediz que a “idade do capital” aumenta a taxa de abandono e surge na linha de três teorias: Modelo de Aprendizagem Passiva (Jovanovic, 1982); Modelo de Aprendizagem Activa (Pakes and Ericson, 1992) e “Vintage Capital Theory” (Johansen, 1959, 1972; Solow, 1956).

No quadro imediatamente a seguir (Quadro 2.1.), apresenta-se uma síntese das principais evidências empíricas encontradas na literatura, para os diversos factores de natureza económica, determinantes do abandono do negócio, bem como a sua relação e impacto na respectiva via de abandono.

Quadro 2.1.: Síntese das principais evidências empíricas de natureza económica

Factor determinante	Relação com risco de abandono do negócio	Via de saída	
		Fusão ou Aquisição	Liquidação Voluntária / Falência
Idade - < 10 anos - 11 a 25 anos - > 50 anos	Maior risco Menor risco Maior risco	↑ risco	↑ risco
Dimensão - Empresas de grande dimensão	Menor risco	↑ risco	↓ risco
Fase de declínio Industria - Empresas de grande dimensão - Empresas de pequena dimensão	Maior risco Menor risco		
Presença de Actividades de Exportação	Menor risco		
Presença de Actividades de I&D	Menor risco		↓ risco
Presença de Capital estrangeiro	Maior risco	↑ risco	
Sectores de Actividade - têxtil e construção - papel e embalagem - engenharia e I&D		↓ risco ↑ risco ↓ risco	↑ risco
Intensidade do capital	Maior risco		
Relações de Subcontratação	Maior risco		
Lucros	Menor risco		
Crescimento e concentração da indústria	Menor risco		
Condições macroeconómicas: - períodos de maior Instabilidade económica - períodos de maior volatilidade no ambiente macro - aumento da rendibilidade da indústria - entrada de novos concorrentea - períodos de recessão - presença de custos perdidos mais baixos	Menor risco Maior risco Maior risco Maior risco	↓ risco ↓ risco	↑ risco ↑ risco

A maioria dos estudos, centrando-se em factores de natureza económica, seguem uma abordagem quantitativa, com recurso à estimação de modelos econométricos, para verificar quais os factores que têm maior impacto no abandono do negócio. Numa perspectiva quantitativa, os modelos de análise de sobrevivência têm sido aqueles que têm reunido maior consenso entre os diversos autores, demonstrando-se serem os mais adequados à natureza do fenómeno estudado e à natureza dos próprios dados.

Outros autores têm estudado o abandono do negócio utilizando técnicas logit, probit ou análise discriminante. No entanto, os modelos de sobrevivência diferenciam-se destas técnicas pelo facto de fornecerem, não só a probabilidade da ocorrência de um evento no futuro, como também dar uma estimativa do tempo até à sua ocorrência. Desta forma, a análise de sobrevivência permite caracterizar o fenómeno de abandono de uma forma mais rigorosa do que a estimação de modelos probit ou logit, que estudam apenas a dicotomia ocorrência/não ocorrência do fenómeno.

No entanto, esta análise quantitativa não será efectuada na presente dissertação pois, além de ser uma área da qual já se detém algum conhecimento científico, os modelos assumem a racionalidade dos agentes económicos. Considerou-se ser pertinente considerar aspectos psicológicos nesta análise de abandono do negócio, e optou-se por uma abordagem exploratória dos determinantes comportamentais. No contexto de um estudo exploratório, com o intuito de identificar factores comportamentais, o tipo de pesquisa mais adequado será a pesquisa qualitativa, na qual se utiliza entrevistas em profundidade, que serão analisadas através do método de análise de conteúdo, como veremos mais adiante no Capítulo 3 - Metodologia.

Nesse sentido, seguidamente procede-se à revisão da literatura focada nos factores comportamentais, que derivam da área das Finanças Comportamentais.

2.3. Factores de Natureza Comportamental

Shefrin (2007) classifica os fenómenos comportamentais em três categorias: enviesamentos, heurísticas e efeitos da forma de estruturação dos problemas. Os enviesamentos são predisposições para um erro e o autor destaca o excesso de confiança, o excesso de optimismo, a confirmação enviesada e a ilusão de controlo.

As heurísticas são “atalhos” para a tomada de decisões, que podem levar a determinado tipo de enviesamentos, dos quais salienta Shefrin: a representatividade, a disponibilidade, a ancoragem e ajustamento e o afecto. Os efeitos da forma de estruturação dos problemas advêm da forma como se descreve um problema, para a tomada de decisão, dos quais o autor salienta a aversão às perdas e a aversão a uma perda certa.

Na literatura tem sido encontrada evidência de outros padrões de comportamento, inseridos nesta categorização proposta por Shefrin (2007), que têm sido descritos como possíveis explicações para algumas das anomalias observadas nos mercados financeiros. No âmbito da presente dissertação, adopta-se a categorização sugerida por Shefrin (2007), incluindo outros enviesamentos, heurísticas ou formas de estruturação dos problemas emergentes da literatura e aceites como pertencentes a cada uma destas categorias, que parecem ser mais expectáveis de influenciar a tomada de decisão, no contexto empresarial, para abandono do negócio. Assim, a nível de enviesamentos, fazem parte deste estudo: o excesso de optimismo, o excesso de confiança, a confirmação enviesada, a ilusão de controlo e a auto-atribuição enviesada. Quanto às heurísticas, aborda-se a disponibilidade e a ancoragem/ajustamento. No que toca a efeitos de formas de estruturação dos problemas, foca-se o estudo na aversão às perdas, no compromisso e nos custos perdidos.

Seguidamente revê-se a evidência empírica existente para cada um destes factores.

2.3.1. Enviesamentos

- **Excesso de optimismo**

Relativamente ao excesso de optimismo, Shefrin (2007) conclui que as pessoas são excessivamente optimistas e sobrestimam o quão frequentemente vão ter resultados favoráveis, ao mesmo tempo que subestimam a frequência dos resultados desfavoráveis. Frequentemente, as pessoas dão demasiada importância à probabilidade de lhes ocorrer eventos favoráveis e dão pouca importância à probabilidade de algo lhes correr desfavoravelmente. Neste âmbito, o ser humano acredita que os eventos desfavoráveis são menos prováveis que lhes aconteçam a eles do que às outras pessoas, contrariamente aos eventos favoráveis que

acreditam que sejam mais prováveis para eles do que para os outros. Há pessoas que tendem a ser excessivamente otimistas. Uma das proxies normalmente usada para medir o efeito do optimismo é a esperança de vida. Pessoas excessivamente optimistas são mais propensas a acreditar que as condições económicas futuras irão melhorar, acabando por ser mais empreendedoras e por trabalhar mais horas do que as pessoas menos optimistas (Shefrin, 2007).

O excesso de optimismo poderá levar um indivíduo a enfatizar determinados resultados favoráveis e a menosprezar determinados resultados desfavoráveis, contribuindo para, em certos casos, efectuar uma má estimacão de proveitos (favorável) e custos (desfavorável) (Shefrin and Statman, 1985). Neste sentido, Camerer and Lovallo (1999) encontram evidência de que a taxa de abandono de empresas se relaciona com o excesso de optimismo dos indivíduos.

Este padrão de comportamento poderá estar relacionado com o problema de pesquisa proposto na medida em que, ao sobrestimar resultados favoráveis e subestimar resultados desfavoráveis, os gestores poderão não estar a maximizar o valor da empresa, comprometendo os seus resultados futuros e possivelmente a sua continuidade. Se este padrão de comportamento for exibido pelos gestores entrevistados, pode evidenciar sinais dos mesmos assumirem que o abandono de negócio seria algo que lhes poderia acontecer a eles com uma menor probabilidade do que aos outros gestores ou até, inclusivamente, pensarem como algo muito improvável.

- **Excesso de confiança**

Para o excesso de confiança, existe evidência de que as pessoas, normalmente, são bastante confiantes em relação às suas próprias capacidades quando se trata de tarefas difíceis. Este é um enviesamento que está relacionado com o quão bem as pessoas entendem os limites do seu conhecimento, das suas capacidades ou de ambos. Quando o excesso de confiança está relacionado com o conhecimento, as pessoas pensam que sabem mais do que efectivamente sabem; quando se prende com as suas capacidades, elas acham que são melhores do que realmente são. Este efeito é mais predominante quando se pede a um determinado indivíduo uma comparação entre ele próprio e as restantes pessoas. A maioria classifica-se como dentro ou acima da média, sendo este efeito conhecido como “better than average

effect”. Quando uma determinada decisão tem um risco elevado, o excesso de confiança pode levar um indivíduo a assumir esse nível de risco, simplesmente por acreditar que pode vencer o desafio, devido ao excesso de confiança em relação às suas próprias capacidades e conhecimentos.

O excesso de confiança tem implicações a nível empresarial, tanto a nível de decisões de investimento como a nível de decisões de financiamento (Fairchild, 2010). Malmendier and Tate (2005a) encontram evidência de que, os gestores com excesso de confiança, tendem a sobrestimar a qualidade dos projectos e encaram o financiamento externo como muito caro, acreditando que o ambiente externo subestima o valor da empresa. Malmendier and Tate (2005b) encontram nova evidência sobre o excesso de confiança, referindo que este pode provocar distorções ao nível de investimento na medida em que, como este tipo de gestor vê os fundos externos como demasiado caros, tenderá a investir em demasia quando tem fundos internos abundantes e a investir pouco quando tem que recorrer a financiamento externo.

Shefrin and Statman (1985) encontram evidência de que a estimação dos “cash inflows” e dos “cash outflows” para cálculo do valor actual líquido (VAL), podem ser sobrestimados pelos gestores, levando-os a aceitar muitos projectos maus. Esta visão é partilhada por Heaton (2002), o qual refere que o excesso de confiança leva os gestores a sobrestimar o VAL de novos projectos e que, eventualmente, até podem investir em projectos com VAL negativo (que eles erradamente acreditam ter um VAL positivo), devido à errónea estimação de “proveitos” e “custos”, diminuindo o valor da empresa.

Camerer and Lovallo (1999) encontram evidência de que a elevada taxa de empresas que entram no mercado e que fracassam cedo, pode estar relacionada com o excesso de optimismo e de confiança dos gestores relativamente às suas capacidades e às suas previsões. Cooper *et al.* (1995) referem que os novos empreendedores procuram mais informação, antes de se comprometerem com uma determinada decisão, comparativamente aos empreendedores com mais experiência. Este facto pode ser explicado pelo excesso de confiança que os empreendedores bem sucedidos eventualmente podem apresentar. No entanto, o excesso de confiança pode ter as duas vertentes: positivo e negativo (Chira *et al.*, 2008). Será positivo quando conduz à sobrevivência, especialmente para empreendedores, mas será negativo em situações nas quais os indivíduos não

reconhecem as suas limitações e tomam más decisões baseadas em pressupostos erróneos.

Ben-David *et al.* (2007) apresentam evidência de que o excesso de confiança empresarial está associado a políticas empresariais agressivas, incluindo decisões de investimento, de financiamento, de divulgação de relatórios financeiros e de remuneração dos seus executivos. Saliendam que este enviesamento está correlacionado com características pessoais e que é mais forte após períodos de elevadas rendibilidades no mercado e nas empresas. Empresas com directores financeiros excessivamente confiantes tendem a investir mais, a pagar dividendos mais baixos, a usar endividamento de uma forma mais agressiva, a divulgar mais previsões dos resultados e a indexar a remuneração dos seus executivos ao seu desempenho.

No nosso estudo, se o excesso de confiança for encontrado como um padrão de comportamento entre os gestores entrevistados, poderá ser um indício de um factor determinante no abandono do negócio. Por um lado, deverá ser averiguado como é que estes se consideram a nível de capacidades e de conhecimentos. Será que os gestores entrevistados se consideram melhores do que os outros? Será que se consideram com mais capacidades e com mais conhecimentos que a média? Tal facto poderá denotar um padrão de excesso de confiança. Por outro lado, deverão ser analisadas as decisões de investimento e de financiamento feitas pelos gestores. Encontrar padrões de investimento excessivo (aceitação de muitos projectos em simultâneo), de sobrestimação do VAL dos projectos, de pouca procura de informação antes de uma tomada de decisão de investimento ou de políticas de financiamento agressivas, poderão indiciar a presença deste tipo de enviesamento. Como resultado, a presença de excesso de confiança poderá ter conduzido à não maximização de valor da empresa e, por conseguinte, prejudicado o desempenho futuro da mesma, podendo posteriormente ter induzido a decisão de abandono do negócio.

- **Confirmação enviesada**

O enviesamento da confirmação enviesada prende-se com o facto de os indivíduos desvalorizarem informação contrária à sua visão, em detrimento da informação que a confirma, ouvindo apenas o que desejam ouvir. Este tipo de indivíduos passa

muito tempo à procura de razões para suportar o porquê do seu ponto de vista estar correcto e pouco à procura de razões que as possam conduzir à conclusão de que o seu ponto de vista está errado. Este enviesamento está relacionado com a forma na qual as pessoas procuram informação e como fazem uso dela à sua própria maneira (Shefrin, 2007).

Este enviesamento poderá relacionar-se com a procura de informação relativa a decisões de investimento e de financiamento. Por exemplo, se a nível de investimento apenas se procurar informação que conduza à aceitação de um determinado projecto, os gestores podem estar a aceitar um projecto que, com outro tipo de informações, poderiam ponderar investir de forma diferente ou até nem aceitar. Tal poderá resultar em decisões sub-óptimas de investimento e de financiamento, que poderão comprometer o desempenho empresarial e contribuir para a decisão de abandono do negócio.

Tal como veremos mais adiante, este tipo de enviesamento poderá estar aliado ao excesso de confiança, o qual afecta determinadas tomadas de decisão de uma forma ainda mais intensa.

- **Ilusão de controlo**

A ilusão de controlo relaciona-se com o facto de, quando um indivíduo toma uma decisão, o resultado tipicamente depender de uma combinação de sorte com competência. Os indivíduos têm uma visão exagerada sobre o controlo que exercem nos resultados e, na prática pensam que, quanto maior for o controlo sobre o resultado, menor será a influência da sorte e maior será a influência das suas capacidades e competências (Shefrin, 2007). Os indivíduos pensam que podem controlar determinado tipo de situações e exercer influência nos resultados, devido às suas capacidades e competências.

É expectável que este enviesamento esteja relacionado com o nosso estudo na medida em que, se os gestores pensarem que têm controlo sobre certas situações, somente devido às suas capacidades e competências, poderão estar a colocar em risco a continuidade do negócio. Por exemplo, podem aceitar assumir determinado nível de risco muito elevado para um projecto de investimento, pensando unicamente que conseguem futuramente controlar a situação, somente porque são gestores muito competentes e com muitos conhecimentos. Pode acontecer que,

face ao nível de risco assumido, a rendibilidade não seja aceitável ou até que o investimento corra desfavoravelmente para a empresa. Estes factos poderão colocar em risco o desempenho da empresa e é expectável que tenham impacto no abandono do negócio.

- **Auto-Atribuição Enviesada**

O enviesamento da auto-atribuição enviesada é a tendência dos humanos para atribuir resultados com sucesso às suas próprias capacidades e para atribuir resultados sem sucesso simplesmente à má sorte ou a factores externos. Com sucessos sucessivos, os indivíduos começam a desenvolver opiniões “inflacionadas” acerca das suas próprias competências, com tendência para aceitar um risco exagerado, resultado do seu excesso de confiança. Mais adiante, veremos também que a interacção destes dois enviesamentos amplifica a má tomada de decisão.

Este enviesamento lida com a forma como os indivíduos inferem causalidade entre os eventos, tendo sido usada nas Teorias sobre Empreendedorismo (Rogoff *et al.*, 2004). Este estudo testa a existência da auto-atribuição enviesada entre empreendedores, quando eles enumeram os factores que contribuem ou impedem o sucesso do seu negócio, tanto a nível de factores externos - a regulação, os recursos humanos, o financiamento, a concorrência, as condições económicas, os factores ambientais e a tecnologia - como de internos - as actividades de marketing, a gestão e as características individuais. A análise empírica (Rogoff *et al.*, 2004) mostra que, tanto os factores internos como os factores externos, podem ser usados para descrever como é que os empreendedores identificam os factores que contribuem ou impedem o seu sucesso. A amostra do estudo é composta por empreendedores e por especialistas e os resultados demonstram que, se por um lado, a maioria dos empreendedores atribuem um maior peso aos factores externos, por outro, os especialistas, apontam factores predominantemente internos, como impedimento do sucesso do negócio. A evidência denota que os empreendedores têm uma maior apetência para factores externos como determinantes do insucesso do negócio, acreditando assim que o sucesso se atribui fundamentalmente às suas capacidades.

No âmbito do nosso estudo, visto o abandono do negócio ser encarado como um insucesso (no âmbito do estudo, apenas emergem abandonos involuntários, três por falência e um por fusão/aquisição e não emerge nenhum caso por liquidação voluntária), pretende-se averiguar se os gestores mencionam maioritariamente factores externos para esse insucesso e se, por outro lado, revelam factores predominantemente internos, relacionados com as suas capacidades e competências, para eventuais sucessos anteriores do negócio.

2.3.2. Uso de Heurísticas

- **Disponibilidade**

Relativamente à heurística da disponibilidade, conclui-se que os indivíduos tendem a dar maior peso à informação que está mais facilmente disponível, isto é, as pessoas tipicamente confiam nas suas experiências e memórias quando formam juízos sobre o risco (Shefrin, 2007).

Para Tversky and Kahneman (1974) este efeito aparece quando se sobrestima a probabilidade dos eventos ocorrerem, devido ao facto dos indivíduos terem presentes na memória dados ou experiências mais recentes ou mais marcantes. A decisão do indivíduo basear-se-á no facto do evento estar mais presente na memória e não propriamente na sua frequência (probabilidade).

Esta heurística poderá, eventualmente, estar relacionada com o nosso estudo visto que, por exemplo, ao pensar em projectos de investimento anteriores bem sucedidos, os gestores poderão estar mais predispostos a investir em projectos futuros, baseando-se nas suas experiências e memórias, e não propriamente na probabilidade desse investimento conduzir a resultados expectavelmente favoráveis. O impacto deste tipo de decisão no desempenho da empresa poderá ser desfavorável e, se for persistente, pode influenciar o abandono do negócio.

- **Ancoragem e Ajustamento**

A ancoragem, e o ajustamento, relaciona-se com determinados valores que os indivíduos retêm e que servem de âncoras para os seus juízos, aos quais não fazem ajustamentos suficientes, como por exemplo a ancoragem a determinados

preços ou valores. Este ponto de referência, ou âncora, pode provocar enviesamentos na previsão final a efectuar.

Shiller (2000) refere que tem sido encontrada evidência de padrões de comportamento humano, que sugere a existência de âncoras que não seriam esperadas se os mercados funcionassem de uma forma totalmente racional. Quando o indivíduo necessita fazer uma estimativa, e não tem a certeza da resposta, a tendência é para adoptar um ponto de referência ou âncora em relação a qualquer valor, mesmo que este seja completamente aleatório e sem qualquer fundamento.

Esta heurística poderá eventualmente ser encontrada no âmbito empresarial, a nível de previsões de “custos” e “proveitos” para estimação do VAL de um projecto ou a nível de decisões de financiamento. Tais decisões poderão igualmente influenciar o abandono do negócio.

2.3.3. Efeitos da Forma de Estruturação dos Problemas

- **Aversão às Perdas – “Prospect Theory”**

Nas designadas finanças tradicionais está bem implementada a ideia de que os indivíduos são avessos ao risco. No entanto, estudos na área das finanças comportamentais têm demonstrado que, mais do que avessos ao risco, os indivíduos são avessos às perdas e que poderão ter tendência a aumentar a sua exposição ao risco, definido em termos de incerteza, na expectativa de evitar eventuais perdas.

A questão das atitudes perante o risco e incerteza foi desenvolvida em 1979 por Kahneman and Tversky, conhecida como a “Prospect Theory” e refere-se à forma como as pessoas gerem o risco e a incerteza. Anteriormente, para a tomada de decisão, era utilizada a Teoria da Utilidade Esperada que, segundo estes autores não seria a mais adequada, na medida em que não tem em consideração o factor comportamento humano.

A “Prospect Theory” substitui o conceito de utilidade pelo conceito de valor, sendo este definido em termos de ganhos e perdas em relação a um ponto de referência. O aspecto central deste modelo descritivo é a constatação de que os indivíduos atribuem maior importância às perdas do que aos ganhos. Contrariamente à Teoria

da Utilidade Esperada, onde as utilidades positivas e negativas têm pesos simétricos, na “Prospect Theory”, para um mesmo valor monetário, a percepção do dano causado por uma perda é maior do que a sensação de benefício produzida por um ganho. Assim, o sentimento em relação às perdas é mais intenso do que o sentimento em relação aos ganhos (Kahneman, 2003).

A função valor, proposta por Kahneman and Tversky, tem a forma de uma curva em S, onde o coeficiente de aversão ao risco se representa pela maior inclinação da curva no domínio das perdas. Contrariamente à teoria da utilidade esperada, que se focaliza nos estádios finais dos níveis de utilidade, na “Prospect Theory” a função valor é definida em termos de desvios relativamente a um ponto de referência, determinado a partir da percepção subjectiva do indivíduo. Assim, na “Prospect Theory” o que importa são as alterações no valor percebido pelos indivíduos em relação aos seus estádios iniciais de bem-estar.

Relativamente às probabilidades associadas e aos pesos atribuídos no processo de decisão, ambas as teorias também diferem. Na Teoria da Utilidade Esperada os agentes decidem com base em probabilidades conhecidas, enquanto que na “Prospect Theory” os pesos atribuídos não correspondem necessariamente às probabilidades. Esta teoria postula que os indivíduos tendem a sobrestimar eventos de baixa probabilidade e a subestimar eventos com alta probabilidade.

Nas atitudes perante o risco, e as perdas, conclui-se que os indivíduos, quando confrontados com uma questão de ganho ou perda, normalmente evitam o risco quando o problema é formulado em termos de ganho ou perda certa, mas escolhem assumir o risco quando o mesmo é formulado de uma forma que apenas envolve perda.

