

# EXCESSO DE CONFIANÇA E FOLGA FINANCEIRA NO DESEMPENHO ECONOMICO FINANCEIRO DE EMPRESAS LISTADAS NO IBRX-100 DA BMF&Bovespa

*Marcello Christiano Gorla*

*Laurindo Panucci Filho*

*Tarcisio Pedro da Silva, Dr.*

## RESUMO

As finanças comportamentais buscam explicar os aspectos comportamentais relacionados aos indivíduos e sua influência nas tomadas de decisões financeiras. Este artigo escolheu tratar da variável comportamental excesso de confiança. O objetivo foi identificar a influência do excesso de confiança e folga financeira sobre o desempenho econômico de empresas listadas no IBRX-100 da BMF&Bovespa. A metodologia foi descritiva e documental quanto aos meios de investigação, por coletar os dados na base Econômica entre 2010 e 2014. A amostra final foi de 80 empresas e os achados demonstraram que, ao nível de significância de 5%, três variáveis se apresentaram significantes. Possuem, significância e influência positiva sobre o desempenho econômico representado pela (ROA) as variáveis: Empresa Familiar (0,038), Folga Discricionária alta (0,000) e Folga Transitória.

**Palavras-chave:** Finanças Comportamentais, Excesso de Confiança, Folga Financeira, Desempenho Econômico.

## 1 INTRODUÇÃO

O interesse da contabilidade nos aspectos comportamentais, conforme Siegel e Ramanauskas-Marconi (1989), se deu, inicialmente, na década de 1950 e, desde esta época, houve um aumento crescente de artigos nessa área, tendo como base a *Behavioral Research in Accounting*, um dos principais periódicos que trata sobre as teorias comportamentais.

Neste sentido, a relação entre o comportamento de gestores e as finanças corporativas tem ganho espaço considerável, e tem sido citada como relevante por diversos autores. Na visão de Barberis e Thaler (2003), os desvios no comportamento racional são intrínsecos à natureza humana e devem ser incorporados à análise econômica como uma extensão natural dos modelos tradicionais. Estudos tem apontado que agentes são capazes de cometer certa variedade de erros sistemáticos, ou distorções oriundas de comportamento, neste sentido Ben-David et al. (2007) discutiram as distorções de decisões como uma medida do excesso de confiança em psicologia e economia.

As finanças comportamentais podem ser consideradas fruto da interação entre a teoria das finanças e a psicologia, e seu objetivo principal visa explicar os aspectos comportamentais relacionados aos indivíduos e a influência nas escolhas em processos de tomada de decisões financeiras (CASTRO JÚNIOR; FAMÁ, 2002).

De modo específico, neste trabalho se abordará um tipo de comportamento chamado “excesso de confiança. Para o Hirshleifer, Low e Teoh (2010) o excesso de confiança, é a tendência dos indivíduos de acharem que eles são melhores do que realmente são sobre características relevantes, tais como: capacidade, julgamento ou perspectivas de resultados do sucesso na vida.

Indivíduos excessivamente confiantes tendem a superestimar os retornos esperados de esforços, tanto por causa da tendência geral em esperar bons resultados, ou por superestimarem sua própria eficácia e sucesso. Além disso, as pessoas tendem a ter mais excesso de confiança sobre suas tarefas mais difíceis que as simples, o que seria o chamado “efeito dificuldade "(GRIFFIN E TVERSKY, 1992).

Nesta pesquisa o excesso de confiança será avaliado quanto a sua influência sobre a folga financeira e o desempenho econômico das organizações. Segundo Campos e Nakamura (2013) a folga financeira é um conceito amplo que envolve a liquidez, mas também a capacidade da empresa levantar novos recursos junto ao mercado financeiro ou de capitais seja através de linhas previamente contratadas ou não. Já o desempenho econômico terá como indicadores, neste estudo, o Lucro Bruto, o Retorno do Ativo e o Retorno do Patrimônio Líquido.