Em vez de aceitar as perdas certas, as pessoas estão dispostas a aceitar o risco baseadas na esperança, pois têm aversão a uma perda certa. A maioria das pessoas aceita o risco quando o problema é construído de forma a enfatizar a perda certa e rejeitam o risco quando é construído de forma a ignorar os potenciais custos perdidos.

No contexto empresarial, se uma empresa se encontrar numa situação fragilizada (que eventualmente poderá conduzir ao abandono do negócio), é expectável que o gestor possa estar disposto a aceitar determinados riscos com a esperança de

recuperar a empresa, riscos esses que noutra situação, poderia não estar disposto a aceitar.

Shefrin and Statman (1985) encontram evidência de que, os investidores individuais são mais propensos a abandonar investimentos bem sucedidos antecipadamente (derivando num ganho) e a aguentar mais tempo investimentos mal sucedidos (evitando incorrer em perdas).

Esta evidência estando presente a nível de investidor individual, é expectável que também possa existir num contexto empresarial. Assim, um gestor pode ter tendência para manter mais tempo um determinado negócio, na expectativa de evitar incorrer numa perda, podendo estar inclusivamente a delapidar ainda mais o valor da empresa, antes da tomada de decisão de abandono do negócio.

- **Compromisso**

O compromisso também se reveste de grande importância a nível comportamental. Fox and Staw (1979) baseados em experimentos concluíram que, quando os indivíduos enfrentam uma situação de grande instabilidade profissional, a resistência aumenta e investem quantias consideravelmente superiores em função da decisão anteriormente tomada (que de outra forma não investiriam se estivessem perante um clima de maior segurança), denotando portanto um maior compromisso.

Statman and Caldwell (1987) relacionam o compromisso existente entre o decisor e o próprio projecto de investimento, na medida em que o decisor sente responsabilidade para com o mesmo, podendo daí advir um efeito motivador traduzido num maior empenho e maior esforço para a boa prossecução do negócio. Os autores referem duas formas de compromisso: uma que ajuda como força motivadora à concretização de projectos difíceis; e outra que actua de forma negativa, devido ao facto do próprio individuo se sentir atado ao projecto ou negócio. De acordo com Staw (1981), se a decisão não é responsabilidade directa do indivíduo e este simplesmente segue as ordens do decisor, então o sentimento de compromisso não é fortemente sentido pela própria pessoa.

O compromisso do gestor com o negócio pode ter implicações no abandono do negócio, na medida em que quanto mais comprometido este estiver com o negócio,

provavelmente mais dificuldade terá em o abandonar, sendo expectável que tente retardar essa decisão.

- **Custos Perdidos (Sunk Costs)**

Os custos perdidos aumentam as expectativas de um indivíduo em relação ao sucesso de um investimento, comparativamente a outro indivíduo que não tenha incorrido num custo perdido (Arkes and Blumer, 1985). Incorrer numa situação com custos perdidos, pode fazer com que esse indivíduo tenha uma maior expectativa em relação ao sucesso desse investimento.

O efeito dos custos perdidos frequentemente faz com que as pessoas invistam cada vez mais recursos, na tentativa de salvar o investimento anterior. É expectável que, numa situação de abandono eminente do negócio, um gestor possa ter a tentação de investir mais recursos na empresa, na esperança de a recuperar e evitar o seu abandono, podendo eventualmente estar a desperdiçar ainda mais recursos.

Este efeito relaciona-se directamente com o compromisso e com a aversão às perdas, já que a evidência aponta para que haja uma maior tendência para investir mais recursos ¹¹. Isto deve-se ao facto do gestor se sentir responsável pela falha e, por outro lado, de evitar incorrer em perdas.

Neste sentido, e tendo em consideração os factores de natureza comportamental anteriormente referidos, seguidamente, apresenta-se as definições constitutivas e operacionais das categorias de análise, identificadas no modelo conceptual, o qual será melhor descrito mais adiante no Capítulo 3 - Metodologia.

Entende-se por enviesamento “uma predisposição para um erro” (Shefrin, 2007, p.3); heurística entende-se como “um atalho usado para a tomada de decisão” (Shefrin, 2007, p.8) e forma de estruturação dos problemas como “um sinónimo de descrição, isto é, a forma como as decisões dos indivíduos são influenciadas pela maneira como os parâmetros para a decisão são descritos” (Shefrin, 2007, p.10).

O excesso de optimismo é entendido como uma sobreestimação do indivíduo da frequência com que obterão resultados favoráveis e numa subestimação da frequência de resultados desfavoráveis (Shefrin, 2007).

¹¹ Conhecido como o efeito de “throw good money after bad”.

O excesso de confiança é definido como o enviesamento que reflecte a forma como os indivíduos entendem as suas próprias capacidades e os limites dos seus conhecimentos, reflectindo-se numa maior frequência de erros em relação ao que eles acreditam, vendo-se a si próprios como melhores do que a média dos indivíduos.

Por enviesamento de confirmação enviesada, entende-se a busca de informação que confirme a sua perspectiva, em detrimento de informação contrária à sua visão (Shefrin, 2007).

A ilusão de controlo é definida como o enviesamento associado à visão exagerada dos indivíduos sobre o controlo que eles próprios exercem nos resultados (Shefrin, 2007, p.8).

A auto-atribuição enviesada define-se como a tendência para os indivíduos atribuírem a eles próprios a responsabilidade dos resultados positivos, mas para culparem os outros ou a má sorte dos resultados negativos (Shefrin, 2007, p. 131).

Disponibilidade é definida como “a tendência dos indivíduos para se basearem em informações que estão mais disponíveis e que são mais intuitivas, em detrimento de informação que é menos saliente e mais abstracta” (Shefrin, 2007, p.9).

Ancoragem e ajustamento insuficiente define-se como a tendência de um indivíduo para ficar ancorado num determinado número e não efectuar o devido ajustamento, relativamente a essa âncora. Essa âncora é um número inicial com o qual o indivíduo está familiarizado, o qual deve ajustar para reflectir novas informações ou novas circunstâncias (Shefrin, 2007, p.9).

A aversão às perdas define-se como “um sentimento que um indivíduo experimenta perante uma perda, que é mais forte comparativamente ao sentimento experimentado perante um ganho da mesma magnitude” (Shefrin, 2007, p.12).

Compromisso define-se como o forte sentimento de responsabilidade entre a decisão tomada e o próprio decisor (Statman and Caldwell, 1987).

Por custos perdidos entende-se como uma despesa feita no passado e que é irrevogável (Shefrin, 2007, p.48).

A operacionalização de todas estas dimensões, inerentes ao modelo conceptual é assegurada através da análise de dados primários, as entrevistas individuais em

profundidade, realizadas a quatro gestores de empresas que abandonaram o negócio.

2.3.4. Outras Evidências

Existem na literatura outros aspectos pertinentes no âmbito da presente dissertação, nomeadamente: as interacções entre os diversos comportamentos humanos e a persistência de continuidade de empresas com fraco desempenho.

De seguida aborda-se, sinteticamente, a evidência mais relevante encontrada neste âmbito.

- **Interacção**

O fenómeno da interacção é muito importante pois um fenómeno comportamental pode afectar outro. Uma das interacções estudadas envolve a relação entre ilusão de controlo e excesso de optimismo. Quanto mais os indivíduos pensam que têm controlo da situação, maior é o seu optimismo acerca de como é que a situação se alterará. Algo que se deseja arduamente afecta o optimismo e a confiança, na medida em que as pessoas são mais optimistas e confiantes para eventos que são desejáveis e menos para eventos indesejáveis. Também a disponibilidade acerca das experiências pessoais afecta o optimismo: quanto mais familiarizadas estão os indivíduos com uma situação, maior é o seu optimismo acerca da mudança de rumo da situação, sendo mais optimistas relativamente a eventos que já lhes aconteceram (Shefrin, 2007).

Desta forma, a presença de dois fenómenos comportamentais em simultâneo pode amplificar um ou ambos os efeitos. Um gestor demasiado optimista ou confiante com ilusão de controlo ou outro tipo de enviesamento simultâneo, pode eventualmente optar por decisões empresariais não racionais, comprometendo o valor da empresa, o seu desempenho futuro e provavelmente a sua continuidade ou abandono.

- **Persistência de empresas com fraco desempenho**

Apesar das perspectivas teóricas, comumente aceites, estabelecerem que empresas com um mau desempenho serão seleccionadas para sair do mercado, têm existido estudos que sugerem que o desempenho, por si só, não explica completamente a persistência dessas empresas (DeTienne *et al.*, 2008). Porque é que um empreendedor toma a decisão de persistir com uma empresa com mau desempenho, enquanto que outro escolhe descontinuar operações?

Gimeno *et al.* (1997) sugerem que uma das explicações se prende com a heterogeneidade entre empreendedores, podendo levar a diferentes desempenhos. Esta visão é corroborada por Kahneman and Tversky (1979) e por Stewart *et al.* (1999) nos estudos sobre pontos de referência (ou ancoragem) e sobre aspirações empreendedoras. Também Staw (1981) explora e clarifica determinados factores, que levam à decisão de persistir com empresas com fraco desempenho, que se relacionam com o compromisso com o rumo de acção.

O investimento pessoal (tempo, dinheiro ou energia), a eficácia colectiva, um sucesso empresarial prévio ou um potencial crescimento do mercado, são factores que levam os empreendedores a persistir com empresas com fraco desempenho (DeTienne *et al.*, 2008). Os autores sugerem a teoria da auto-justificação como explicação para esta persistência, argumentando que um indivíduo pode ser motivado a persistir com um determinado rumo de acção porque necessita provar a si próprio (auto-justificação psicológica) ou aos outros (auto-justificação social) que é competente e racional, tal como foi anteriormente proposto por Keil *et al.* (2000).

No capítulo seguinte passa-se à descrição da metodologia utilizada no estudo, com recurso a entrevistas individuais em profundidade, efectuadas a uma amostra de quatro gestores, bem como à descrição dos instrumentos e procedimentos de recolha e tratamento da informação recolhida.

CAPÍTULO 3 - METODOLOGIA

Na presente dissertação, adopta-se uma abordagem fenomenológica, que se baseia no estudo de experiências vividas e na forma como os indivíduos as entendem. Pretende-se explorar o fenómeno, de forma a analisar de uma forma aprofundada opiniões, atitudes, motivações e padrões de comportamento, sem grandes preocupações de quantificação (Marshall and Rossman, 1989).

Devido a esta ser uma área pouco explorada, o recurso a entrevistas pessoais em profundidade com os decisores, baseando-se na sua própria experiência, permitirá servir de base para a condução da pesquisa.

Seguidamente passa-se a expor os procedimentos metodológicos utilizados. Primeiro, é exposto o problema e as perguntas de pesquisa e apresentado o modelo conceptual para a problemática e, seguidamente, é exposto o design da pesquisa, indicando o método de pesquisa, a amostra, os instrumentos de recolha e tratamento dos dados e, finalmente, apresenta-se uma reflexão sobre a validade e fiabilidade do estudo.

3.1. Problemática e Perguntas de Pesquisa

Neste âmbito procura-se investigar, num contexto organizacional, a seguinte problemática:

Que factores comportamentais dos gestores são mais expectáveis de influenciar decisões empresariais com impacto na tomada de decisão de abandono do negócio?

A partir do problema de pesquisa é definido o caminho de um projecto de investigação. Esta problemática serve de reflexão, para a definição dos objectivos e das perguntas de pesquisa, às quais se tentará dar resposta, através dos instrumentos de recolha e tratamento de dados específicos.

No âmbito da literatura encontram-se documentados diversos factores comportamentais relacionados com enviesamentos, heurísticas e formas de estruturação dos problemas, que cremos serem mais expectáveis de influenciar tomadas de decisão empresariais.

Nesse sentido e neste estudo, iremos abordar os seguintes enviesamentos: excesso de optimismo, excesso de confiança, confirmação enviesada, ilusão de controlo e auto-atribuição enviesada; bem como as heurísticas: disponibilidade e ancoragem e ajustamento. Finalmente formas de estruturação dos problemas: aversão às perdas, compromisso e custos perdidos.

Através do estudo exploratório procura-se, então, dar resposta às seguintes perguntas:

- Quais os enviesamentos dos gestores que são mais expectáveis de influenciar as suas decisões empresariais com impacto no abandono do negócio?
- Quais as heurísticas usadas pelos gestores nas suas decisões empresariais e que influenciam o abandono do negócio?
- Quais as formas de estruturação dos problemas em que os gestores se baseiam para tomada de decisões empresariais, que têm impacto no abandono do negócio?

3.2. Modelo Conceptual

A tentativa de compreensão da realidade parte sempre de representações dessa mesma realidade. Em investigação tal facto também é verdade, seja no que diz respeito às representações que os actores fazem da realidade, seja no tocante às representações que o próprio investigador constrói.

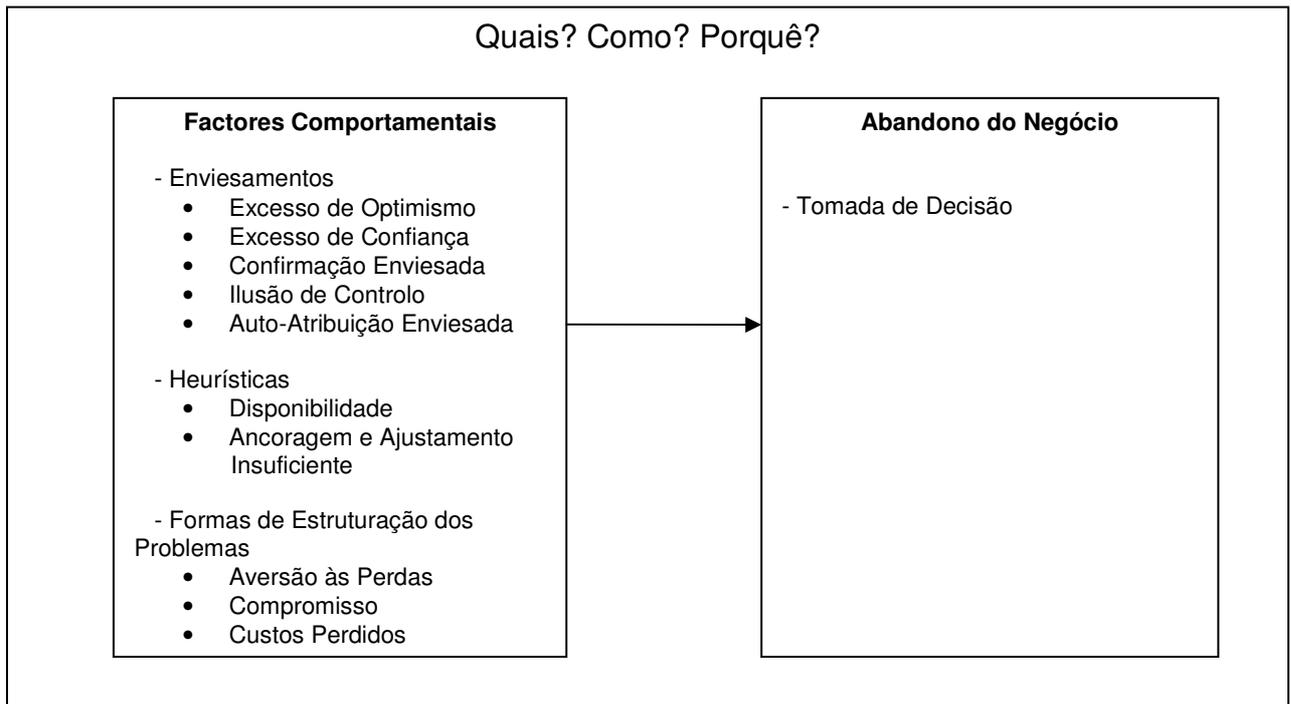
No desenvolvimento de um estudo empírico, essa representação tem origem no enquadramento teórico exposto e que representa o ponto de partida para o desenvolvimento da investigação. A partir dos modelos conceptuais existentes expõem-se antecedentes e prevêem-se consequências, numa tentativa de se apurarem processos, motivações e razões para uma possível influência, que permitirão compreender e analisar uma determinada realidade.

Com o foco no quadro teórico de referência e tendo em consideração os objectivos deste estudo empírico, propõe-se um modelo conceptual em que os factores comportamentais dos gestores, abordados através de dimensões como os enviesamentos, as heurísticas e as formas de estruturação dos problemas,

influenciam as decisões empresariais, ao nível da tomada de decisão do abandono do negócio (adaptado de Shefrin, 2007).

Nesse sentido, as principais categorias analíticas previstas neste estudo são os factores comportamentais e o abandono do negócio. A relação é apresentada no quadro seguinte:

Quadro 3.1.: Modelo Conceptual



Fonte: Adaptado de Shefrin, 2007

3.3. Design da Pesquisa

O desenvolvimento da dissertação, assente num estudo exploratório de âmbito qualitativo, deve obedecer a um método de pesquisa, o qual será exposto imediatamente abaixo. Serão apresentados: a amostra, os instrumentos de recolha e tratamento da informação recolhida e, finalmente, será feita uma reflexão sobre a validade e a fiabilidade do estudo.

3.3.1. Método de Pesquisa

Usa-se uma abordagem exploratória na medida em que, a intenção é abordar uma área em que há pouca investigação realizada, tendo-se recorrido a entrevistas pessoais, em profundidade.

A abordagem exploratória é adequada ao tipo de pesquisa efectuada, visto que o problema se prende com a identificação dos factores que influenciam o abandono do negócio, numa perspectiva comportamental, muito pouco documentada na literatura.

Os dados foram recolhidos através de entrevistas a quatro gestores e registadas em áudio. A dimensão da amostra prende-se com o facto de ser bastante difícil aceder a gestores que tenham abandonado o negócio e que estejam com predisposição para falar de tal experiência (que em algumas situações pode ter resultado numa experiência dolorosa e traumática, como veremos o caso de um dos nossos entrevistados), bem como a morosidade no processo de recolha e análise dos dados.

Tendo consciência das vantagens do desenvolvimento de um estudo qualitativo na exploração desta realidade, não menos importante é o peso das limitações deste tipo de abordagem. Um eventual menor rigor na pesquisa poderá ser apontado como um ponto fraco, o qual poderá ser minimizado através da validade e da fiabilidade. Saliente-se que, o próprio investigador corre o risco de imprimir no seu estudo falsa evidência ou visões distorcidas da realidade, no tratamento e análise dos dados recolhidos. No entanto, este assunto será objecto de maior atenção no subcapítulo 3.3.3.2. - Instrumentos de tratamento dos dados.

3.3.2. Amostra

A amostra seleccionada é uma amostra de conveniência como se referiu anteriormente, devido a diversas restrições, que se prendem com a disponibilidade dos entrevistados falarem de um tema tão controverso e sensível como este, bem como pela morosidade de recolha e tratamento dos dados, optou-se por este tipo de amostra, embora conscientes de que não é representativa da população. Abordar um entrevistado e obter respostas, acerca do seu comportamento, aquando do abandono do negócio, é uma tarefa bastante complexa. Dada a facilidade de obter o

consentimento para a realização de entrevistas em profundidade, no seio de empresas que saíram do negócio e com as quais se mantinha algum tipo de ligação, levou a optar por esta escolha.

No entanto, é de consenso geral na comunidade científica, que a amostragem por conveniência pode ser usada com êxito, em situações nas quais é mais importante captar ideias gerais e identificar aspectos críticos, sendo frequentemente usada em estudos comportamentais nas Ciências Sociais e Humanas.

A amostra do estudo é constituída por quatro empresas que abandonaram o negócio, às quais se realizaram entrevistas a quatro gestores – designados por Entrevistado 1 (E1), Entrevistado 2 (E2), Entrevistado 3 (E3) e Entrevistado 4 (E4). Com base na revisão da literatura, considera-se pertinente a selecção de diferentes áreas de actividade, sendo que, a amostra, é constituída por empresas do sector têxtil, automóvel e comércio. Estas empresas são de pequena e média dimensão, sendo todas do tecido empresarial português embora, em alguns casos, com actividades de exportação e de I&D.

3.3.3. Instrumentos de Recolha e Tratamento dos Dados

Seguidamente, são apresentados os instrumentos de recolha de dados e depois os instrumentos de tratamento da informação recolhida no âmbito da presente dissertação.

3.3.3.1. Instrumentos de Recolha dos Dados

Como instrumento de recolha de dados foram seleccionadas as entrevistas semi-estruturadas em profundidade.

A entrevista é um dos métodos mais utilizados pelo “investigador qualitativo”. Estas podem dividir-se em: estruturadas, semi-estruturadas e não estruturadas, de acordo com a tipologia de Fontana and Frey (1994). Na presente dissertação optou-se pela realização de entrevistas semi-estruturadas, de acordo com Quivy and Campenhoudt (2005) que afirmam que este é o tipo de entrevista mais realizada em investigação social e a considerada mais adequada para o contexto em questão. Sendo um estudo exploratório, o objectivo passa pela obtenção de respostas detalhadas, pretendendo-se compreender o contexto, as necessidades, os padrões

de comportamento, as motivações, as soluções ligadas ao problema encontradas pelo entrevistado.

A entrevista em profundidade é um método que envolve a condução de entrevistas intensivas individuais, com um pequeno número de entrevistados para explorar as suas perspectivas sobre uma determinada ideia, situação ou experiência. É um instrumento flexível, tornando-se atractiva, e amplamente usada no âmbito das Ciências Sociais e Humanas. Mas, apesar da sua flexibilidade, deve conter uma justificação e metodologia de estudo bem como informação de suporte (tais como instrumentos e guiões usados no estudo).

No entanto, fazer perguntas e obter respostas é uma tarefa muito mais difícil do que possa parecer. É necessário que seja um processo interactivo, onde o entrevistador deve encorajar a livre expressão do entrevistado, através de uma escuta atenta e activa. É particularmente usada quando se pretende informação detalhada sobre os pensamentos e comportamentos de um indivíduo, quando se quer explorar novos tópicos em profundidade ou quando se quer distinguir opiniões pessoais (em contraste às opiniões de grupo).

Neste trabalho recorre-se, então, a entrevistas individuais em profundidade, com o objectivo de explorar a perspectiva dos entrevistados relativamente ao problema de pesquisa proposto; do tipo semi-estruturadas, de forma a tentar entender o complexo comportamento, sem impor demasiadas categorizações à priori que possam limitar o campo de inquérito. Sendo esta problematização bastante delicada para os entrevistados, é necessário encorajar a libertação de ideias, sentimentos e emoções e evitar limitar o campo do entrevistado.

Quando se selecciona entrevistas em profundidade para um estudo qualitativo, assume-se que as perspectivas dos indivíduos acerca das experiências pessoais vividas e relacionadas com o problema de pesquisa, são uma fonte de informação muito importante, enfatizando as suas perspectivas e o seu ponto de vista, conhecendo assim aquilo que ele vê como relevante e importante. Aquilo que as pessoas têm a dizer revela-nos os seus mundos mentais e a lógica que eles trazem das suas experiências.

De acordo com Kvale (1996) as etapas de um estudo qualitativo com recurso ao método das entrevistas são sete:

- Tema – formulação do objectivo do estudo e descrição do conceito do tema a ser investigado antes de iniciar a entrevista. Prende-se com o “porquê” e com o “o quê” do estudo, que deve ser clarificado antes da questão “como” (método);
- Design – planeamento do estudo, considerando as suas sete etapas, de forma a obter o conhecimento desejado e tendo em consideração as implicações morais do estudo;
- Entrevista – condução das entrevistas baseadas num guião;
- Transcrição – preparação do material da entrevista para análise, que normalmente inclui a transcrição do discurso oral para texto escrito;
- Análise – decisão dos métodos e análise dos resultados, com base no objectivo do estudo e na natureza do material obtido;
- Verificação – verificação da generalização, fiabilidade (consistência dos resultados) e validade (medição do que realmente se pretende) dos resultados obtidos;
- Relatório – comunicação dos resultados obtidos e métodos aplicados, cumprindo os critérios científicos.

Não sendo então a entrevista completamente aberta, foi preparado um guião (consultar Anexo 1) que serviu de eixo orientador para a condução das mesmas.

Segundo Kvale (1996), o guião da entrevista indica os tópicos a serem cobertos, bem como a sequência da entrevista. Nas entrevistas semi-estruturadas o entrevistador pode não seguir o guião que está a usar, pode fazer variar a ordem das questões ou reformulá-las e até perguntar novas questões, que aparecem no seguimento das respostas do entrevistado. No entanto, deverá ter-se o cuidado de usar uma linguagem similar para todos os entrevistados, de forma a manter coerência ao longo de todas as entrevistas elaboradas.

O desenvolvimento deste guião acabou por se revelar fundamental para a condução das entrevistas e para os conhecimentos da realidade. A ordem seguida não foi inicialmente definida e exposta no guião e as questões não foram expostas da mesma forma como foram desenvolvidas, de modo a proporcionar maior liberdade de expressão ao entrevistado permitindo, assim, que fossem introduzidos assuntos, conforme o seu raciocínio e experiências.

Manteve-se um elevado grau de flexibilidade na exploração das questões, embora sempre com o foco nos objectivos e temáticas relevantes para a entrevista e para o estudo. Nas entrevistas questionam-se valores, crenças, comportamentos, papéis formais e informais, relacionamentos, lugares, emoções e histórias. Mas, cada questão da entrevista deve contribuir tematicamente para a produção de conhecimento (relevância da mesma para o tema da pesquisa), bem como dinamicamente para promover uma boa interacção na entrevista (relacionamento interpessoal).

Um dos problemas e limites deste instrumento, face a um entrevistador com pouca experiência, é cair-se em extremos na orientação das entrevistas, ser-se demasiado directivo ou deixar falar o entrevistado livremente sem se salvaguardar os objectivos do estudo. Para evitar tal situação teve-se sempre presente que, no momento da entrevista, os propósitos do entrevistado têm a ver com a relação específica que o vincula ao entrevistador e que o próprio investigador também não poderá fazer uma análise adequada, se não considerar esta relação (Quivy and Campenhoudt, 2005).

Uma das principais questões numa entrevista é escutar. O entrevistador estar muito atento ao que o entrevistado diz e “ao que não diz”, o que significa estar activo sem, no entanto, ser demasiado intrusivo. Prestou-se atenção à linguagem corporal pois pode indiciar se o entrevistado se sente nervoso ou ansioso com o rumo da entrevista. Um entrevistador não deverá pressionar, devendo estar preparado para encurtar ou modificar o curso da entrevista. Sendo o próprio entrevistador um instrumento da pesquisa, ele deve ser perito no tópico da pesquisa, bem como nas formas de interacção humana. Deverá possuir competências para fazer continuamente escolhas rápidas acerca do que questionar, como questionar, que respostas do entrevistado seguir e quais não, bem como que respostas interpretar e quais não.

Ao longo dos tempos, tem-se dado cada vez mais atenção às questões éticas em todas as áreas científicas. Esta questão foi tida em linha de conta ao longo do presente trabalho. Numa abordagem qualitativa, o entrevistador deverá ser eticamente sensível, assegurando que o entrevistado aprecia o tema da pesquisa, o seu objectivo e que as suas respostas serão tratadas de forma confidencial. Existindo um relacionamento interpessoal com o entrevistado, as pesquisas na área das Ciências Sociais e Humanas deverão considerar não só as questões éticas no decorrer do estudo, como também aquelas que, à posteriori, dele podem derivar.

Deve-se ter em mente que o objectivo do estudo deverá contribuir para o melhoramento do conhecimento, sobre a situação humana investigada; que se deve obter o consentimento por parte do entrevistado para participar no estudo (feito no início da entrevista) e deve-se assegurar confidencialidade, ao mesmo tempo que se consideram as possíveis consequências do estudo para o participante. Deverá existir lealdade na transcrição escrita das afirmações orais do entrevistado e considerar que o conhecimento obtido deverá ser tão seguro e verificado quanto possível.

Saliente-se, como limitações do recurso à entrevista, a visão tendenciosa que poderá existir, seja devido a questões mal elaboradas, a respostas sem imparcialidade ou imprecisões de memória do entrevistado. Feita uma reflexão, acredita-se que a falta de memória do entrevistado não seja uma limitação a apontar, embora se considere a possibilidade de um contributo menos extensível que o desejável.

Na condução da entrevista é fundamental possuir um bom gravador e microfone, para facilitar a posterior transcrição, bem assim como escolher um local tranquilo e privado, que assegure a qualidade da gravação e a privacidade da intimidade do entrevistado. A gravação e a transcrição das entrevistas reveste-se de grande importância pois ajuda a corrigir as limitações naturais da memória humana e a elaborar um exame mais profundo sobre o que foi dito na entrevista, na medida em que é possível escutar repetidamente as respostas dos entrevistados (Kvale, 1996).

Para a realização das entrevistas deste trabalho foi primeiramente estabelecido um contacto telefónico com os entrevistados seleccionados, com o objectivo de lhes endereçar o convite e perceber se estariam receptivos. Nessa primeira interacção foi apresentado o objectivo deste estudo e agendado o dia da entrevista.

Todas as entrevistas foram realizadas seguindo-se o protocolo. Após introduzidos os objectivos da entrevista e do estudo, foi garantido o sigilo e anonimato das entrevistas, seguindo-se o pedido de gravação em áudio.

Após o término da entrevista foram tomadas notas sobre o decorrer da mesma (entrevistado falador, cooperativo, nervoso, postura corporal, linguagem não verbal, etc), sobre o local ou outras notas que futuramente pudessem ser relevantes para contextualizar a análise. Estas notas são importantes pois, algumas vezes, o entrevistado pode retomar o diálogo após terminar a gravação (seja porque se

lembrou de algo que considera importante e não mencionou ou simplesmente porque com o término da gravação se sente mais confortável para falar). Neste tipo de situação, a literatura recomenda que se tomem notas escritas, dado que a informação daí resultante pode ser tão ou mais útil que a se consegue através da gravação.

Após a recolha de dados, torna-se necessário tratar e analisar toda a informação obtida. A transcrição das entrevistas é assim o início da análise, visando a estruturação dos textos, de forma a facilitar a visão geral de todo o material recolhido. A análise de conteúdos prevê, neste caso, a categorização da informação obtida, de modo a que seja possível a compreensão da temática em análise.

3.3.3.2. Instrumentos de Tratamento dos Dados

- **Organização da Análise**

A gestão, análise e interpretação dos dados de natureza qualitativa é um processo complexo. A pesquisa de campo leva geralmente à produção de grandes quantidades de materiais: texto, conversações gravadas, notas de trabalho, experiências emocionais e transcrições das entrevistas. Todos estes materiais tomam a forma de textos e a sua análise pode ser muito morosa (Denzin and Lincoln,1994).

Van der Maren (1987) formula quatro princípios que devem ser tidos em consideração no momento da interpretação:

- Necessidade de possuir uma documentação organizada e precisa, no momento da transcrição das respostas dos entrevistados, para um sistema de codificação, que é utilizado para os reduzir a um conjunto tratável;
- Respeitar uma consistência de base e uma coerência na aplicação das regras de transcrição;
- Manutenção das características dos dados, independentemente da sua redução e dos códigos utilizados para o fazer;
- Circunscrição aos formatos originais, ou seja, não adicionar nem atribuir poderes aos códigos de valores, que não estejam presentes nos dados originais.

O tratamento dos dados está relativamente formalizado, tratando-se assim de resumir, organizar, estruturar e por último apresentar, se possível, as relações ou estruturas daí resultantes. A fase de tratamento dos dados consiste numa estruturação, de um conjunto de informações, que pode permite tirar conclusões, representar os dados num espaço visual mais diminuto, auxiliar a planificação da análise e facilitar a possível comparação entre o conjunto de dados.

Os documentos podem ser analisados por análise de conteúdo, isto é, os temas, tópicos e motivos recorrentes dentro dos documentos podem ser isolados, contados e interpretados (Denzin and Lincoln, 1994).

De acordo com Bardin (2008) a análise documental consiste numa “operação ou um conjunto de operações, visando representar o conteúdo de um documento, sob a forma diferente da original, a fim de facilitar, num estado ulterior, a sua consulta e referência”. Berelson (1952) define análise de conteúdo como: “uma técnica de pesquisa para a descrição objectiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto das comunicações, tendo por objectivo interpretá-las”. É objectiva porque a análise deve ser elaborada segundo as regras pré-estabelecidas, e obedece a directrizes claras e precisas, de modo a propiciar que diferentes analistas, que trabalhem sobre o mesmo conteúdo, obtenham os mesmos resultados; sistemática porque é necessário que, todo o conteúdo relevante, seja ordenado e integrado nas categorias escolhidas; e quantitativa porque permite obter informações mais precisas e objectivas sobre a frequência da ocorrência das características do conteúdo.

A análise de conteúdo não deve ser utilizada apenas para proceder a uma descrição do conteúdo das mensagens, porque a sua principal finalidade é a inferência de conhecimentos, com ajuda de indicadores, quantitativos ou não (Bardin, 2008).

Sendo um método de tratamento da informação semântica dos textos, a análise de conteúdo pretende, através de um processo de normalização da diversidade do conjunto dos documentos, expressos em linguagem verbal, torná-los compatíveis permitindo, eventualmente, o uso de técnicas estatísticas e computacionais. É uma das técnicas mais comuns na investigação científica usada pelas diferentes Ciências Sociais e Humanas para análise de texto aquando do uso de entrevistas. O uso desta técnica foi dinamizado por esta área para, hoje em dia, se tornar transversal. Como prática social, a linguagem oferece uma riqueza de

representações, significados e comunicações na análise da interacção social. Essa oportunidade de compreensão estende-se, naturalmente, ao contexto empresarial, que oferece um contexto de análise particularmente rico. Destaca-se, por exemplo, a pertinência desta técnica na exploração, e análise, de mudanças sociais (Fairclough, 1997).

Quando as motivações de um investigador se centram na clarificação do “Quais?”, “Como?” e “Porquê?”, a análise de conteúdos assume-se como uma das soluções para a resposta aos objectivos de investigação.

O método das entrevistas está muitas vezes associado ao método de análise de conteúdo, pois são uma aplicação dos processos fundamentais de comunicação que, quando são correctamente utilizados, permitem ao investigador retirar das suas entrevistas elementos de reflexão muito ricos.

Existe a necessidade de se obter um resumo de cada entrevista para, de forma mais cómoda, poder comparar as várias entrevistas e, eventualmente, identificar pontos comuns, sendo portanto necessário isolar, em cada discurso, a parte que nos interessa, com vista a sistematizar as diferenças e as semelhanças.

O objectivo da análise de conteúdo é transformar a inúmera informação obtida em algo que seja interpretável e que tenha significado para o investigador (as categorias de análise). Esta pode ser classificada de diferentes formas, de acordo com o tipo de abordagem usada.

Pode ser de verificação ou de exploração, mediante o objectivo pretendido, seja de verificação de uma hipótese (que normalmente conduz à quantificação dos resultados) ou, fundamentalmente, de exploração. No âmbito da presente dissertação considera-se a análise de conteúdo de exploração.

Pode ainda ser qualitativa ou quantitativa: a qualitativa baseia-se na presença ou ausência de determinada característica; e a quantitativa procura identificar a frequência de temas, palavras ou símbolos considerados na análise. Na presente dissertação consideramos a abordagem qualitativa cujo objectivo é a identificação dos factores e não a sua quantificação.

Bardin (2008) organiza a análise de conteúdo em três fases cronológicas:

1ª Fase: Pré-Análise

2ª Fase: Exploração do material

3ª Fase: Tratamento dos resultados, inferência e interpretação.

A fase da pré-análise é a fase da organização propriamente dita, ou seja, organiza-se o material para poder ser analisado, com o objectivo de o tornar operacional e sistematizar as ideias iniciais. A fase da exploração do material consiste na definição das unidades (de registo e de contexto)¹², dos sistemas de categorias e dos sistemas de codificação. A fase de tratamento dos dados, inferências e interpretação consiste no tratamento dos resultados, permitindo a elaboração de tabelas que condensam e destacam as informações fornecidas para análise.

Com base na revisão da literatura, na fase de pré-análise deste estudo, foram sistematizadas as ideias iniciais, de modo a criar-se um suporte para o desenvolvimento das operações que iriam suceder esta etapa. Durante a fase de exploração do material foram empreendidas operações de codificação e de decomposição. Os objectivos, as perguntas de pesquisa e as dimensões que sustentam a interpretação final já se encontravam definidas na revisão da literatura (Bardin, 2008). Finalmente, na fase de tratamento dos dados propriamente dita, e respectiva interpretação, procura-se que “os resultados em bruto sejam tratados de maneira a serem significativos (“falantes”) e válidos” (Bardin, 2008, p.127). Perante dados significativos, o investigador pode realizar inferências e interpretações relacionadas com os objectos de estudo.

- **Codificação**

Bardin (2008, p.129) explica que o processo de tratamento de dados não é mais do que a sua codificação, sendo que “a codificação corresponde a uma transformação – efectuada segundo regras precisas – dos dados em bruto do texto, transformação esta que, por recorte, agregação e enumeração, permite atingir uma representação do conteúdo ou da sua expressão, susceptível de esclarecer o analista acerca das características do texto”.

Neste processo de codificação, é necessário o investigador apurar quais os elementos do texto que são relevantes e como se deve recortar o texto em elementos completos, tendo sempre como referência a escolha das unidades de registo e de contexto de uma forma pertinente (Bardin, 2008). Neste sentido, torna-se necessário esclarecer, de seguida, a distinção entre unidade de registo e unidade de contexto.

¹² Unidade de registo é a unidade de significação a codificar e a unidade de contexto é a unidade de compreensão, as quais serão explicadas com maior detalhe mais adiante.

Por unidade de registo entende-se a unidade de significação a codificar, correspondendo ao segmento de conteúdo a considerar como unidade base, visando a categorização. Os critérios de selecção da unidade de registo variam, encontrando-se entre as mais utilizadas: a palavra, o tema, o objecto, a personagem, o acontecimento, o documento. Neste estudo, em concreto, seleccionou-se o tema como unidade de registo, tratando-se, portanto, de uma unidade de significação que permite “descobrir os «núcleos de sentido» que compõem a comunicação e cuja presença, ou frequência de aparição, podem significar algo para o objectivo analítico escolhido” (Bardin, 2008, p. 131). Importa, assim, o sentido e não a forma.

A unidade de contexto trata-se de uma unidade de compreensão, para codificar a unidade de registo. Através das unidades de contexto é possível compreender a unidade de registo. Seleccionou-se o parágrafo como unidade de contexto deste trabalho, de acordo com a tipologia de Bardin (2008). Impõe-se salientar que, neste processo, realizaram-se testes às unidades de registo e de contexto escolhidas em pequenas amostras, com o intuito de assegurar que se opera com os instrumentos mais adequados.

- **Categorização**

Veja-se, agora, a dinâmica da categorização. Definindo de acordo com Bardin (2008, p. 145), “a categorização é uma operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto por diferenciação e, seguidamente, por reagrupamento segundo o género (analogia), com os critérios previamente definidos. As categorias são rubricas ou classes, as quais reúnem um grupo de elementos (unidades de registo, no caso da análise de conteúdo) sob um título genérico, agrupamento esse efectuado em razão das características comuns destes elementos”.

Para tal, impõe-se optar pela selecção de um critério de base para a operacionalização da categorização. As alternativas incluem categorizações semânticas (temas), sintácticas (verbos, adjectivos, pronomes), léxicas (juntar pelo sentido das palavras, agrupando sinónimos e antónimos) e expressivas (agrupar perturbações da linguagem, da escrita). Para a análise dos dados recolhidos neste estudo é desenvolvida uma categorização semântica, com base no modelo conceptual seguido, respeitando-se características que vêm dotar de consistência e qualidade a categorização realizada. Para tal, e de acordo com Bardin (2008), estas devem ser exaustivas, exclusivas, objectivas, homogéneas e pertinentes.

Exaustivas porque devem percorrer todo o texto; exclusivas porque os mesmos elementos não podem pertencer a diversas categorias, devendo portanto ser mutuamente exclusivas; objectivas porque as suas características devem ser claras de forma a permitir que outros analistas, que as utilizem, cheguem aos mesmos resultados; homogéneas porque deve haver uma coerência de critérios que torne a categorização legível como um todo; e pertinentes pois devem estar em consonância com os objectivos pretendidos e com o conteúdo que está a ser analisado.

A categorização comporta duas etapas: uma relacionada com o isolamento dos elementos, ou seja, o inventário; e outra com a classificação, em que se repartem os elementos e se procura ou impõe uma certa ordem às mensagens. O processo não é simples nem isento de enviesamentos, embora Bardin (2008) afirme que a análise de conteúdos assenta implicitamente na crença de que a categorização não produz desvios na informação, mas que dá a conhecer índices invisíveis, ao nível dos dados em bruto.

De acordo com Henry and Moscovici (1968), as categorias podem ser criadas segundo dois tipos de procedimentos: abertos ou fechados¹³. Para a operacionalização do estudo utilizou-se um processo fechado de pré-definição das categorias, sendo os elementos distribuídos pelas diferentes categorias à medida que vão sendo encontrados. Trata-se de um procedimento por “caixas” e que decorre do modelo conceptual adoptado na dissertação. Depois compara-se os textos produzidos à luz do quadro teórico para se chegar a uma particularização.

Coloca-se agora a questão: em que é que incide a inferência? De acordo com Bardin (2008), a análise de conteúdo é “Um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos, sistemáticos e objectivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não), que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens”. Ora, se a descrição (a enumeração das características do texto) é a primeira etapa necessária e se a interpretação (a significação concedida a estas características) é a última fase, a inferência é o procedimento intermédio que vem permitir a passagem explícita e

¹³ “Categorias Abertas” são aquelas em que os resultados são devidos unicamente à metodologia de análise, estando isenta de qualquer referência a um quadro teórico pré-estabelecido. “Categorias Fechadas” são aquelas em que existem “categorias pré-definidas”, anteriormente à análise propriamente dita, e que estão associadas a um quadro empírico ou teórico que as sustêm.

controlada de uma fase para a outra. Estas inferências procuram esclarecer as causas da mensagem ou as consequências que a mensagem pode provocar. É, primeiramente, a procura de respostas para as questões de pesquisa levantadas no estudo, sendo esta feita à luz da revisão da literatura e com base no enquadramento teórico e conceptual, tentando compreender o significado dos resultados, confrontando-os com teorias existentes.

Bardin (2008) distingue entre inferências específicas e inferências gerais. Face à natureza e objectivos da presente dissertação serão realizadas inferências específicas até porque, sendo um estudo exploratório, centra-se no discurso de apenas quatro gestores.

3.4. Validade e Fiabilidade

A validade e a fiabilidade numa pesquisa são cruciais. Nesse sentido, de seguida, faz-se uma reflexão sobre validade interna, validade externa e fiabilidade.

A validade poderia ser definida como a adequação entre os objectivos e os fins, sem distorção dos factos, referindo-se à qualidade dos resultados da investigação no sentido de os podermos aceitar como factos indiscutíveis. Podemos distinguir dois tipos de validade: validade interna e validade externa. A validade interna de um estudo prende-se com o facto de o resultado estar em conformidade com o que se pretende testar; e a validade externa prende-se com os resultados obtidos poderem ser aplicáveis a outros estudos similares, estando directamente relacionada com a confiança nos resultados.

No que toca à validade externa, para generalização do estudo, seria necessária a replicação a múltiplas realidades organizacionais para que, com maior fundamento, esta pudesse ser feita. No entanto, refira-se que ao ser um estudo exploratório, o foco não se centra na generalização mas sim na investigação de um fenómeno com pouco conhecimento, analisando de forma aprofundada opiniões, atitudes, motivações e padrões de comportamento, sem grandes preocupações de quantificação ou generalização.

Quanto à validade interna, na análise de conteúdo, após construídas as categorias, estas devem ser sujeitas a um teste de validade interna para que se assegure a sua exaustividade e exclusividade. Pretende-se garantir que todas as unidades de

registo possam ser colocadas numa das categorias e que uma mesma unidade de registo só possa pertencer a uma categoria. Outra das questões que se levanta é a de saber se todas as explicações e possibilidades foram consideradas e se a evidência é convergente. De forma a assegurar a validade interna realizaram-se adequações ao padrão, ou seja, fez-se um paralelismo dos resultados alcançados com as teorias já existentes. Refira-se, no entanto, que o recurso a múltiplas fontes de evidência projecta validade interna, bem assim como o recurso à triangulação das fontes de evidência ¹⁴ (Denzin, 1984). No entanto, tal não foi possível assegurar pois o recurso a dados secundários (como poderia ser a análise documental), não foi possível devido a ser empresas que abandonaram o negócio.

No entanto, é importante referir que a noção de validade, tal como aplicada na pesquisa inferencial, tem pouca aplicação na pesquisa qualitativa. O objectivo da entrevista em profundidade num estudo qualitativo é explorar hipóteses e não testá-las.

A fiabilidade do estudo refere-se ao grau de confiança ou exactidão que se pode ter na informação recolhida, assentando na possibilidade dos procedimentos de recolha de dados poderem ser repetidos, apresentando o mesmo resultado, ou seja, proporcionando resultados consistentes. As respostas dos entrevistados, à luz das categorias definidas, permitiram-nos responder às perguntas de pesquisa. Embora a fiabilidade, neste contexto, seja mais subjectiva do que em estudos quantitativos, tentou-se garantir uma maior fiabilidade, através da documentação de todos os procedimentos utilizados. A fiabilidade do instrumento está ainda relacionada com o processo de codificação de que se dispõe. Devem ser conduzidos testes para averiguar a fiabilidade do codificador e das categorias de análise: um conjunto de codificadores, a trabalhar no mesmo texto, deve chegar aos mesmos resultados; se o mesmo codificador analisar o mesmo texto em dois momentos diferentes, deve reproduzir a mesma análise. No estudo, foram efectuados testes de codificação em diferentes momentos do tempo pelo mesmo codificador, de forma a assegurar uma maior fiabilidade. A fiabilidade será maior quando a categoria de análise não é ambígua, ou seja, permite classificar sem dificuldade a unidade de registo, o que foi tido em consideração ao longo do presente trabalho.

¹⁴ “Triangulação” consiste no uso de múltiplas técnicas de recolha de dados para investigar o mesmo fenómeno, permitindo o cruzamento de informação. Para Denzin (1984) a triangulação pode ser dividida em quatro categorias: triangulação das fontes de dados (diferentes datas, espaços e indivíduos); triangulação do investigador (diferentes investigadores); triangulação da teoria (diferentes perspectivas) e triangulação metodológica (diferentes abordagens).

CAPÍTULO 4 - ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para a análise dos resultados torna-se necessário efectuar uma contextualização da empresa de cada um dos entrevistados, para que haja uma maior familiarização com a respectiva empresa e entrevistados em questão.

Nesse sentido, de seguida apresenta-se a contextualização das quatro empresas para depois efectuar a análise de conteúdos, com base em cada uma das categorias definidas e, finalmente, apresentar a discussão de resultados.

4.1. Contextualização das Empresas / Entrevistados

- **Empresa 1 – Entrevistado 1 (E1)**

A empresa 1 trata-se uma empresa do ramo têxtil, cuja actividade principal era a fabricação e a comercialização de componentes têxteis tais como: colarinhos, ombreiras e cabeças de mangas. Foi fundada em 1998, abandonou o negócio por via de falência em 2003 e era constituída por 5 sócios: 2 sócios-gerentes trabalhadores (cada um com uma quota de 10%) e mais 3 sócios de capital (com os restantes 80%). O E1 era um dos sócios-gerentes trabalhadores e ocupava-se da parte produtiva da empresa enquanto o outro sócio-gerente se ocupava da parte comercial. O E1, embora não tenha formação a nível de gestão e possua baixas habilitações académicas, possui uma experiência consolidada neste ramo de negócio.

A empresa iniciou a sua actividade com apenas dois funcionários (os respectivos sócios gerentes) e, à medida que iam crescendo, foram incorporando mais trabalhadores, chegando a atingir os dezasseis. Ambos trabalhavam anteriormente na área têxtil, na mesma empresa e, quando ficaram desempregados, aceitaram a proposta dos restantes sócios para fundarem a Empresa 1.

Iniciaram a actividade com o mínimo de investimento possível, comprando a leasing apenas as máquinas indispensáveis para o arranque (num montante aproximado de € 85.000), sendo as restantes construídas na própria empresa à medida das necessidades.

Em 2000, começam a surgir os primeiros problemas pois os restantes sócios queriam assumir a gestão da empresa, contrariamente ao desejado pelo E1. Devido a vários conflitos, o E1 acaba por renunciar à gerência e à sua participação na empresa, ficando exclusivamente como funcionário durante um ano. Esta decisão de permanência na empresa prende-se com o facto do E1 ter cheques, letras e outros documentos assinados em seu nome, os quais não queria deixar pendentes até abandonar definitivamente a empresa (com receio de que as suas responsabilidades assumidas até esse momento, não fossem cumpridas). Passado um ano, quando achou que tudo estava completamente resolvido, abandona definitivamente a empresa.

Durante os dois anos seguintes, o E1 menciona que a gestão da empresa ficou bastante debilitada e não cumpriu as suas obrigações para com funcionários, fornecedores e principalmente fiscais.

A empresa acabou por falir em 2003, por ordem judicial, devido a problemas financeiros graves para com a Segurança Social, Finanças, entre outras dívidas a fornecedores e funcionários. O E1 foi chamado a depor várias vezes a Tribunal, tendo ficado ilibado de qualquer responsabilidade pelo juiz do processo, na medida em que renunciou à Gerência e as restantes dívidas foram contraídas pelos outros sócios.

- **Empresa 2 – Entrevistado 2 (E2)**

A empresa 2 foi fundada em 1986 pelo E2, juntamente com os seus dois irmãos. Era uma sociedade familiar por quotas: o E2 detinha 75% e cada um dos seus irmãos 12,5%. Era uma empresa da indústria têxtil, cuja actividade principal era a confecção e comercialização de vestuário exterior, principalmente fatos de homem. Inicialmente a empresa arrancou com cinco trabalhadores e foi crescendo até atingirem duzentos e vinte no ano de 2002.

O E2 recorda que tiveram uma grande expansão nos anos de 1993 e 1994, ano em que atingiram o pico das vendas que ascenderam a € 5.000.000. Nessa altura, submeteram uma candidatura, para um projecto de ampliação e reestruturação da empresa, direccionado para a exportação, que viria a ser concretizado em 1997.

A empresa trabalhava essencialmente para exportação (cerca de 99% das vendas), cujo mercado mais significativo era o francês, seguido do espanhol e do inglês, bem como uma pequena percentagem de vendas para os países nórdicos, nomeadamente Noruega e Suécia.

Nos anos de 1995 e 1996, a empresa procedeu a um investimento de € 5.000.000 que foi participado em cerca de €400.000 pelo IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação) e o restante assumido pela empresa, através de financiamento bancário. No entanto, em 1998 as suas encomendas e, por conseguinte, a facturação começaram a decair.

Começavam então os problemas financeiros para a empresa pois tinham grandes compromissos a nível do investimento efectuado e a empresa apenas conseguia obter rentabilidade para pagar aos funcionários e os juros à banca. Em 1998, receberam a participação do IAPMEI (passados cinco anos do projecto ter sido

aprovado) mas cujo destino já não foi o anteriormente previsto (ampliar e reestruturar a empresa), dada a falta de liquidez por parte da empresa.

Na fase final da empresa, em 2007, quando estavam já com muitas dificuldades financeiras, começam a pagar unicamente as matérias-primas, os salários aos funcionários e a própria manutenção da fábrica, deixando de pagar as suas obrigações fiscais.

Nesse ano, a empresa acabou mesmo por fechar, devido a um processo de insolvência, altura em que tinham cerca de cento e vinte funcionários. Ficaram cerca de três meses de salários por pagar aos funcionários e cerca de três anos de dívidas fiscais.

Hoje em dia, E2 tem uma pena de prisão para cumprir de três anos, embora tenha recorrido da sentença e ainda esteja a aguardar nova decisão. Esta situação tornou-se bastante delicada ao longo da entrevista. O E2 denotou estar bastante perturbado com a situação, pois além das implicações financeiras, as consequências psicológicas, emocionais e de relacionamento interpessoal na sua área residencial, foram para ele dramáticas (por motivos éticos, não se aprofundou demasiado esta questão ao longo da entrevista).

- **Empresa 3 – Entrevistado 3 (E3)**

O E3 era empresário em nome individual e detinha uma ourivesaria/relojoaria, designada por empresa 3, no sector do comércio. A loja abriu em 1992 e foi passada em 1997, sendo portanto considerado abandono de negócio por aquisição de terceiros. O E3 estava sozinho com o negócio e todas as decisões de gestão da mesma eram tomadas por ele.

Anteriormente, ele trabalhava numa outra área de negócio ligada ao sector tecnológico numa grande multinacional, mas por insistência da família (que trabalhavam na área de ourives) acabou por abrir um negócio próprio nessa área. E3 decidiu arriscar sem, no entanto, proceder a qualquer estudo de viabilidade ou de prospecção de mercado.

O local onde se estabeleceu era anteriormente uma barbearia pelo que, recorrendo a um empréstimo da sua mãe, fez algumas obras e arrancou com o mínimo stock possível. Embora na zona houvesse cerca de cinco concorrentes próximos, pouco a pouco foi crescendo, pois tentou diferenciar-se e o negócio foi expandindo até 1995. Até essa altura, E3 contava com o apoio de um dos seus contactos, que era a sua pessoa de confiança para efectuar todo o tipo de consertos para os clientes. Mas, em 1996 começaram a existir diversas situações que proporcionam uma certa desmotivação ao E3: foi assaltado duas vezes, o seu contacto deixou de lhe poder prestar apoio, a concorrência começou a aumentar com a abertura de novos estabelecimentos na cidade e as vendas começam a decair.

Com receio de não conseguir cumprir as suas responsabilidades, uma vez que o negócio envolvia, normalmente, quantias elevadas, e estando as vendas a decair, E3 começou a sentir diversos problemas. Começou por sofrer de uma depressão, juntamente com problemas de hipertensão, cuja vida sedentária, típica de um comércio tradicional com pouca afluência de clientes, em nada ajudava para superar. Em 1997 começa a sentir de perto a crise nacional que o país atravessava até que, um dos seus fornecedores lhe fez uma proposta para lhe passar o estabelecimento. A proposta agradou-lhe e acabou por abandonar o negócio nesse ano. Recorda ainda que o seu fornecedor atravessou posteriormente algumas dificuldades para manter o negócio.

- **Empresa 4 – Entrevistado 4 (E4)**

A Empresa 4 foi fundada em 1974. Embora ao longo dos anos a empresa tenha passado por diversas alterações (a nível de estrutura accionista, denominação social, etc), o pai da E4 permaneceu como funcionário da empresa desde o seu início. Em 1990 decidiu arriscar e tomou a decisão de comprar 100% da empresa juntamente com a esposa. Ao longo dos anos a actividade principal da empresa relacionava-se com produtos tecnológicos, principalmente na área de telecomunicações. Em 1992 a empresa mudou a área de negócio principal e, embora ainda relacionada com a área tecnológica, dedicaram-se mais à indústria automóvel. A empresa produzia cabelagens para uma empresa multinacional, que era um dos seus principais clientes, e com a qual tinham um contrato de fornecimento até 2006. Com esta perspectiva, a empresa decide fazer um plano de investimento noutras outras complementares.

No entanto, em 2002 existiram umas alterações ao contrato inicial e a empresa multinacional decide deslocalizar-se para outros países e cancelar o contrato com a Empresa 4, que nessa data tinha cerca de 700 funcionários. Embora com graves problemas financeiros, devido aos investimentos já efectuados, o accionista (pai da E4) decide enfrentar a situação, antecipar os restantes investimentos do plano previsto e começar a trabalhar com outros clientes (muitos deles também multinacionais). Encontraram-se, numa situação, em que não obtiveram o financiamento bancário para assumir tais investimentos (que seriam pagos em 10 anos) e assumiram pagá-lo com letras (no prazo de um ano e meio). Pouco a pouco, várias multinacionais desta área começam a deslocalizar-se para outros países e a situação da empresa agrava-se consideravelmente, havendo necessidade de reduzir frequentemente o número de funcionários. Em 2007 um grupo de cinco ex-funcionários (aos quais estava em falta o pagamento de

indemnizações) pediram a insolvência da empresa, com pedidos de arrestos de máquinas e, após diversos meses de processos judiciais, a empresa decide aceitar o processo de insolvência, sendo nomeado um gestor de insolvência. A E4 alega que, ao longo do tempo, as coisas não correram da melhor forma possível com o gestor da insolvência e, em 2008, a empresa acaba por fechar, altura em que tinham ainda setenta e sete funcionários.

Ainda se encontra o processo judicial a decorrer devido às dívidas que a empresa detinha quando a empresa fechou.

A entrevista foi-nos concedida pela E4, filha dos accionistas da empresa, a qual trabalhava na empresa e se ocupava da Direcção do Departamento Financeiro.

4.2. Análise de Conteúdos

Efectuadas as transcrições das entrevistas conduzidas aos quatro gestores, passa-se de seguida a apresentar a análise realizada.

A análise obedeceu a um processo no qual se procedeu à codificação da informação recolhida e posterior categorização (consultar Anexo 2 – matriz de redução de dados), conforme proposto por Bardin (2008).

As categorias de análise definidas correspondem aos factores comportamentais inicialmente definidos, baseados no quadro teórico - empírico que sustenta o estudo.

Neste contexto, foram definidas as seguintes categorias: enviesamentos, heurísticas e formas de estruturação dos problemas. O guião da entrevista foi definido de forma a obter-se informação relativa a estas categorias estabelecidas.

As subcategorias definidas foram: excesso de optimismo, excesso de confiança, confirmação enviesada, ilusão de controlo, auto-atribuição enviesada, disponibilidade, ancoragem e ajustamento, aversão às perdas, compromisso e custos perdidos, à luz do quadro teórico de referência.

Quadro 4.1.: Definição das Categorias e Sub-categorias de Análise

Categorias	Subcategorias
Enviesamentos	Excesso de Optimismo
	Excesso de Confiança
	Confirmação enviesada
	Ilusão de Controlo
	Auto-Atribuição Envisada
Heurísticas	Disponibilidade
	Ancoragem e Ajustamento
Forma de Estruturação dos Problemas	Aversão às Perdas
	Compromisso
	Custos Perdidos

4.2.1. Enviesamentos

- **Excesso de Optimismo**

O excesso de optimismo pode denotar-se pela propensão de um indivíduo para ser mais empreendedor, devido a sobrestimar resultados favoráveis. E3, sem qualquer estudo prévio de viabilidade e apenas devido ao facto da família pertencer a esse ramo de negócio, decide empreender por uma nova área ¹⁵:

"Na altura, (...) a família era ourives e incutiram-me a ideia da ourivesaria e eu achei engraçado. (...) Eu fiz obras (...) a minha falecida mãe emprestou-me algum dinheiro e eu arranquei com o mínimo possível, não é? Contactei alguns fornecedores. Esses fornecedores não me conheciam de lado nenhum porque eu não fazia parte do ramo mas acreditaram em mim. Passei cheques pré-datados e corria bem. Todas as vezes que o cheque caía havia sempre lá dinheiro. E fui crescendo devagarinho." (Entrevistado 3, 2009)

"(...) e depois confiavam em mim. Eu se quisesse um quilo de ouro, dois, três, eu podia trazer e não havia problema e fui crescendo assim, não é? (...) Depois a ourivesaria começou a trabalhar muito bem. Eu era conhecido na zona, não é?...foi um êxito!" (Entrevistado 3, 2009)

¹⁵ Anteriormente trabalhava numa multinacional na área tecnológica.

Este enviesamento gera muito mais entusiasmo do que realismo, dificultando uma análise apropriada da realidade. Além disso, esta ilusão cognitiva pode advir de uma menor resistência, quando os indivíduos se encontram com objectivos desafiadores e em situações mais difíceis. Esta postura fica expressa no facto de, apesar das grandes dificuldades financeiras sentidas pela empresa, E4 afirmar o seguinte:

"E depois há sempre aquela esperança: " Ah, não! Vamos para a frente porque nós temos vários clientes e temos muito trabalho! Pronto, não conseguimos pagar tudo assim, fazemos acordo com as pessoas, devagarinho e as coisas vão indo". (Entrevistado 4, 2009)

"(...) estivemos sempre a trabalhar. Um cliente fecha! "Eh, pá, temos outro! Vamos andar para a frente!"(Entrevistado 4, 2009)

"E, na altura, eu tinha falado com eles [os funcionários com vencimentos em atraso] e com os outros [restantes credores] e disse-lhes que tínhamos de ir aos bocadinhos. (...) Se fosse devagarinho, um bocadinho para cada, acabávamos por conseguir! (...) Vamos andar para a frente!" (Entrevistado 4, 2009)

"Tínhamos perspectivas, tínhamos uma parceria com os japoneses que estavam já lá instalados (...) com contratos em que iríamos crescer!" (Entrevistado 4, 2009)

Neste enviesamento é comum os indivíduos menosprezarem o risco de maus resultados e ter ilusão acerca das condições futuras (características de um excesso de optimismo. Na delineação de planos de pagamento do investimento a 15 anos (apesar das graves condições financeiras que a empresa tentava ultrapassar no momento), tais sentimentos são evidenciados por E4:

"(...) E no meio disto tudo acaba-se por ter sempre a esperança! (...) Havia planos de pagamento em 15 anos!" (Entrevistado 4, 2009)

"(...) Se houvesse um problema numa das áreas as outras aguentavam . Agora lá está, quando estávamos a investir!!! "(Entrevistado 4, 2009)

"(...) um balancete de Junho, outro de Agosto e outro de Setembro. Evidente que o Agosto é mau, o Setembro é o arranque. A situação não se podia basear nisso mas sim na situação que tínhamos pela frente!!!" (Entrevistado 4, 2009)

- **Excesso de Confiança**

Com excesso de confiança, os indivíduos sobrestimam os seus conhecimentos, subestimam os riscos e exageram na sua capacidade de controlo dos eventos, confiando excessivamente na sua capacidade de decisão. Com um investimento de cerca de €5.000.000, atente-se nas afirmações de E2:

"... e nós quando fizemos este investimento prevíamos que, no prazo de três anos, teríamos as dívidas pagas do investimento. " (Entrevistado 2, 2009)

"Quando nós começamos, não havia um engenheiro têxtil! De confecção! E ultimamente já tínhamos uma engenheira! Têxtil! Tínhamos uma economista (...) mas isto já na parte em que nós estávamos a ver se conseguíamos dar a volta ao problema! Já depois de começarmos em crise!" (Entrevistado 2, 2009)

"(...) quando atingimos a facturação em 97, quando estávamos mesmo no pico de começar a tirar os proveitos desses investimentos (...) Prevíamos que durante 2 ou 3 anos mais e tínhamos recuperado o investimento" (Entrevistado 2, 2009)

O excesso de confiança pode levar a demasiada exposição a determinados riscos, tendo em vista a crença enviesada de que o seu posicionamento conduzirá a ganhos futuros consideráveis. A tendência de investimento de fundos internos, em detrimento de fundos externos, característica de um excesso de confiança desprende-se das afirmações de E3:

"O stock que eu tinha lá foi (...) o meu trabalho durante os 5 anos e que eu consegui juntar. (...) eu não tinha necessidade de tirar um ordenado dali (...) tudo o que eu ganhava do meu ordenado e do meu serviço prestado, eu investia em ouro. Portanto, o stock que eu tinha foi do meu investimento que eu decidi fazer...Não tirava ordenados...prontos...tinha as minhas coisas, não é?" (Entrevistado 3, 2009)

"Ia investindo (...) eu tinha um cordão ou dois de ouro; amanhã tinha três. Em vez de ter um quilo de ouro, depois já tinha dois. E ia investindo assim." (Entrevistado 3, 2009)

A confiança em relação às suas próprias capacidades está latente nos comentários de E3:

"(...) em todo o negócio é a simpatia das pessoas, não é? É o bom serviço prestado. Às vezes a qualidade interessa (...) em transformações a qualidade é importante. Em vendas directas ou em peças já feitas, aí é o design da peça, é a simpatia da pessoa, é o nós tentarmos dar a volta à pessoa, não é? Quase sempre a gente consegue, não é?" (Entrevistado 3, 2009)

"Um dos sucessos que eu tive lá foi aquela passagem dos cartõezinhos. Portanto, havia um cartão semanal que andava pela lotaria: Pagavas duzentos escudos e se saísse o número, a pessoa deixava de pagar e tinha direito a um prémio no valor de cinco contos. Se não saísse, a pessoa continuava a pagar e no fim dava os cinco contos e ia buscar uma peça naquele valor de cinco contos. Isto era uma fidelização ao cliente. O cliente com cartões não ia comprar noutra sítio! Portanto, eu tinha clientes que tinham 5, 10 cartões. Eu cheguei a passar por semana 400 cartões! Era muito cartão! Era muito bom! Também foi um sucesso!!!" (Entrevistado 3, 2009)

Já no que respeita ao E2, apesar de uma quebra de cinquenta por cento nas encomendas, este demonstra bastante confiança em relação às suas capacidades e conhecimentos para encontrar soluções.

"Chegamos a 1998 e as encomendas caíram cinquenta por cento. Portanto, cinquenta por cento e porquê? Porque a Europa, a Comunidade Europeia na altura, decidiu apoiar os países MAGREB. (...) As grandes encomendas foram deslocalizadas para lá e nós perdemos cerca de cinquenta por cento das nossas encomendas. Ficamos, digamos, com a força na garganta! Tivemos que ir à procura de outros mercados a partir daí ..." (Entrevistado 2, 2009)

" (...) Se a comparticipação do IAPMEI viesse na altura devida, teria tido outro tipo de utilização e tínhamos uma situação completamente diferente da que teve. " (Entrevistado 2, 2009)

Esta confiança nas capacidades e conhecimentos é igualmente abordada por E4:

"(...) ele nem se deu ao trabalho de fazer um estudo [de viabilidade] e provar-nos: "Olha, não dá por isto!" Nós pedíamos isso! Mostre-nos um estudo que a gente faz e vai confrontar com os nossos economistas. (...) Nós tínhamos a certeza absoluta que a empresa tinha viabilidade! (Entrevistado 4, 2009)

- **Confirmação enviesada**

A desvalorização de informação contrária à sua visão, em detrimento de informação que a confirme é expressa por E2:

"Eu critico os políticos na altura (...) Deslocavam-se às empresas, às instalações e a nível nacional. Não era só à minha fábrica! E que nos incutiam a esperança do mercado e inclusive que nós tínhamos de nos modernizar. Que tínhamos que investir em novas tecnologias. E nós fizemo-lo ...! Mas quando eles fizeram a abertura à China e aos países MAGREB, dando-lhes apoio, não salvaguardaram os investimentos que as empresas tinham feito!" (Entrevistado 2, 2009)

"Nós somos um país de pouco consumo. As fábricas que existem em Portugal, se estiverem a trabalhar um dia, abastecem o país inteiro." (Entrevistado 2, 2009)

"Posso-lhe dar um exemplo: eu estive em Macau e na China em 2002 e só na indústria têxtil na China trabalham quinze milhões de empresas. (...) Já pode ver o potencial. Eles precisam de escoar esses produtos de qualquer maneira, a qualquer preço, porque são produções gratuitas, pela comida!" (Entrevistado 2, 2009)

"Infelizmente, é aquilo que a gente pensava. Que havia alguém que olhasse pelos empresários portugueses que tivessem estas dificuldades ... que são muitos! São bastantes, infelizmente! Nós não somos um caso isolado. (...) vê aí todos os dias nos jornais e na televisão, na comunicação social. A fecharem empresas, a fecharem de outros sectores, de mão-de-obra intensiva porque não há ninguém que nos defenda!" (Entrevistado 2, 2009)

- **Ilusão de Controlo**

E3 revela-nos a sua visão sobre o controlo exercido nos resultados e sobre a influência das suas capacidades e competências:

"(...) era o nosso lucro, porque a relojoaria era marcado por eles e o lucro era uma percentagem. Nós não marcávamos o que queríamos. Trinta por cento. Eles já vinham marcados e era assim. Depois, ainda fazíamos uma atenção ao cliente (...) e então quando entrava um cliente com uma ideia fixa..."Olhe, eu quero um relógio marca X, assim, assim" Eu tinha que lho vender! Quando a pessoa chegava lá e dizia: "Eu quero um relógio!". Eu tentava-lhe dar a volta para ver se ele levava aqueles relógios que não saíam, que eu não conseguia vender. Quase sempre tinha sucesso!" (Entrevistado 3, 2009)

"Em todas as peças que eu pensava que eram monos (que não são monos) (...) eu dava sempre a volta às pessoas indecisas. E eram servidas bem na mesma. Só que o design da altura, a moda, se calhar não se enquadrava tão bem! (...) E o nosso trabalho, portanto, era depois despachar esses monos!" (Entrevistado 3, 2009)

"Mas, eu tentava era controlar a situação. (...) Havia os clientes do fecho. Que são os clientes da última da hora! Que vão a correr porque a mulher faz anos e dizem "Não feches"; "Que a minha mulher faz anos". E a gente aí impinge sempre os monos. Por simpatia, dizemos sempre: "Se por acaso não gostar nós estamos aqui, trocamos...". Só que a pessoa depois não troca." (Entrevistado 3, 2009)

Igualmente, E4 revela-nos como mudaram de área de negócio, anteciparam projectos e trabalhavam no limite com cheques pré-datados, denotando um sentimento de controlo de situação.

"(...) tivemos que nos mudar um bocadinho de área de negocio. Então conseguimos entrar na indústria automóvel, fazer cabelagens de automóveis" (Entrevistado 4, 2009)

"(...) correu tudo muito bem. Nós tínhamos um contrato muito bom até 2006. Ali na mudança de contrato, houve qualquer coisa que não correu muito bem, não ficou lá muito explícito e eles em 2002 decidem deslocalizar-se e cancelaram o contrato. E nós vimos que íamos ficar sem o cliente. Foi muito complicado porque todo o projecto que nós tínhamos e o investimento que estávamos a fazer numa outra área que é a inserção, não deu para fazer com calma e devagarinho. Pronto, tivemos de antecipar tudo." (Entrevistado 4, 2009)

"(...) porque chegou a uma altura que nós tínhamos que trabalhar com cheques pré-datados. " (Entrevistado 4, 2009)

- **Auto-Atribuição Enviesada**

O sucesso dos resultados favoráveis para E1 é atribuído às suas próprias capacidades.

" (...) Quem estava à frente da firma era eu e o outro sócio gerente. E a firma começou a correr bem." (Entrevistado 1, 2009)

"... fui a Tribunal, (...) eu fiquei ilibado de tudo. Que na minha gerência estava tudo pago, tudo direitinho! Era uma das coisas que eu tinha ... era o pessoal, no fim do mês, trazer o dinheirinho e vir

embora. (...) Enquanto eu lá estive as pessoas receberam, no momento em que eu saí, (...) era como calhasse ... e aos bocados! (...) Eis a razão que eu fui ilibado pelo próprio juiz. Ele viu que eu sempre cumpri e que os outros é que não cumpriram." (Entrevistado 1, 2009)

Na entrevista de E3, podemos igualmente encontrar este tipo de sentimento tanto em relação às suas próprias capacidades, como à sua capacidade de boa escolha do local:

"Porque depois ali é as simpatias. Não é o fazer mais barato porque no ouro não há mais barato. Mas é a simpatia das pessoas. É ir lá arranjar uma asa de mola de um relógio e a gente não levar dinheiro. (...) E as pessoas achavam-se na obrigação depois de ir lá" (Entrevistado 3, 2009)

"Nunca criei problemas a ninguém. Nunca! Mesmo nos consertos que eu fazia, não falhava em nada. Eu pesava o ouro, media. E as pessoas começaram a confiar em mim. Eu era filho da terra e isso foi muito importante." (Entrevistado 3, 2009)

"Também estava situado numa zona boa, paragem de autocarros, a papelaria, escolas de condução. Portanto, as pessoas eram obrigadas a passar ali. (...) E não era uma ourivesaria que assustava ninguém, era pequenina (...) Só que isso não é tudo....não é?" (Entrevistado 3, 2009)

No entanto, vários são os factores externos apontados como potenciadores do insucesso obtido. Vejamos o caso de E1:

"(...) até que começaram a haver problemas. Quais eram os problemas? Os problemas eram que aquilo era uma sociedade de cinco sócios. Os outros sócios começaram a ver que aquilo que andava muito bem e tal ... e começaram a querer ir para lá!" (Entrevistado 1, 2009)

"(...) eu vim embora, aquilo andou mais três anos...não chegou a três anos . Só que eles depois foi: carros, trabalhar...não trabalhavam... e pronto, a firma começou a ter problemas. Deixaram de pagar à Segurança Social, Finanças, fornecedores e ainda hoje devem estar pessoas sem dinheiro" (Entrevistado 1, 2009)

"Falta de organização! Porque eles não se preocupavam se as pessoas tinham o que fazer ou se não tinham. Meteram lá uma pessoa que nem um molde sabia fazer ...!" (Entrevistado 1, 2009)

"Portanto, eles na altura queriam era que eu saísse de lá para fora (...) e conseguiram de qualquer maneira. E depois não tinham (...) não tinham meios de andar com aquilo para a frente. (...) Não estavam por dentro do ramo. Não percebiam daquilo!" (Entrevistado 1, 2009)

"O problema ali deles foi querer dar um passo maior do que as pernas. E a primeira coisa que fizeram foi comprar logo um carro para cada um! Eu andava na carrinha da firma mas estes quando eu saí compraram um carro para cada um." (Entrevistado 1, 2009)

"(...) andaram foi a fazer habilidades (...) Porque as máquinas, quando eu saí, já estavam quase pagas (...) e estava tudo pago (...) e eles pegaram nesses leasings, que estavam feitos em leasings, e foram meter noutra banco (...) e meteram mais (...) mais um ano ou dois e foram sacar mais dinheiro. (...) quer se dizer, aquilo não tinha hipóteses." (Entrevistado 1, 2009)

"(...) sabia que eles não iam dar conta do recado e avisei-os!" (Entrevistado 1, 2009)

"Eu não tinha muita experiência de ... de contabilidades e dessas coisas. Mas tinha uma coisa comigo: sabia que ao fim do mês as pessoas tinham que receber, sabia que ao fim do mês tinha de pagar a todos os fornecedores, que era o essencial! E tudo isso, enquanto eu lá estive foi feito assim. No momento em que eu saí isso acabou. Acabou ... porquê? (...) eles ou tinham dinheiro para ir comprar carros ou tinham dinheiro para chegar ao fim do mês e pagar às pessoas." (Entrevistado 1, 2009)

"Mas o problema foi os clientes. Nós só vendíamos a trinta dias! E a maioria dos clientes que há é noventa, cento e vinte e por aí fora (...)" (Entrevistado 1, 2009)

Os factores impeditivos do sucesso enumerados por E2 prendem-se essencialmente com factores externos, nomeadamente: atrasos no recebimento do financiamento, deslocalização de clientes, falta de apoio governamental, falta de sorte, concorrência de novos países. Vejamos:

"Tivemos uma comparticipação de cerca de oitenta mil contos do IAPMEI. Que veio passados cinco anos de ter sido aprovado! Portanto já não veio fazer nada Veio só tapar buracos!" (Entrevistado 2, 2009)

"(...) mas foi o desvio fundamentalmente dos clientes deslocalizarem as encomendas." (Entrevistado 2, 2009)

"E não tínhamos ninguém que dissesse assim "hum ... estes investidores ... hum ...". Portanto, não houve seriedade da parte política, não houve seriedade. E nós assistimos a mudanças de governos e de partidos constantemente no país ... e não houve ninguém que se lembrasse de quem produz ...!" (Entrevistado 2, 2009)

"(...) e também há empresas que já eram mais antigas do que a nossa e tinham talvez outras marcas de vestuário mundial, compradores de outros mercados (que ainda se mantêm cá alguns) ... e pronto ... foi uma questão talvez de eles terem a sorte desses clientes, não é? (...) Era outro tipo de mercado, começaram mais cedo, não é assim? ... E também pelo facto de eles investido talvez mais cedo do que nós." (Entrevistado 2, 2009)

"Mas a culpa também não é só minha! Porque se eu andei 2 ou 3 anos sem pagar, a Segurança Social devia ter tomado uma medida! Ou os responsáveis que lá estão (...) também têm tanta culpa!" (Entrevistado 2, 2009)

"As coisas começaram-se a agravar, não só pela concorrência dos MAGREB, mas também pela do extremo oriente, nomeadamente a China. Com a abertura ao comércio mundial da China (...) invadir completamente o mercado. (...) Não podíamos concorrer com os chineses. E, pronto, as vendas cada vez começaram a cair mais. Os clientes espanhóis viraram-se para o extremo oriente. Todos! Os franceses, igual. " (Entrevistado 2, 2009)

"Começamos a apanhar ciclos de encomendas e de mercado que não eram rentáveis porque as encomendas eram muito variadas, com muitas cores, com muitos tamanhos também. (...) Portanto, o que é que acontece? Uma produção, uma linha de produção, layout da produção que estava virado para um tipo de encomenda, e começamos a adaptá-la em nichos de mercado (...) mas começou a decadência porque a rentabilidade não suportava os custos e os tempos de produção." (Entrevistado 2, 2009)

E3 enumera factores económicos como: a crise de 1997 e consequente decréscimo da procura, o aumento da concorrência, os assaltos sofridos e o não recebimento de indemnização pela Companhia de Seguros e a perda de uma colaboradora:

"Depois começou a crise em 1997. Apareceu-me um dos fornecedores que sabia que a loja trabalhava bem, fez-me a proposta, agradeu-me e eu passei." (Entrevistado 3, 2009)

"Entretanto começaram a abrir mais ourivesarias. Além da crise, começam a abrir mais casas e aquilo estacionou um bocadinho. (...) Já não se via!! Era já só o dia-a-dia muito fraquinho. Deixou de haver dia do pai. Deixou de haver dia da mãe." (Entrevistado 3, 2009)

"Os emigrantes vinham mas já não compravam o que compravam. (...) Só se vendia bem era naquela fase da última semana do Natal ... isso é que se vende sempre, não é? Ou aniversários. (...) A partir de 1997 é que tudo parou." (Entrevistado 3, 2009)

"... um dos motivos foi a minha colaboradora não me poder ajudar e eu não tinha ninguém de confiança. Porque aquilo é preciso ter alguém de confiança (...) e depois também quando fui assaltado (...) E foi uma desilusão! (...) Depois os seguros não pagavam (...) " (Entrevistado 3, 2009)

Também E4 refere factores externos: outros "stakeholders" (como trabalhadores ou gestor de insolvência) com interesses na empresa, falta de apoio governamental, perda de clientes devido à deslocalização das principais clientes serem multinacionais e falta de apoio financeiro por parte da banca.

"Mas também isto correu um bocadinho mal por impaciência das pessoas e até por maldade de um grupo de pessoas. Têm a ideia de que as pessoas têm muito dinheiro e não vêem que não estiveram sem trabalho, que houve um investimento que foi feito e ... não vêem isso! Querem saber é do fim do mês e o resto ..." (Entrevistado 4, 2009)

"(...) A teoria do gestor era: quem metesse insolvência, era para fechar! Não havia recuperação! Ele chegou mesmo a dizer que era um gestor de insolvências e não de recuperação de empresas. Tornou-se uma pessoa intragável!" (...)

O ambiente que lá estava. Muito mau! Mesmo muito mau! A certa altura havia ali muitos interesses. Se a empresa não tivesse o património. Há muitos interesses naquela zona ..." (Entrevistado 4, 2009)

"Ele conseguiu por pessoas com depressões. Eu própria tive de ficar de repouso absoluto. Já era uma revolta muito grande. (...) Eu tive, durante 1 ano, que fazer uma ginástica! Pedir aos clientes para me pagarem em dinheiro, para eu poder pagar em dinheiro aos fornecedores! Andamos assim 1 ano e ele não quis saber!" (Entrevistado 4, 2009)

"(...) Foi muita coisa junta e que não tivemos apoio. Pedimos apoio ao Estado e a todo o lado. E não tivemos nenhum apoio " (Entrevistado 4, 2009)

" (...) por culpa de uma empresa multinacional, por deslocalização, e que recebeu muito dinheiro para cá estar ...deslocaliza-se! (...) Foi mesmo a deslocalização. O factor principal foi mesmo a deslocalização das empresas." (Entrevistado 4, 2009)

"E aí foi a banca. Eles sabiam da situação e então depois cortaram. Não deram financiamento e nós com o equipamento lá dentro! Não tínhamos como pagar. O fornecedor não aceitava as máquinas de volta. Foi muito complicado! (Entrevistado 4, 2009)

"(...) quando já estávamos a querer, como eu dizia: "que estávamos já com o narizinho de fora", "tínhamos saído de baixo de água e estávamos já com o narizinho de fora" ... pronto foi os funcionários! " (Entrevistado 4, 2009)

" (...) No meio de isto tudo também há muita gente maldosa! Muita gente maldosa que não pode ver as pessoas a progredir!" (Entrevistado 4, 2009)

"Não foi por falta de persistência ou por erros de gestão! Mesmo nos momentos críticos, a gente estava a dar a volta! Demos a volta uma vez e estávamos a dar a volta a segunda vez! Só que não nos deixaram!" (Entrevistado 4, 2009)

"Eles foram embora. Avisaram-nos com 2 meses e nós ficamos com 700 pessoas. Não nos pagaram nenhuma indemnização! Tínhamos o investimento. Não dava para tudo" (Entrevistado 4, 2009)

"(...) Para o banco (...) pediram-nos outros balancetes. Eles já sabiam que não estávamos nas mesmas condições que estaríamos anteriormente, e os balancetes eram mais baixos. Resumindo e concluindo, não nos financiaram e tivemos que pagar umas máquinas, que eram para pagar em 10 anos, e tivemos que pagar em ano e meio a letras! (Entrevistado 4, 2009)

"Eu acho e foi provado que não foi por má gestão que a empresa fechou! (...) Para mim, houve uma boa gestão. As coisas estavam a andar bem. Mal foi na transacção daquele contrato (...) Indemnizarem-nos desde 2002 até 2006 ou a terem que nos dar trabalho até 2006! E então aí nós continuávamos. Arrancamos com o que estava projectado. Por isso houve uma boa gestão aí! E falhou ali aquele contrato. "

"E depois foram as outras empresas a deslocalizarem-se. E depois houve outras que fecharam. Desmoronou tudo por ali abaixo! E é por isso que eu digo que houve uma boa gestão! (Entrevistado 4, 2009)

4.2.2. Uso de Heurísticas

- **Disponibilidade**

Não foram encontradas quaisquer unidades de registo que evidenciassem pertencer a esta categoria inicialmente definida.

- **Ancoragem e Ajustamento**

Também não foram encontradas quaisquer unidades de registo que evidenciassem pertencer a esta categoria inicialmente definida.

4.2.3. Formas de Estruturação dos Problemas

- **Aversão às Perdas**

O E2 e E3 revelam-nos um sentimento de medo a incorrerem em perdas:

"A partir daí e até dois mil e dois, não conseguimos mais recuperar! Tínhamos investimentos para pagar. Tínhamos, portanto, grandes compromissos. Os juros! O dinheiro que se realizava era para pagar aos empregados e à banca, juros à banca." (Entrevistado 2, 2009)

"Depois começou aquelas ondas dos assaltos. Em que fui assaltado 2 vezes e comecei a entrar naquelas "depressõezitas". (...) Um dos motivos é que eu tinha uma senhora que me fazia os concertos e que me dava um bocado de apoio. Um dia (...) disse-me "Olha, eu vou para o Centro que o meu marido arranjou lá emprego e eu vou deixar de poder ajudar". E foi mais um dos motivos que eu tentei passar a ourivesaria porque eu não aguentava sozinho (...)" (Entrevistado 3, 2009)

"Porque eu estava ali e estava à espera dos clientes. Vêm...? Não vêm...? (...) Depois era assim: tinha um cheque passado e pensava "Espero bem que eu facture!!!". Aquela ansiedade!!! (...) Lembro-me perfeitamente que eu nem dormia. Eu só de saber que ia ter um cheque de mil e quinhentos contos!" (Entrevistado 3, 2009)

"Um dos motivos que eu fui um bocado abaixo, foi porque eu nunca tinha passado cheques de 1.500 contos, 2.000! Nunca tinha passado na minha vida! E pensava que não ia conseguir. Se eu não conseguisse teria de recorrer à família para me emprestar, não é?" (Entrevistado 3, 2009)

- **Compromisso**

O sentimento de compromisso entre a própria empresa e o E2 (decisor) está patente no seu discurso:

"Tentamos rentabilizar o mais possível. Em 20.000 peças que tínhamos para fabricar, tínhamos que fazer entre 4 a 5 mil planeamentos diferentes. (...) Tivemos que deslocalizar algumas pessoas da produção para o planeamento e para a área de corte e de preparação (...) E mesmo assim era difícil abastecer uma linha de produção para estar a 100% a trabalhar. Se estivesse a 70%ou 80% já era muito bom." (Entrevistado 2, 2009)

"E a partir daí aguentamos até 2006 com muitas dificuldades. Com o apoio dos colaboradores, dos fornecedores e de alguns clientes! Mas os clientes também estavam sujeitos ao mercado e às ofertas do mercado e não podiam ter contemplações ... por amizade, não é?" (Entrevistado 2, 2009)

A sua resistência denota um sentimento de compromisso:

"Nós tendo os investimentos feitos não podíamos voltar atrás!" (Entrevistado 2, 2009)

"Portanto, cerca de 4 anos que ainda andamos nessa esperança! Porque isto é um bichinho que nasce. Quem começa neste ramo desde miúdo, digamos ... pronto! Eu sinto necessidade ... eu andei agora um tempo depois disto que não tenho actividade e, quer se dizer, a gente parece que anda doente (...) não sabemos o que é que havemos de fazer (...)" (Entrevistado 2, 2009)

E3 explicou-nos que o investimento efectuado no negócio deveu-se ao “sacrifício” que pessoalmente teve de encarar, denotando um compromisso entre o decisor e o negócio, função de um maior empenho e esforço para a boa prossecução do negócio.

" (...) eu nunca vi lucros em dinheiro. Todos os meus lucros, investia-os. Eu comecei com um quilo ou dois, já não me lembro e deixei aquilo para aí com 8 ou 10 quilos. Em cinco anos. Foram cinco anos que eu trabalhei, fiz a minha vida, não gastei mal gasto, investia lá. No dia-a-dia, se quisesse ir comer fora comia, comprei o carro pela ourivesaria, em nome individual, em ALD. De resto, morava pertinho, não tinha despesas, não é? (...) la vendo que tinha mais stock (...)

Por exemplo, arranquei com 50 anéis e já tinha 200; Em vez de ter uma volta de cada, já tinha 10 voltas de cada, de vários feitios. E é assim que a gente vai vendo. E é dinheiro que está ali que é nosso, não é?" (Entrevistado 3, 2009)

E4 fala-nos do compromisso assumido perante a empresa e na resistência em “delapidar” o património.

"(...) porque os meus pais nunca retiraram nada da empresa. Tudo era da empresa! Terrenos, edifício, máquinas, carros, tudo da empresa. Ninguém retirou absolutamente nada de lá.

Talvez vá exagerar um bocado... mas a empresa era quase como um filho para eles!" (Entrevistado 4, 2009)

Inclusivamente, revela expressamente a resistência e o forte sentido de responsabilidade sentido para com a empresa:

"Nós fizemos-lhe frente! Foi a primeira vez em 26 anos de carreira que houve uma empresa que lhe fez frente. E porquê? Foi a única empresa que foi metida a insolvência ... e nós não queríamos! Os donos da empresa não queriam fechar aquilo, de maneira alguma! Mas lá conseguiram fechar. " (Entrevistado 4, 2009)

Perante uma grande instabilidade financeira, E4 fala-nos do investimento de fundos e do sacrifício pessoal efectuado, denotando um forte compromisso:

"(...) Além de tentarmos pedir apoio aos bancos (...) o nosso património e assim! Investiu! Pediu empréstimos pessoais, deu avais pessoais!!! " (Entrevistado 4, 2009)

"Foi muito triste porque lutou-se muito por aquilo! Funcionários mais directos junto connosco! Mas não estamos arrependidos! " (Entrevistado 4, 2009)

- **Custos Perdidos**

O investimento de mais recursos, na tentativa de salvaguardar, o investimento anterior é-nos comentado por E4

" Nós queríamos era um financiamento! Não era a fundo perdido! Porque nós depois pagávamos! ... " (Entrevistado 4, 2009)

"(...) ou fechávamos ou investíamos! (...) "Nós investimos lá. Fizemos casas de banho novas. Melhores condições. Investiu-se sempre na empresa! " (Entrevistado 4, 2009)

E2, no auge das dificuldades financeiras, também nos comenta a intenção de obtenção de novo financiamento do IAPMEI:

"Nós tentamos ir ao IAPMEI para ver se havia alguma solução. Quer dizer, quando a empresa começa a ter dificuldades, o que é que eu faço? Pago as matérias-primas, pago aos trabalhadores e pago a manutenção da fábrica, água, luz e electricidade!" (Entrevistado 2, 2009)

4.3. Discussão dos Resultados

Após a análise de conteúdos, e tendo como referência a realidade partilhada pelos quatro gestores, identificou-se a presença de duas dimensões: Enviesamentos e Formas de Estruturação dos Problemas.

A presença de enviesamentos, interfere na atitude dos indivíduos e na tomada de decisão não racional, pelo que não é de admirar que possam ser parte da explicação de determinado tipo de estratégias adoptadas no contexto organizacional.

Há evidência que permite concluir que, nos gestores entrevistados, existe a presença de enviesamentos, nomeadamente: excesso de optimismo, excesso de confiança, confirmação enviesada, ilusão de controlo e auto-atribuição enviesada.

A sobrestimação de resultados favoráveis, acreditando que as condições económicas futuras não seriam tão adversas, acabando por empreender de uma forma mais activa, são características encontradas nos gestores entrevistados, denotando um excesso de optimismo. Denotam assim bastante entusiasmo, em relação às condições esperadas, em detrimento da realidade enfrentada. Refira-se que, este enviesamento, pode fazer com que os indivíduos sejam menos resistentes, quando confrontados com objectivos desafiadores e difíceis (Lovallo and Kahneman, 2003), como é o caso da tentativa de recuperação de empresas em situação financeira bastante fragilizada.

Quando analisada a presença de excesso de optimismo, poderá afirmar-se que, nas realidades referentes à amostra, pode encontrar-se uma tendência para os indivíduos serem demasiado optimistas em relação à rendibilidade futura e para conservar lembranças optimistas dos desempenhos passados (Bazerman, *et al.*, 2004).

A presença do excesso de confiança é, claramente, patente nos gestores entrevistados, denotando serem bastante confiantes, tanto em relação às suas

próprias capacidades, como em relação aos limites do seu conhecimento, estando este enviesamento presente em três dos gestores entrevistados (E2, E3 e E4).

Está presente uma subestimação do risco na delineação de estratégias que, em alguns casos, induziram a uma má previsão das condições económicas futuras, bem como das estratégias inerentes aos seus principais clientes. Estão também presentes “uma sobrestimação dos conhecimentos, uma subestimação do risco e uma crença exagerada da capacidade de controlar eventos” (Nofsinger, 2006). Aliás, a subestimação do risco é apontada por Shefrin (2007) como uma das consequências do excesso de confiança, simplesmente devido ao facto dos indivíduos acreditarem que podem vencer um desafio com elevado risco, e de serem bastante confiantes nas suas capacidades e conhecimentos.

Encontra-se também evidência de exposição excessiva a determinados clientes, dos quais se esperava ganhos futuros consideráveis existindo, portanto, uma inadequada diversificação e uma confiança excessiva na sua capacidade de decisão (Ferreira, 2008).

Na análise encontra-se também evidência de preferência pelo financiamento interno, em detrimento de fundos externos, denotando um sentimento de investimento excessivo, quando a empresa se encontra perante de uma situação de fundos internos abundantes (Malmendier e Tate, 2005b).

Estando este enviesamento relacionado com as características pessoais, Ben-David *et al.* (2007) salienta que, este sentimento de excesso de confiança, é mais forte após períodos de elevadas rendibilidades nas empresas, o que corrobora a evidência encontrada na amostra do presente estudo, relativamente ao timing de investimento dos entrevistados.

Tais resultados não serão de estranhar pois, tal como refere Shefrin (2007), este enviesamento é mais comumente encontrado quando se empreendem tarefas difíceis. Ora, as principais decisões empresariais, como poderão ser as decisões de investimento e as decisões de financiamento, certamente se enquadram na categoria das tarefas de alta complexidade e de feedback lento.

O enviesamento da confirmação enviesada também está presente em um dos gestores da amostra (E2), na medida em que se identifica uma busca deficiente de informação. Perante uma quebra de cinquenta por cento nas encomendas, foi dada maior relevância à informação que suportava e incentivava o ponto de vista do gestor em relação aos investimentos efectuados. Isto denota uma tendência para filtrar selectivamente as informações, o que poderá ter conduzido a um processo de

tomada de decisão errado, dado o conjunto incompleto de informações disponíveis, devido à falta de estudo das tendências dos concorrentes e clientes, presentes noutros mercados.

A ilusão de controlo é uma percepção irreal sobre a crença de controlo pessoal ser maior do que se poderia justificar (Taylor and Brown, 1988). Quando analisado este enviesamento constatamos que, nos gestores entrevistados, existe uma tendência para sobrestimar o controlo que detêm nos resultados futuros, traduzindo-se numa influência que advém das suas capacidades e competências.

Esta evidência surge na linha dos resultados de Langer (1975) e Langer and Roth (1975), cujos experimentos denotam que os indivíduos com ilusão de controlo tendem a acreditar possuir mais controlo do que o que realmente têm. Geralmente, tomam as suas decisões com base nessa crença, quando os resultados são determinados por probabilidades independentes de qualquer envolvimento dos indivíduos e, por vezes, aleatórios. Corroborando esta ideia Presson and Benassi (1996) constatam que a maioria dos indivíduos acredita que, os números por eles escolhidos na lotaria têm maior probabilidade de ganhar.

Face ao nível de risco assumido pelos entrevistados, a rentabilidade dos investimentos não foi a mais favorável para algumas empresas, o que teve impacto na situação económica e financeira das mesmas e, por conseguinte, no abandono dos negócios. Denota-se na amostra, uma apetência, provavelmente infundada, para assumir controlar os eventos futuros de mudança de área de negócio, para controlar a antecipação dos projectos, bem como controlar o risco de, financeiramente, trabalhar no limite de liquidez, com cheques pré-datados.

Perante a presença do enviesamento relativo à auto-atribuição enviesada, o indivíduo vangloria-se das suas decisões com impactos positivos (atribuindo a si próprio uma fracção excessivamente grande dos créditos por eventuais sucessos) e atribuir a culpa dos insucessos a factores externos (atribuindo uma responsabilidade excessivamente pequena a si próprio).

Quando analisado este enviesamento, podemos inferir que, todos os gestores entrevistados, denotam uma forte tendência para atribuir às suas próprias capacidades a responsabilidade dos sucessos anteriores e para atribuir a responsabilidade dos insucessos a factores externos como: interesses na gestão ou no património, deslocalização dos clientes, atrasos no financiamento obtido de entidades externas, faltas de apoio governamentais e outras entidades, falta de sorte e assaltos, aumento da concorrência, ambiente económico, decréscimo na

procura, perda de colaboradores ou terceiros envolvidos na gestão da empresa. Estes resultados vão ao encontro da evidência do estudo de Rogoff *et al.* (2004) sobre a existência deste enviesamento em empreendedores.

Tal como foi clarificado anteriormente, heurística significa um processo pelo qual os indivíduos aprendem por si só, através de tentativa e erro sendo, portanto, um processo de aprendizagem experimental que leva os indivíduos a desenvolverem “atalhos”, usados para simplificar o processo de tomada de decisão e que, em geral, se apoiam em generalizações, que podem ser falsas e perigosas. Nos gestores entrevistados não há evidência que permita confirmar a presença de heurísticas.

Na forma de estruturação dos problemas, Shefrin (2000) questiona-nos: “Os investidores são influenciados pela forma na qual as informações e os conteúdos são expostos ou estruturados?”; “Os preços de equilíbrio definidos pelo mercado são afectados por erros e estruturas mentais?”.

Existe evidência na amostra que nos permitem confirmar que, nos gestores seleccionados, existe a presença de formas de estruturação dos problemas, nomeadamente: aversão às perdas, compromisso e presença de custos perdidos. Nos gestores entrevistados (E2 e E3), está presente uma aversão à perda denotada pelo peso atribuído a perdas com impacto a nível psicológico no entrevistado. Estes resultados encontram sustentação em Bernstein (1997), o qual aponta duas deficiências humanas que causam esses padrões: a primeira é o facto da emoção, muitas vezes, destruir o auto-controlo, que é essencial à tomada racional de decisões; a segunda é o facto dos indivíduos, na maioria, das vezes não entenderem, de forma clara, com o que estão a lidar. Pode-se observar também que o medo da perda faz com que pessoas tomem decisões de forma irracional, criando molduras cognitivas que não as deixam analisar convenientemente dados históricos e probabilidades estatísticas.

Analisando o compromisso denotado pelos entrevistados, conclui-se que este está presente em três dos gestores (E2, E3 e E4), na medida em que foram encontrados indícios de forte sentido de responsabilidade, para com a continuidade da empresa, empenhando-se e esforçando-se para a boa prossecução do negócio. À luz de Fox and Staw (1979), os entrevistados, perante uma situação de grande instabilidade profissional, aumentaram a resistência e enveredaram por uma decisão de investir mais recursos, inclusivé com garantias e avais pessoais, denotando um maior compromisso.

Existe evidência da presença do efeito dos custos perdidos nos gestores E2 e E4 entrevistados, demonstrado pelo recurso a novos investimentos de fundos, na tentativa de salvar os investimentos anteriores e evitar abandonar o negócio.

Em seguida, apresenta-se um resumo dos resultados obtidos agrupados por Categoria e Sub-Categoria de análise e por Gestor Entrevistado (Quadro 4.2. – Resumo dos Resultados Obtidos). Tal permite-nos obter uma visão mais detalhada sobre a presença de cada uma das categorias na amostra de gestores, bem como concluir acerca interação entre as diversas categorias analisadas.

Quadro 4.2.: Resumo dos Resultados Obtidos

Categoria	Sub-Categoria	Gestores Entrevistados			
		E1	E2	E3	E4
Enviesamentos	Excesso de Optimismo			X	X
	Excesso de Confiança		X	X	X
	Confirmação Enviesada		X		
	Ilusão de Controlo			X	X
	Auto-Atribuição Enviesada	X	X	X	X
Heurísticas	Disponibilidade				
	Ancoragem e Ajustamento				
Formas de Estruturação dos Problemas	Aversão às Perdas		X	X	
	Compromisso		X	X	X
	Custos Perdidos		X		X

Pelos resultados obtidos há evidência de que a auto-atribuição enviesada está presente em todos os gestores entrevistados. O excesso de confiança e o compromisso são duas das sub-categorias também fortemente observadas, estando presentes em três dos quatro entrevistados. Por seu lado, o excesso de optimismo, a ilusão de controlo, a aversão às perdas e o efeito dos custos perdidos foram observados em metade da amostra. A confirmação enviesada apenas foi observada em um dos gestores entrevistados. Relativamente à disponibilidade e ancoragem e

ajustamento, não foi encontrada qualquer evidência da presença destas heurísticas nos gestores entrevistados.

Na discussão destes resultados, é importante referir as diversas interações que podem advir da presença dos vários enviesamentos ou formas de estruturação dos problemas num mesmo entrevistado.

O compromisso e a aversão às perdas são duas formas de estruturação dos problemas que estão directamente relacionadas e que são encontradas, em simultâneo, em dois dos gestores entrevistados (E2 e E3).

Do mesmo modo, o optimismo está estreitamente relacionado com o excesso de confiança (Barros and Silveira, 2008) e, apesar de diferentes, o optimismo relaciona-se com o excesso de confiança, pois, ao tomar decisões excessivamente confiantes, os indivíduos manterão o optimismo em relação ao desempenho futuro. Retrospectivamente, eles conservarão o optimismo, mesmo quando os resultados desfavoráveis dos seus investimentos estiverem facilmente disponíveis (Costa *et al.*, 2009). A combinação de excesso de confiança e de excesso de optimismo é um aspecto crítico, que leva os indivíduos a sobrestimar o seu conhecimento, a subestimar os riscos e a exagerar as suas capacidades de controlar eventos (Kahneman *et al.*, 1982). A presença conjunta dos dois enviesamentos é encontrada em dois dos gestores entrevistados (E3 e E4).

A interação entre ilusão de controlo e excesso de optimismo deve igualmente ser tida em conta e é identificada em E3 e em E4. Esta interação é importante pois, quanto mais controlo se pensa ter de uma situação, maior será o optimismo acerca do rumo da mesma.

A evidência aponta para que os entrevistados E3 e E4 apresentem diversos enviesamentos e formas de estruturação dos problemas, nomeadamente apresentam sinais de excesso de optimismo, excesso de confiança, ilusão de controlo, auto-atribuição enviesada e compromisso. A presença conjunta de todas estas categorias num só indivíduo pode resultar de um efeito de interação entre eles, potenciando-se mutuamente.

A persistência de empresas com fraco desempenho é outro aspecto também a considerar nesta discussão. Na perspectiva de Staw (1981) um dos factores que contribui para esta persistência prende-se com o compromisso relativamente ao rumo de acção. Saliente-se que, em especial, E2 e E3 evidenciam um forte compromisso com a empresa e uma forte resistência em abandonar o negócio, corroborando a evidência encontrada por Staw. Esta evidência corrobora também o

estudo de DeTienne *et al.* (2008) que estabelecem que, apesar das perspectivas teóricas estabelecerem que empresas com fraco desempenho devem abandonar o mercado, existe evidência que a persistência não é somente explicada pelo desempenho da empresa. Outros factores como: investimento pessoal, a eficácia colectiva, um sucesso anterior ou um crescimento potencial do mercado são apontados como explicativos deste comportamento. Alguns destes factores são encontrados também nos discursos de alguns dos gestores entrevistados.

CAPÍTULO 5 - CONCLUSÕES

5.1. Principais Conclusões

Uma das motivações desta dissertação consistiu em relacionar as teorias da área das finanças comportamentais na tentativa de, à luz do quadro teórico de referência, identificar factores comportamentais que fossem mais prováveis de influenciar decisões empresariais, com impacto na tomada de decisão de abandono do negócio.

A condução de entrevistas individuais, em profundidade, efectuadas a uma amostra de quatro gestores de empresas que abandonaram o negócio, permitiu-nos obter respostas que, analisadas através da técnica de análise de conteúdos, nos permitiu explorar padrões de comportamento.

A dissertação identifica factores comportamentais que respondem a duas perguntas de pesquisa inicialmente delineadas no âmbito deste estudo, nomeadamente:

- Quais os enviesamentos dos gestores que são mais expectáveis de influenciar as suas decisões empresariais com impacto no abandono do negócio?
- Quais as formas de estruturação dos problemas em que os gestores se baseiam para tomada de decisões empresariais, que têm impacto no abandono do negócio?

É identificada a presença de cinco enviesamentos: excesso de optimismo, excesso de confiança, confirmação enviesada, ilusão de controlo e auto-atribuição enviesada e três formas de estruturação dos problemas: aversão às perdas, compromisso e custos perdidos, nos quais os gestores se baseiam para a tomada de decisão, com impacto na decisão de abandono do negócio.

Complementarmente, são exploradas algumas interacções entre os diversos factores comportamentais e que resultam, à luz da revisão da literatura, num amplificador dos efeitos de cada um, nomeadamente compromisso conjuntamente com aversão às perdas, excesso de optimismo aliado ao excesso de confiança,

ilusão de controlo com excesso de optimismo e persistência de empresas com fraco desempenho.

A evidência, resultante deste estudo exploratório, permite que os gestores identifiquem e tomem consciência das suas próprias limitações a nível comportamental, aquando da tomada de decisão, permitindo assim que minimizem o seu impacto. Tal como refere Ariely, Dan (2008), existem forças escondidas que guiam as nossas decisões e que nos levam a cometer erros diariamente na tomada das decisões mais simples. No entanto, sendo conscientes da sua existência e conhecendo a sua mecânica poderemos, muitas vezes, considerá-los sistemáticos e previsíveis. Embora, no contexto empresarial as decisões sejam mais complexas, estando conscientes das suas limitações e dos factores comportamentais a que estão sujeitos, os indivíduos podem desenvolver mecanismos de defesa e controlo destas situações.

5.2. Limitações e Pistas para Investigação Futura

O estudo desenvolvido fornece poucas bases para generalizações, dado que a amostra seleccionada apresenta a desvantagem de ser pequena e de não ser representativa embora, pese o facto, de se tratar de um estudo exploratório, tal como foi explicitado por diversas vezes ao longo deste trabalho. Seria interessante, no âmbito desta temática, desenvolver um estudo que abrangesse mais empresas, mais áreas de actividade e empresas de maior dimensão.

No âmbito da pesquisa exploratória, foi adaptado um modelo dos factores comportamentais introduzidos por Shefrin (2007). Contudo, considera-se que seria interessante o desenvolvimento de um modelo conceptual que definisse uma escala que permitisse uma abordagem mais completa. A aplicação de inquéritos que identifiquem, de forma quantitativa, aspectos do perfil comportamental dos indivíduos, tal como proposto pela escala de Pompian (2006) ou a condução de estudos experimentais para identificação de factores comportamentais, é uma pista interessante para desenvolvimentos futuros.

Neste estudo não foram efectuadas quaisquer deduções relativamente à ordem ou relações de causalidade dos factores comportamentais, pelo que seria interessante que outras pesquisas contemplassem uma ordem causal entre as dimensões previstas.

A adaptação a um contexto cultural diferente é uma das pistas para investigação futura, para se apurar se a evidência encontrada é válida noutras realidades.

Outra das limitações do estudo prende-se com a não utilização de uma abordagem quantitativa, para mensuração dos factores macro e micro económicos, que complementasse o estudo qualitativo, pelo que seria interessante um trabalho futuro que o contemplasse.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ariely, Dan (2008). *Predictably Irrational: The Hidden Forces that Shape Our Decisions*. Harper Collins.
- Arkes, H. R. and C. Blumer (1985), "The psychology of sunk cost", *Organizational Behavior Human Decision Processes*, Vol.35, nº 1, pp. 124-140.
- Austin, J. and Rosenbaum, D. (1990), "The determinants of entry and exit rates into U.S. manufacturing industries", *Review of Industrial Organization*, Vol. 5, nº 2, pp. 211-223.
- Baker, M., Ruback, R. and Wurgler, J. (2007), "Behavioral Corporate Finance: A Survey". In *the Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance* edited by Espen Eckbo. New York: Elsevier / North Holland.
- Bardin, Laurence (2008). *Análise de Conteúdos*. Lisboa: Edições 70.
- Barros, L. A. and Silveira, A. M. (2008), "Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure", *Brazilian Review of Finance*, Vol. 6, nº 3, pp. 293-335.
- Bazerman, M. and Watkins, M. (2004). *Predictable Surprises: The disasters you should have seen coming and how to prevent them*. Harvard Business Review Press. Boston, MA.
- Bernstein, P.L. (1997). *Desafio aos Deuses: a fascinante história do risco*. Rio de Janeiro. Campus.
- Ben-David I., Graham J., R. Harvey C. (2007), "Managerial Overconfidence and Corporate Policies", NBER working paper series, nº 13711, Duke University.
- Berelson, B. (1952). *Content Analysis in Communication Research*. The Free Press, New York.
- Bhattacharjee, A., Higson, C., Holly, S. and Kattuman, P. (2004), "Business failure in US and UK quoted firms: Impact of macroeconomic instability and the role of legal institutions", *Cambridge Working Papers in Economics nº 0420*, Department of Applied Economics, University of Cambridge.
- Bhattacharjee, A., Higson, C., Holly, S. and Kattuman, P. (2009), "Macroeconomic instability and business exit: determinants of failures and acquisitions of UK firms", *Economica*, Vol. 76, nº 301, pp. 108-131.

- Camerer, Colin and Lovallo, Dan (1999), "Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach", *The American Economic Review*, Vol. 89, nº 1, pp. 306-318.
- Campbell, K. and Limmack (1997), "Long-term overreaction in the U.K. stock market and size adjustments", *Applied Financial Economics*, Vol. 7, nº 5, pp. 537-548.
- Chira I., Michael Adams and Barry Thornton (2008), "Behavioral Bias Within The Decision Making Process", *Journal of Business & Economics Research*, Vol. 6, nº 8, pp. 11-20.
- Cooper A., Folta T. and Woo C. (1995), "Entrepreneurial information search", *Journal of Business Venturing*, Vol. 10, nº 2, pp. 107-120.
- Costa, R. B., Pimenta, D. P., Borsato, J. S. and Ribeiro, K. (2009), "Optimismo e Excesso de Confiança: um estudo do perfil comportamental dos indivíduos à luz das finanças comportamentais", XII Semead 2009, Universidade de São Paulo.
- Cox and Oakes (1984). *Analysis of Survival Data*. Chapman & Hall/CRC.
- Damasio, A. (2008). *Neuroscience and the Emergence of Neuroeconomics*, in Neuroeconomics. Academic Press, Elsevier.
- Damásio, A. (2005). *Descartes' Error*. New York, New York: Penguin Books.
- Denzin, Norman (1984). *The research act, Englewood Cliffs*. NJ: Prentice Hall.
- Denzin, Norman K. and Lincoln, Yvonna S. (1994). *Handbook of qualitative research*, Thousand Oaks, CA, US: Sage Publications, Inc..
- De Bondt, W. (2004), "Introduction to the special issue on behavioural finance", *Journal of Empirical Finance*, Chicago , USA, Vol. 11, pp. 423-427.
- DeTienne D. R., Shepherd D. A. and De Castro J. O. (2008), "The fallacy of "only the strong survive": The effects of extrinsic motivation on the persistence decisions for under-performing firms", *Journal of Business Venturing*, Vol. 23, nº 5, pp. 528-546.
- Doi, N. (1999), "The determinants of firm exit in Japanese manufacturing industries", *Small Business Economics*, Vol.13, nº 4, pp. 331-337.
- Doi, N. and Cowling, M. (1999), "Transaction Structure in Japanese Small Business Sector", *Small Susiness Economic*, Vol. 12, nº 1, pp. 85-95.

- Fairchild, Richard (2010), "Behavioural corporate finance: existing research and future directions", *International Journal of Behavioural Accounting and Finance*, Vol. 1, nº 4, pp. 277-293.
- Fairclough, N. (1997), "Discourse Across Disciplines: discourse analysis in researching social change", *AILA Review*, Vol. 12, pp. 3-17.
- Fama, Eugene F. (1998), "Market efficiency, long-term returns and behavioral finance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 49, nº 3, pp. 283-306.
- Ferreira, Vera R. M. (2008). *Psicologia Económica: um estudo do comportamento económico e da tomada de decisão*. Coleção Expo Money. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier.
- Flynn, J. (1991), "The Determinants of Exit in an Open Economy", *Small Business Economics*, Vol. 3, nº 3, pp. 225-232.
- Fontana, A. and Frey, J. H. (1994). Interviewing: the art of science. *In The Handbook of qualitative research* edited by N. Denzin Y. Lincoln. Thousand Oaks: Sage Publications, pp. 361-376.
- Fox, F. V. and Staw, B. M. (1979), "The Trapped Administrator: Effects of Job Insecurity and Policy Resistance upon Commitment to a Course of Action", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 24, nº3, pp. 449-471.
- Frazer G. (2005), "Which Firms Die? A Look at Manufacturing Firm Exit in Ghana", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 53, nº 3, pp. 585-617.
- Fuller, C. B. and Hill, R. (1984), "Industry Strategies for Alleviating Excess Capacity. The Case of the Lazard Scheme for U.K. Steel Castings". Mimeo. Centre for Business Strategy, London Business School.
- Ghemawat, P. and Nalebuff, B. (1985), "Exit", *Rand Journal of Economics*, Vol. 16, nº 2, pp. 184-194.
- Gimeno, J., Folta, T., Cooper, A. and Woo, C. (1997), "Survival of the fittest? Entrepreneurial human capital and the persistence of underperforming firms", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42, nº 4, pp. 750-783.
- Graham, J. and Harvey, C. (2001), "The theory and practice: evidence from the field", *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, nº 2-3, pp. 187-243.

- Hall, W. K. (1980), "Survival Strategies in a Hostile Environment", *Harvard Business Review*, Vol. 58, pp. 75-85.
- Hamermesh, R. G. (1983), "Cleveland Twist Drill", *Intercollegiate Case Clearinghouse*, n° 4-384-083 and 0-384-090.
- Heaton J. B. (2002), "Managerial optimism and corporate finance", *Financial Management*, Vol. 31, n°2, pp. 33-45.
- Henry, P. And Moscovici, S. (1968), "Problèmes de L'analyse de contenu", *Langages*, Vol. 11, pp. 36-60, Paris: Didier/Larousse.
- Hirshleifer, D. and Subrahmanyam, A. (1998), "Investor Psychology and Security Under-and-Overreactions", *Journal of Finance*, Vol. 53, n° 6, pp. 1839-1885.
- Honjo, Y. (2000), "Business failure of new firms: an empirical analysis using a multiplicative hazards model", *International Journal of Industrial Organization*, Vol.18, n° 4, pp. 557-574.
- Illmakunnas, P. and Topi, J. (1999), "Microeconomic and Macroeconomic Influences on Entry and Exit of Firms?", *Review of Industrial Organization*, Vol.15, n° 3, pp. 283–301.
- Isagawa, N. (2002), "Open market repurchase announcements and stock price behaviour in inefficient markets", *Financial Management*, Vol. 31, n° 3, pp. 5-20.
- Jegadeesh, N. and Titman, S. (1993), "Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for stock market efficiency", *Journal of Finance*, Vol. 48, n°1, pp. 65-91.
- Johansen, L. (1959), "Substitution Versus Fixed Production Coefficients in the Theory of Economic Growth" *Econometrica*, Vol. 27, pp. 157-176.
- Johansen, L. (1972). *Production Functions*. Amsterdam: North-Holland.
- Jovanovic, B. (1982)."Selection and the evolution of industry", *Econometrica*, Vol. 50 n°3, pp. 649-670.
- Kahneman, D. (2003), "A psychological perspective on economics", *The American Economic Review*, Vol. 93, n° 2, pp. 162-168.
- Kahneman, D., Slovic, P. and Tversky, A. (1982). *Judgment under Uncertainty: heuristics ans biases*. New York Cambridge University Press.

- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979), "Prospect Theory: An analysis of Decision Under Risk", *Econometrica*, Vol. 47, nº 2, pp. 263-292.
- Keil, M., Tan, B. C. Y., Wei, K. K., Saarinen, T., Tuunainen, V. and Wassenaar, A. (2000), "A cross-cultural study on escalation of commitment behavior in software projects", *MIS Quarterly*, Vol. 24, nº 2, pp. 299-325.
- Kvale, Steinar (1996). *InterViews: An Introduction to Qualitative Research Interviewing*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Langer, E. J. (1975), "The Illusion of Control", *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 32, nº 2, pp. 311-328.
- Langer, E. J. and Roth, J. (1975), "Heads I win, tails it's chance: the illusion of control as a function of the sequence of outcomes in a purely chance task", *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 32, nº 2, pp. 951-955.
- López, P. and Puente, S. (2006), "Business demography in Spain: determinants of firm survival", *Documentos de Trabajo nº 0608*, Banco de España.
- Lovaglio, D., and Kahneman, D. (2003), "Deluded by Success: How Optimism Undermines Executives' Decisions", *Harvard Business Review*, Vol. 51, nº 6, pp. 56-63.
- Malmendier, U. and G. Tate. (2005a), "CEO Overconfidence and Corporate Investment", *The Journal of Finance*, Vol. 60, nº 6, pp. 2661-2700.
- Malmendier, U. and G. Tate. (2005b), "Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited", *European Financial Management*, Vol. 11, nº 5, pp. 649-659.
- Marshall, C. and Rossmann, G (1989), *Design in Qualitative Research*, Sage, Newbury Park.
- Nofsinger, J. (2006). *A Lógica do Mercado: como lucrar com finanças comportamentais*. Editora Fundamento. São Paulo.
- Pakes, A. and Ericson, R. (1992). "Empirical Implications of Alternative Models of Firm Dynamics." *NBER Working paper*, nº 2893.
- Papadaki, E. and Chami, B. (2002), "Growth determinants of Micro-Businesses in Canada". Ottawa: Industry Canada, Small Business Policy Branch.

Peréz, S. E., Llopis A.S., and Sanchis Llopis J.A. (2010), “A competing risk analysis of firms exit”, *Empirical Economics*, Vol. 38, nº 2, pp. 281-304.

Pompian, M. (2006). *Behavioral finance and wealth management: how to built optimal portfolios that account for investor biases*. John Wiley & Sons, Inc..

Praag, C. M. (2003), “Business Survival and Success of Young Small Business Owners”, *Small Business Economics*, Vol. 21, nº 1, pp. 1-17.

Presson, P. K. and Benassi, V. A. (1996), “Illusion of Control: a meta-analytic review”, *Journal of Social Behavior & Personality*, Vol. 11, nº 3, pp. 493-510.

Quivy, Raymond and Campenhoudt, Luc Van (2005). *Manual de investigación en Ciências Sociais*. México: Limusa.

Ritter, J. (2003), “Behavioral Finance”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 11, nº4, pp. 429-437.

Rogoff, E. G., Lee, M. and Suh, D. (2004), ““Who Done It?” Attributions by Entrepreneurs and Experts of the Factors that Cause and Impede Small Business Success”, *Journal of Small Business Management*, Vol. 42, nº4, pp. 364–376.

Salvanes, K., and R. Tveteras (1998), “Firm Exit, Vintage Effects and the Business Cycle in Norway”, Mimeo, *Department of Economics, Norwegian School of Economics and Business Administration*.

Salvanes, K. and Tveteras, R. (2004), “Plant Exit, Vintage Capital and the Business Cycle”, *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 52, nº 2, pp. 255-276.

Schary, Martha A. (1991), “The probability of exit”, *RAND Journal of Economics*, Vol. 22, nº3, pp. 339-353.

Sharpe, W. F. (1963), “A Simplified Model for Portfolio Analysis”, *Management Science*, Vol. 9, nº 2, pp. 277-293.

Sharpe, W. F. (1964), “Capital Asset Prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk”, *The Journal of Finance*, Vol. 19, nº3, pp. 425-442.

Shefrin, H. and Statman, M. (1985), “The disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence”, *The Journal of Finance*, Vol. 40, nº 3, pp. 777-790.

Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear*. Harvard Business School Press, Boston.

- Shefrin, H. (2007). *Behavioral Corporate Finance*, McGraw-Hill/Irwin.
- Shiller, Robert J. (2000), "Irrational Exuberance", *Princeton University Press*, Princeton New Jersey.
- Soares J. and Serra, Ana Paula (2004), "Overreaction e Underreaction: evidência do Mercado accionista português", Tese de Mestrado, Ciências Empresariais, especialização em Finanças, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Solow, R.M. (1956), "Technical Change and the Aggregate Production Function" *Quarterly Journal Economics*, Vol. 70, nº1, pp. 65-94.
- Statman, M. and Caldwell, D. (1987), "Applying Behavioral Finance to Capital Budgeting: Termination Projects", *Financial Management*, Vol. 16, nº 4, pp. 7-15.
- Staw, B. M. (1981), "The Escalation of Commitment To a Course of Action", *Academy of Management Review*, Vol. 6, nº4, pp. 577-587.
- Stewart, W. H., Watson, W. E., Carland, J. C., and Carland, J. W. (1999), "A proclivity for entrepreneurship: A comparison of entrepreneurs, small business owners, and corporate managers", *Journal of Business Venturing*, Vol. 14, nº 2, pp. 189–214.
- Taylor, S. E. and Brown, J. D. (1988), "Illusion and well-being: a social psychological perspective on mental health", *Psychological Bulletin*, Vol. 103, nº 2, pp. 193-210.
- Thaler, Richard H. (1980), "Toward a Positive Theory of Consumer Choice", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 1, nº 1, pp. 39-60.
- Thaler, Richard H. (1999), "Mental Accounting Matters", *Journal of Behavioral Decision-making*, Vol. 12, nº 3, pp. 183-206.
- Thaler, Richard H. (2000), "From Homo Economicus to Homo Sapiens", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, nº1, pp. 133-141.
- Tversky A. and Kahneman D. (1974), "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science*, New Series, Vol. 185, nº 4157, pp. 1124-1131.
- Van der Maren, J. M. (1987), *Méthodes Qualitatives de recherche en éducation*. Montréal: CIRADE.
- Zouaoui M., Nouyrigat G. and Beer F. (2010), "How does investor sentiment affect stock market crises? Evidence from painel data", *Centre d'Études et Recherches Appliquées à la Gestion*, nº 2010-01, E1.

ANEXOS

ANEXO 1: GUIÃO DA ENTREVISTA	89
ANEXO 2: MATRIZ DE REDUÇÃO DE DADOS	94

ANEXO 1: Guião da entrevista

Protocolo da Entrevista

- Apresentação Institucional
- Apresentação do Objectivo do Estudo
- Solicitação de autorização para gravação
- Garantir Anonimato

Temas Principais a Abordar (entrevista semi-estruturada, aberta)

- Contextualização da Empresa
- Contextualização do Entrevistado
- Abandono do Negócio

Conclusão da Entrevista

Contextualização da Empresa:

Informações Básicas

- Data de fundação
- Actividade principal
- Dimensão (nº de trabalhadores)
- Estrutura legal (nome individual, quotas, anónima)
- Estrutura accionista (nº de accionistas e decisões de gestão)
- Actividades estratégicas (exportação, I&D, subcontratação)

Pontos-chave

- Ambiente (enquadramento)
 - * concorrentes
 - * produtos/serviços
 - * gestores da área
 - * comparação (capacidade e conhecimentos)
 - * percepção do risco do negócio
- Financiamento (externo ou capital próprio)
- Experiências passadas
 - * breve história da empresa
 - * desempenho
 - * detecção e análise
 - * subestimação de resultados desfavoráveis

Contextualização do Entrevistado:

Informações Básicas

- Tipo de função na empresa
- Liberdade de tomada de decisão

Pontos-chave

- Formação
- Experiências passadas
 - * anteriores negócios (desempenho)

- Motivações (negócios/empreendedorismo)
 - * factores internos e externos
 - * atitude perante futuro
- Perfil psicológico
 - * factores internos e externos
 - * atitude perante futuro

Situação de Abandono do Negócio:

Informações Básicas

- Data encerramento da empresa
- Via de Saída

Pontos-chave

- Momentos de expansão
 - * eventuais aquisições (cash)
 - * controlo situação (rumo empresa)
 - * resultados positivos (atribuição)
- Factores Principais (internos e externos)
- Investimento
 - * avaliação
 - * planeamento
 - * desvios
 - * procura informação
 - * pontos vista contrários
 - * controlo
 - * projectos falhados
- Momentos de Dificuldades
 - * âncoras desempenho
 - * retenção de custos
 - * atitude relação ao futuro
 - * medidas para perdas
 - * tempo persistência (perdas)
- Momento antes abandono
 - * medidas para perdas
 - * tempo persistência (perdas)
 - * dificuldades abandono
 - * compromisso
 - * investimento de mais recursos

Categorias de Análise e Contexto Provável para Desenvolvimento

(tópicos de ajuda para entrevistador desenvolver e/ou introduzir questões relevantes):

Factores	Input	Contexto Provável para Desenvolvimento	Questões Possíveis
Excesso de Optimismo	Adiamento de corte de custos Subestimar resultados desfavoráveis Pensar que o futuro irá ser melhor	Momento de dificuldade Perfil psicológico decisor	Quando começaram a sentir dificuldades no negócio tomaram algumas medidas de retenção de custos? Se sim, quais? Antes de começar a sentir dificuldades no negócio alguma vez pensou que poderia ter esse desfecho? Quando começaram as dificuldades, qual era a sua atitude em relação ao futuro?
Excesso de Confiança	Excesso de Aquisições Capacidade de gestão superior Capacidade de conhecimentos superior Pensar que são melhores Confiantes devido a sucessos passados Subestimar risco Planeamento e gestão projectos/risco inadequada	Momento de expansão Perfil psicológico Experiências passadas Investimentos	A nível de capacidades de gestão como é que se considera? Acima da média, na média ou abaixo da média? E a nível de conhecimentos? Anteriormente tinha tido algum outro negócio? Se sim, como correu? Qual o seu desempenho? (eventual enquadramento em projectos de investimento passados da empresa) Quando fazia investimentos como é que os avaliava e decidia se investia ou não? Como os planeava e fazia a sua gestão? A nível de orçamentos e tempos previstos, normalmente, estavam de acordo com as previsões inicialmente feitas ou ficavam acima (ou abaixo) do previsto?

Confirmação	Procura de informação insuficiente Ignorar informação com pontos de vista contrários	Investimentos Tomadas de decisões	Quando tomava uma decisão de investimento em que baseava a sua decisão? Como procurava informação?
Ilusão de Controlo	Sobrestimar controlo das situações Pensar que podem controlar devido a competência e conhecimentos	Investimentos Perfil psicológico	Antes de tomar a decisão de fechar o negócio, qual era a sua opinião acerca do rumo da empresa? Pensava que eventualmente poderia inverter a situação e não ponderava fechar, ou pensava que era já algo eminente e seria uma questão de tempo até fechar?
Auto – Atribuição	Tendência para atribuir resultados positivos às suas próprias capacidades Factores internos para sucesso e factores externos para insucesso	Expansão Enquadramento da situação	Antes de começarem as dificuldades a que é que atribui a obtenção desses resultados positivos? Quais os principais motivos para o abandono do negócio?
Disponibilidade	Escolha de projectos com redução valor empresa (VAL negativo) Projectos anteriores bem sucedidos (pensar que vai ser similar) Memória de experiências pessoais ou informação de terceiros	Investimentos Experiências passadas	Houve alguma situação em que fizesse algum investimento na empresa e que tivesse corrido mal?
Ancoragem e Ajustamento	Ancorar em valores passados (taxas de crescimento, lucros, etc)	Experiências Passadas	Como detectou que o desempenho da empresa estava diferente? Em que baseou a sua análise?
Aversão às Perdas	Aversão ao financiamento Assumir riscos no domínio das perdas	Financiamento Momento de dificuldades	A empresa recorria a financiamento externo? Quando a empresa começou a incorrer em perdas, quais foram as

	Aguentar investimentos maus para evitar perdas		medidas tomadas? Durante quanto tempo manteve o negócio incorrendo em perdas?
Compromisso	Relutância terminar projectos Investir mais recursos Sentir responsabilidade para com projecto	Momento antes abandono	Quando decidiu abandonar o negócio fê-lo com algumas dificuldades ou facilmente pensando já em empreender outro negócio? Na sua opinião, qual o grau de compromisso que tinha para com o negócio?
Custos Perdidos	Com custos perdidos tem maior expectativa de sucesso Investir mais recursos na tentativa de salvar	Momento antes abandono	Quando o negócio começou a ter perdas investiu mais recursos? Porquê?

ANEXO 2: Matriz de Redução de Dados

Matriz de Redução de Dados para Análise de Conteúdo

Subcategorias	Unidades de Registo
Excesso de Optimismo	<p>"Na altura, (...) a família era ourives e inculiram-me a ideia da ourivesaria e eu achei engraçado. (...) Eu fiz obras (...) a minha falecida mãe emprestou-me algum dinheiro e eu arranquei com o mínimo possível, não é? Contactei alguns fornecedores. Esses fornecedores não me conheciam de lado nenhum porque eu não fazia parte do ramo mas acreditaram em mim. Passei cheques pré-datados e corria bem. Todas as vezes que o cheque caía havia sempre lá dinheiro. E fui crescendo devagarinho." (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>(...) e depois confiavam em mim. Eu se quisesse um quilo de ouro, dois, três ... eu podia trazer e não havia problema e fui crescendo assim, não é? (...) Depois a ourivesaria começou a trabalhar muito bem. Eu era conhecido na zona, não é?...foi um êxito! (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>E depois há sempre aquela esperança: " Ah, não! Vamos para a frente porque nós temos vários clientes e temos muito trabalho! Pronto, não conseguimos pagar tudo assim, fazemos acordo com as pessoas, devagarinho e as coisas vão indo". (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) estivemos sempre a trabalhar. Um cliente fecha! "Eh, pá, temos outro! Vamos andar para a frente!"(Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>E, na altura, eu tinha falado com eles e com os outros e disse-lhes que tínhamos de ir aos bocadinhos. (...) Se fosse devagarinho, um bocadinho para cada, acabávamos por conseguir! (...) Vamos andar para a frente! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>Tínhamos perspectivas, tínhamos uma parceria com os japoneses que estavam já lá instalados (...) com contratos em que iríamos crescer! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) E no meio disto tudo acaba-se por ter sempre a esperança! (...) (...) Havia planos de pagamento em 15 anos! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) Se houvesse um problema numa das áreas as outras aguentavam . Agora lá está, quando estávamos a investir ...!!! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) um balancete de Junho, outro de Agosto e outro de Setembro. Evidente que o Agosto é mau, o Setembro é o arranque. A situação não se podia basear nisso mas sim na situação que tínhamos pela frente!!! (Entrevistado 4, 2009)</p>

Subcategorias	Unidades de Registo
Excesso de Confiança	Durante três anos mais ou menos sempre sem problemas nenhuns. Ao dia trinta pagava-se aos fornecedores (...) nunca houve reclamações de nada (Entrevistado 1, 2009)
	... e nós quando fizemos este investimento prevíamos que, no prazo de três anos, teríamos as dívidas pagas do investimento. (Entrevistado 2, 2009)
	Quando nós começamos, não havia um engenheiro têxtil! De confecção! E ultimamente já tínhamos uma engenheira! Têxtil! Tínhamos uma economista (...) mas isto já na parte em que nós estávamos a ver se conseguíamos dar a volta ao problema! Já depois de começarmos em crise ... ! (Entrevistado 2, 2009)
	O stock que eu tinha lá foi o meu trabalho durante os 5 anos e que eu consegui juntar. (...) eu não tinha necessidade de tirar um ordenado dali (...) tudo o que eu ganhava do meu ordenado e do meu serviço prestado, eu investia em ouro. Portanto, o stock que eu tinha foi do meu investimento que eu decidi fazer...Não tirava ordenados...prontos...tinha as minhas coisas, não é? (Entrevistado 3, 2009)
	la investindo (...) eu tinha um cordão ou dois de ouro; amanhã tinha três. Em vez de ter um quilo de ouro, depois já tinha dois. E ia investindo assim. (Entrevistado 3, 2009)
	(...) em todo o negócio é a simpatia das pessoas, não é? É o bom serviço prestado. Às vezes a qualidade interessa (...) em transformações a qualidade é importante. Em vendas directas ou em peças já feitas, aí é o design da peça, é a simpatia da pessoa, é o nós tentarmos dar a volta à pessoa, não é?...Quase sempre a gente consegue, não é? (Entrevistado 3, 2009)
	Um dos sucessos que eu tive lá foi aquela passagem dos cartõezinhos. Portanto, havia um cartão semanal que andava pela lotaria: Pagavas duzentos escudos e se saísse o número, a pessoa deixava de pagar e tinha direito a um prémio no valor de cinco contos. Se não saísse, a pessoa continuava a pagar e no fim dava os cinco contos e ia buscar uma peça naquele valor de cinco contos. Isto era uma fidelização ao cliente. O cliente com cartões não ia comprar noutra sitio!!! Portanto, eu tinha clientes que tinham 5, 10 cartões. Eu cheguei a passar por semana 400 cartões! Era muito cartão! Era muito bom! Também foi um sucesso!!! (Entrevistado 3, 2009)
	Chegamos a 1998 e as encomendas caíram cinquenta por cento. Portanto, cinquenta por cento e porquê? Porque a Europa, a Comunidade Europeia na altura, decidiu apoiar os países MAGREB. (...) As grandes encomendas foram deslocalizadas para lá e nós perdemos cerca de cinquenta por cento das nossas encomendas. Ficamos, digamos, com a força na garganta! Tivemos que ir à procura de outros mercados a partir daí ... (Entrevistado 2, 2009)
	(...) Se a participação do IAPMEI viesse na altura devida, teria tido outro tipo de utilização e tínhamos uma situação completamente diferente da que teve. (Entrevistado 2, 2009)
	(...) quando atingimos a facturação em 97, quando estávamos mesmo no pico de começar a tirar os proveitos desses investimentos (...) Prevíamos que durante 2 ou 3 anos mais e tínhamos recuperado o investimento (Entrevistado 2, 2009)
(...) ele nem se deu ao trabalho de fazer um estudo e provar-nos: olha não dá por isto!" Nós pedíamos isso! Mostre-nos um estudo que a gente faz e vai confrontar com os nossos economistas. (...) Nós tínhamos a certeza absoluta que a empresa tinha viabilidade! (Entrevistado 4, 2009)	

Subcategorias	Unidades de Registo
Ilusão de Controlo	<p>(...) era o nosso lucro, porque a relojoaria era marcado por eles e o lucro era uma percentagem. Nós não marcávamos o que queríamos. Trinta por cento. Eles já vinham marcados e era assim. Depois, ainda fazíamos uma atenção ao cliente (...) e então quando entrava um cliente com uma ideia fixa..."Olhe eu quero um Citizen, assim, assim Eu tinha que lho vender! Quando a pessoa chegava lá e dizia: "Eu quero um relógio!". Eu tentava-lhe dar a volta para ver se ele levava aqueles relógios que não saíam, que eu não conseguia vender. Quase sempre tinha sucesso!" (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>Todas as peças que eu pensava que eram monos (que não são monos) (...) eu dava sempre a volta às pessoas indecisas. E eram servidas bem na mesma. Só que o design da altura, a moda, se calhar não se enquadrava tão bem! (...) E o nosso trabalho, portanto, era depois despachar esses monos! (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>Mas eu tentava era controlar a situação. (...) Havia os clientes do fecho. Que são os clientes da última da hora! Que vão a correr porque a mulher faz anos e dizem "Não feches"; "Que a minha mulher faz anos". E a gente aí impinge sempre os monos. Por simpatia, dizemos sempre: "Se por acaso não gostar nós estamos aqui, trocamos...". Só que a pessoa depois não troca. (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>... um dos motivos foi a minha colaboradora não me poder ajudar e eu não tinha ninguém de confiança. Porque aquilo é preciso ter alguém de confiança (...) e depois também quando fui assaltado (...) E foi uma desilusão! (...) Depois os seguros não pagavam (...) (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>(...) tivemos que nos mudar um bocadinho de área de negocio. Então conseguimos entrar na industria automóvel, fazer cabelagens de automóveis (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) correu tudo muito bem. Nós tínhamos um contrato muito bom até 2006. Ali na mudança de contrato, houve qualquer coisa que não correu muito bem, não ficou lá muito explicito e eles em 2002 decidem deslocalizar-se e cancelaram o contrato. E nós vimos que íamos ficar sem o cliente. Foi muito complicado porque todo o projecto que nós tínhamos e o investimento que estávamos a fazer numa outra área que é a inserção, não deu para fazer com calma e devagarinho. Pronto, tivemos de antecipar tudo. (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) porque chegou a uma altura que nós tínhamos que trabalhar com cheques pré-datados. (Entrevistado 4, 2009)</p>

Subcategorias	Unidades de Registo
Confirmação	<p>Eu critico os políticos na altura (...) Deslocavam-se às empresas, às instalações e a nível nacional. Não era só à minha fábrica! E que nos incutiam a esperança do mercado e inclusive que nós tínhamos de nos modernizar. Que tínhamos que investir em novas tecnologias. E nós fizemo-lo ...! Mas quando eles fizeram a abertura à China e aos países MAGREB, dando-lhes apoio, não salvaguardaram os investimentos que as empresas tinham feito! (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>Nós somos um país de pouco consumo. As fábricas que existem em Portugal, se estiverem a trabalhar um dia, abastecem o país inteiro. (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>Posso-lhe dar um exemplo: eu estive em Macau e na China em 2002 e só na indústria têxtil na China trabalham quinze milhões de empresas. (...) Já pode ver o potencial. Eles precisam de escoar esses produtos de qualquer maneira, a qualquer preço, porque são produções gratuitas, pela comida! (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>Infelizmente , é aquilo que a gente pensava. Que havia alguém que olhasse pelos empresários portugueses que tivessem estas dificuldades ... que são muitos! São bastantes, infelizmente! Nós não somos um caso isolado. (...) vê aí todos os dias nos jornais e na televisão, na comunicação social. A fecharem empresas, a fecharem de outros sectores, de mão de obra intensiva porque não há ninguém que nos defenda! (Entrevistado 2, 2009)</p>

Subcategorias	Unidades de Registo
Auto-Atribuição Enviesada	<p>(...) até que começaram a haver problemas. Quais eram os problemas? Os problemas eram que aquilo era uma sociedade de cinco sócios. Quem estava à frente da firma era eu e o outro sócio gerente. E a firma começou a correr bem. Os outros sócios começaram a ver que aquilo que andava muito bem e tal ... e começaram a querer ir para lá! (Entrevistado 1, 2009)</p>
	<p>(...) eu vim embora, aquilo andou mais três anos...não chegou a três anos . Só que eles depois foi carros, trabalhar...não trabalhavam... e pronto, a firma começou a ter problemas. Deixaram de pagar à Segurança Social, Finanças, fornecedores e ainda hoje devem estar pessoas sem dinheiro (Entrevistado 1, 2009)</p>
	<p>... fui a Tribunal, (...) eu fiquei ilibado de tudo. Que na minha gerência estava tudo pago, tudo direitinho! Era uma das coisas que eu tinha ... era o pessoal, no fim do mês, trazer o dinheirinho e vir embora. (...) Enquanto eu lá estive as pessoas receberam, no momento em que eu saí, (...) era como calhasse ... e aos bocados! (...) Eis a razão que eu fui ilibado pelo próprio juiz. Ele viu que eu sempre cumpri e que os outros é que não cumpriram. (Entrevistado 1, 2009)</p>
	<p>Falta de organização! Porque eles não se preocupavam se as pessoas tinham o que fazer ou se não tinham . Meteram lá uma pessoa que nem um molde sabia fazer ...! (Entrevistado 1, 2009)</p>
	<p>Portanto, eles na altura queriam era que eu sáisse de lá para fora (...) e conseguiram de qualquer maneira. E depois não tinham (...) não tinham meios de andar com aquilo para a frente. (...) Não estavam por dentro do ramo. não percebiam daquilo! (Entrevistado 1, 2009)</p>

Subcategorias	Unidades de Registo
(Cont.) Auto-Atribuição Enviesada	O problema ali deles foi querer dar um passo maior do que as pernas. E a primeira coisa que fizeram foi comprar logo um carro para cada um! Eu andava na carrinha da firma mas estes quando eu saí compraram um carro para cada um. (Entrevistado 1, 2009)
	(...) andaram foi a fazer habilidades (...) Porque as máquinas, quando eu saí, já estavam quase pagas (...) e estava tudo pago (...) e eles pegaram nesses leasings, que estavam feitos em leasings, e foram meter noutra banco (...) e meteram mais (...) mais um ano ou dois e foram sacar mais dinheiro. (...) quer se dizer, aquilo não tinha hipóteses. (Entrevistado 1, 2009)
	(...) sabia que eles não iam dar conta do recado e avisei-os! (Entrevistado 1, 2009)
	Eu não tinha muita experiência de ... de contabilidades e dessas coisas. Mas tinha uma coisa comigo: sabia que ao fim do mês as pessoas tinham que receber, sabia que ao fim do mês tinha de pagar a todos os fornecedores, que era o essencial! E tudo isso, enquanto eu lá estive foi feito assim. No momento em que eu saí isso acabou. Acabou ... porquê? (...) eles ou tinham dinheiro para ir comprar carros ou tinham dinheiro para chegar ao fim do mês e pagar às pessoas. (Entrevistado 1, 2009)
	Tivemos uma comparticipação de cerca de oitenta mil contos do IAPMEI. Que veio passados cinco anos de ter sido aprovado! Portanto já não veio fazer nada ... veio só tapar buracos! (Entrevistado 2, 2009)
	(...) mas foi o desvio fundamentalmente dos clientes deslocalizarem as encomendas. (Entrevistado 2, 2009)
	E não tínhamos ninguém que dissesse assim "hum ... estes investidores ... hum ...". Portanto, não houve seriedade da parte política, não houve seriedade. E nós assistimos a mudanças de governos e de partidos constantemente no país ... e não houve ninguém que se lembrasse de quem produz ...! (Entrevistado 2, 2009)
	(...) e também há empresas que já eram mais antigas do que a nossa e tinham talvez outras marcas de vestuário mundial, compradores de outros mercados (que ainda se mantêm cá alguns) ... e pronto ... foi uma questão talvez de eles terem a sorte desses clientes, não é? (...) Era outro tipo de mercado, começaram mais cedo, não é assim? ... E também pelo facto de eles investido talvez mais cedo do que nós. (Entrevistado 2, 2009)
	Mas a culpa também não é só minha! Porque se eu andei 2 ou 3 anos sem pagar, a Segurança Social devia ter tomado uma medida! Ou os responsáveis que lá estão (...) também têm tanta culpa! (Entrevistado 2, 2009)
	Depois começou a crise em 1997. Apareceu-me um dos fornecedores que sabia que a loja trabalhava bem, fez-me a proposta, agradou-me e eu passei. (Entrevistado 3, 2009)
Também estava situado numa zona boa, paragem de autocarros, a papelaria, escolas de condução. Portanto, as pessoas eram obrigadas a passar ali. (...) E não era uma ourivesaria que assustava ninguém, era pequenina (...) Só que isso não é tudo....não é? (Entrevistado 3, 2009)	

Subcategorias	Unidades de Registo
(Cont.) Auto-Atribuição	<p>Mas também isto correu um bocadinho mal por impaciência das pessoas e até por maldade de um grupo de pessoas. Têm a ideia de que as pessoas têm muito dinheiro e não vêm que não estiveram sem trabalho, que houve um investimento que foi feito e ... não vêm isso! Querem saber é do fim do mês e o resto ... (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>"(...) A teoria do gestor era: quem metesse insolvência, era para fechar! Não havia recuperação! Ele chegou mesmo a dizer que era um gestor de insolvências e não de recuperação de empresas. Tornou-se uma pessoa intragável!" (...) O ambiente que lá estava. Muito mau! Mesmo muito mau! A certa altura havia ali muitos interesses. Se a empresa não tivesse o património. Há muitos interesses naquela zona ..." (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>Ele conseguiu por pessoas com depressões. Eu própria tive de ficar de repouso absoluto. Já era uma revolta muito grande. (...) Eu tive, durante 1 ano, que fazer uma ginástica! Pedir aos clientes para me pagarem em dinheiro, para eu poder pagar em dinheiro aos fornecedores! Andamos assim 1 ano e ele não quis saber! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) Foi muita coisa junta e que não tivemos apoio. Pedimos apoio ao Estado e a todo o lado. E não tivemos nenhum apoio (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) por culpa de uma empresa multinacional, por deslocalização, e que recebeu muito dinheiro para cá estar ...deslocaliza-se! (...) Foi mesmo a deslocalização. O factor principal foi mesmo a deslocalização das empresas. (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>E aí foi a banca. Eles sabiam da situação e então depois cortaram. Não deram financiamento e nós com o equipamento lá dentro! Não tínhamos como pagar. O fornecedor não aceitava as máquinas de volta. Foi muito complicado! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) quando já estávamos a querer, como eu dizia: que estávamos já com o narizinho de fora", "tínhamos saído de baixo de água e estávamos já com o narizinho de fora" ... pronto foi os funcionários! " (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) No meio de isto tudo também há muita gente maldosa! Muita gente maldosa que não pode ver as pessoas a progredir! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>Não foi por falta de persistência ou por erros de gestão! Mesmo nos momentos críticos, a gente estava a dar a volta! Demos a volta uma vez e estávamos a dar a volta a segunda vez! Só que não nos deixaram! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>Mas o problema foi os clientes. Nós só vendíamos a trinta dias! E a maioria dos clientes que há é noventa, cento e vinte e por aí fora (...)! (Entrevistado 1, 2009)</p>

Subcategorias	Unidades de Registo
(Cont.) Auto-Atribuição	<p>As coisas começaram-se a agravar, não só pela concorrência dos MAGREB, mas também pela do extremo oriente, nomeadamente a China. Com a abertura ao comércio mundial da China (...) invadir completamente o mercado. (...) Não podíamos concorrer com os chineses. E, pronto, as vendas cada vez começaram a cair mais. Os clientes espanhóis viraram-se para o extremo oriente. Todos! Os franceses igual. (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>Começamos a apanhar ciclos de encomendas e de mercado que não eram rentáveis porque as encomendas eram muito variadas, com muitas cores, com muitos tamanhos também. (...) Portanto, o que é que acontece? Uma produção, uma linha de produção, layout da produção que estava virado para um tipo de encomenda, e começamos a adaptá-la em nichos de mercado (...) mas começou a decadência porque a rentabilidade não suportava os custos e os tempos de produção. (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>Porque depois ali é as simpatias. Não é o fazer mais barato porque no ouro não há mais barato. Mas é a simpatia das pessoas. É ir lá arranjar uma asa de mola de um relógio e a gente não levar dinheiro. (...) E as pessoas achavam-se na obrigação depois de ir lá (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>Nunca criei problemas a ninguém. Nunca! Mesmo nos concertos que eu fazia, não falhava em nada. Eu pesava o ouro, media. E as pessoas começaram a confiar em mim. Eu era filho da terra e isso foi muito importante. (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>Entretanto começaram a abrir mais ourivesarias. Além da crise, começam a abrir mais casas e aquilo estacionou um bocadinho. (...) Já não se via!! Era já só o dia-a-dia muito fraquinho. Deixou de haver dia do pai. Deixou de haver dia da mãe. (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>Os emigrantes vinham mas já não compravam o que compravam. (...) Só se vendia bem era naquela fase da última semana do Natal ... isso é que se vende sempre, não é? Aniversários(...) A partir de 1997 é que tudo parou. (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>Eles foram embora. Avisaram-nos com 2 meses e nós ficamos com 700 pessoas. Não nos pagaram nenhuma indemnização! Tínhamos o investimento. Não dava para tudo (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) Para o banco. Pediram-nos outros balancetes. Eles já sabiam que não estávamos nas mesmas condições que estaríamos anteriormente, e os balancetes eram mais baixos. Resumindo e concluindo, não nos financiaram e tivemos que pagar umas máquinas, que eram para pagar em 10 anos, e tivemos que pagar em ano e meio a letras! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>Eu acho e foi provado que não foi por má gestão que a empresa fechou! (...) Para mim houve uma boa gestão. As coisas estavam a andar bem. Mal foi na transacção daquele contrato (...) Indemnizarem-nos desde 2002 até 2006 ou a terem que nos dar trabalho até 2006! E então aí nós continuávamos. (...) Arrancamos com o que estava projectado. Por isso houve uma boa gestão aí! E falhou ali aquele contrato. (...) "E depois foram as outras empresas a deslocalizarem-se. E depois houve outras que fecharam. Desmoronou tudo por ali abaixo! E é por isso que eu digo que houve uma boa gestão! (Entrevistado 4, 2009)</p>

Subcategorias	Unidades de Registo
Disponibilidade	-

Subcategorias	Unidades de Registo
Ancoragem e Ajustamento	-

Subcategorias	Unidades de Registo
Aversão às Perdas	A partir daí e até dois mil e dois, não conseguimos mais recuperar! Tínhamos investimentos para pagar. Tínhamos, portanto, grandes compromissos. Os juros! O dinheiro que se realizava era para pagar aos empregados e à banca, juros à banca. (Entrevistado 2, 2009)
	Depois começou aquelas ondas dos assaltos. Em que fui assaltado 2 vezes e comecei a entrar naquelas depressõezitas" (...) um dos motivos é que eu tinha uma senhora que me fazia os concertos e que me dava um bocado de apoio. Um dia (...) disse-me "Olha, eu vou para o Centro que o meu marido arranhou lá emprego e eu vou deixar de poder ajudar". E foi mais um dos motivos que eu tentei passar a ourivesaria porque eu não aguentava sozinho (...) " (Entrevistado 3, 2009)
	Porque eu estava ali e estava à espera dos clientes. Vem ... não vem....? (...) Depois era assim: tinha um cheque passado e pensava "Espero bem que eu facture!!!". Aquela ansiedade!!! (...) Lembro-me perfeitamente que eu nem dormia. Eu só de saber que ia ter um cheque de mil e quinhentos contos! (Entrevistado 3, 2009)
	Um dos motivos que eu fui um bocado abaixo, foi porque eu nunca tinha passado cheques de 1.500 contos, 2.000! Nunca tinha passado na minha vida! E pensava que não ia conseguir. Se eu não conseguisse teria de recorrer à família para me emprestar, não é? (Entrevistado 3, 2009)

Subcategorias	Unidades de Registo
Compromisso	<p>Tentamos rentabilizar o mais possível. Em 20.000 peças que tínhamos para fabricar, tínhamos que fazer entre 4 a 5 mil planeamentos diferentes. (...) Tivemos que deslocalizar algumas pessoas da produção para o planeamento e para a área de corte e de preparação (...) E mesmo assim era difícil abastecer uma linha de produção para estar a 100% a trabalhar. Se estivesse a 70%ou 80% já era muito bom. (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>E a partir daí aguentamos até 2006 com muitas dificuldades. Com o apoio dos colaboradores, dos fornecedores e de alguns clientes! Mas os clientes também estavam sujeitos ao mercado e às ofertas do mercado e não podiam ter contemplações por amizades, não é? (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>Nós tendo os investimentos feitos não podíamos voltar atrás! (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>Portanto, cerca de 4 anos que ainda andamos nessa esperança! Porque isto é um bichinho que nasce. Quem começa neste ramo desde miúdo, digamos ... pronto! Eu sinto necessidade ... eu andei agora um tempo depois disto que não tenho actividade e, quer se dizer, a gente parece que anda doente (...) não sabemos o que é que havemos de fazer (...) (Entrevistado 2, 2009)</p>
	<p>(...) eu nunca vi lucros em dinheiro. Todos os meus lucros, investia-os. Eu comecei com um quilo ou dois, já não me lembro e deixei aquilo para aí com 8 ou 10 quilos. Em cinco anos. Foram cinco anos que eu trabalhei, fiz a minha vida, não gastei mal gasto, investia lá. No dia-a-dia, se quisesse ir comer fora comia, comprei o carro pela ourivesaria, em nome individual, em ALD. De resto, morava pertinho, não tinha despesas, não é? (...) la vendo que tinha mais stock (...) Por exemplo, arranquei com 50 anéis e já tinha 200; Em vez de ter uma volta de cada, já tinha 10 voltas de cada, de vários feitos. E é assim que a gente vai vendo. E é dinheiro que está ali que é nosso, não é? (Entrevistado 3, 2009)</p>
	<p>(...) porque os meus pais nunca retiraram nada da empresa. Tudo era da empresa! Terrenos, edifício, máquinas, carros, tudo da empresa. Ninguém retirou absolutamente nada de lá. Talvez vá exagerar um bocado... mas a empresa era quase como um filho para eles! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>Nós fizemos-lhe frente! Foi a primeira vez em 26 anos de carreira que houve uma empresa que lhe fez frente. E porquê? Foi a única empresa que foi metida a insolvência ... e nós não queríamos! Os donos da empresa não queriam fechar aquilo de maneira alguma! Mas lá conseguiram fechar. (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>(...) Além de tentarmos pedir apoio aos bancos (...) o nosso património e assim! Investiu! Pediu empréstimos pessoais, deu avais pessoais!!! (Entrevistado 4, 2009)</p>
	<p>Foi muito triste porque lutou-se muito por aquilo! Funcionários mais directos junto connosco! Mas não estamos arrependidos! (Entrevistado 4, 2009)</p>

Subcategorias	Unidades de Registo
Custos Perdidos	Nós queríamos era um financiamento! Não era a fundo perdido! Porque nós depois pagávamos! (Entrevistado 4, 2009)
	(...) ou fechávamos ou investíamos! (...) (...) "Nós investimos lá. Fizemos casas de banho novas. Melhores condições. Investiu-se sempre na empresa!" (Entrevistado 4, 2009)
	Nós tentamos ir ao IAPMEI para ver se havia alguma solução. Quer dizer, quando a empresa começa a ter dificuldades, o que é que eu faço? Pago as matérias primas, pago aos trabalhadores e pago a manutenção da fábrica, água, luz e electricidade! (Entrevistado 2, 2009)