O artigo relacionará o excesso de confiança a folga orçamentária e, por sua vez, a influência de ambos sobre o desempenho econômico. Diante do exposto, criou-se a seguinte problemática para pesquisa: Qual a influência do excesso de confiança dos gestores e folga financeira sobre o desempenho econômico de empresas listadas no IBRX-100 da BMF&Bovespa? Para responder a presente questão, o estudo tem como objetivo identificar a influência do excesso de confiança e folga financeira sobre o desempenho econômico de empresas listadas no IBRX-100 da BMF&Bovespa.

Logo, o trabalho busca contribuir para a literatura com achados que evidenciem a participação do comportamento individual na folga orçamentária, influenciando, conseqüentemente, o desempenho econômico das organizações.

A estrutura desta pesquisa tem logo após a introdução o referencial teórico que tratará de discorrer sobre os conceitos e trabalhos desenvolvidos sobre a folga financeira e o excesso de confiança e as relações, até o momento, encontradas entre eles e o desempenho das organizações. Posteriormente, a seção três descreverá a metodologia, sendo seguida das análises de resultados e discussão dos achados. Por fim, na quinta seção serão transcritas as conclusões e recomendações oriundas do trabalho.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Nesta seção se pretende apresentar, inicialmente, os contextos que envolvem a folga financeira, sua importância, variação e tipologia. Posteriormente, será abordado o excesso de confiança, suas características e variáveis determinantes; assim como a utilização destes conceitos nas recentes pesquisas de finanças comportamentais.

### **2.1 Folga Financeira**

Segundo Campos e Nakamura (2013) além do principal objetivo da organização que é maximizar resultados para acionistas e credores, a longo prazo, existe também o objetivo secundário da sobrevivência a curto prazo, com a capacidade de resistir a choques internos e externos. Neste sentido, uma proposta seria a empresa manter uma capacidade ociosa de recursos chamada de folga organizacional.

Ainda de acordo com Campos e Nakamura (2013) dentro do conceito de folga organizacional, estão inseridos dois conceitos das finanças corporativas: folga financeira e liquidez. Enquanto a liquidez é a capacidade de converter os ativos rapidamente em recursos monetários com o menor desconto possível em relação ao valor intrínseco do ativo, a folga financeira é um conceito mais amplo que envolve liquidez mas também a capacidade da empresa levantar novos recursos junto ao mercado financeiro e de capitais, seja através de linhas previamente contratadas ou não.

Lintner (1956) ao estudar a política de dividendos e seus ajustes já apontava que os acionistas não ficariam satisfeitos com choques na política de dividendos e considerava adequada a existência de folga financeira (apesar de não ter usada esta expressão) para contrapor à ciclicidade e volatilidade dos resultados.

A folga financeira que torna a organização mais flexível pode ser alcançada através da elevação na liquidez da empresa e/ou na redução do seu nível de endividamento, posto que a empresa abre mão do benefício fiscal da dívida para ter uma folga de crédito, a fim de aproveitar oportunidades futuras (Damodaran, 2001).

De acordo com Vanacker, Collewaert e Paeleman (2013) a folga financeira pode ser um recurso útil à disposição da organização que visa ajudar no alcance dos objetivos organizacionais, assim como pode ser utilizado discricionariamente pela gestão.

A folga financeira discricionária varia entre a alta e baixa folga financeira. A alta folga financeira discricionária, representa o capital circulante líquido, e a baixa folga financeira discricionária, representa o grau de endividamento, sendo que ambas apresentam-se como opção dos gestores para o investimento organizacional. No entanto, quanto maior o grau de endividamento, menor o grau de liberdade gerencial, devido as obrigações assumidas (BRADLEY; SHEPHERD; WIKLUND, 2011; GEORGE, 2005).

A folga financeira representa um excesso de recursos, e deste modo favorece à superação de crises originadas das turbulências no mercado, além de permitir investimentos em projetos mais arriscados e inovações, aumentando as chances de retornos favoráveis às organizações (BRADLEY; SHEPHERD; WIKLUND, 2011; DEEPHOUSE; WISEMAN, 2000; ZONA, 2012).

Ju e Zhao (2009) examinaram a relação entre folga organizacional e desempenho de empresas da China, tomando por base dados de 60.945 empresas e concluíram que o impacto da folga sobre o desempenho é superior em empresas privadas do que em empresas públicas ou de capital estrangeiro. Um outro estudo de contexto empírico, Zhong (2011), estudou sobre folga e desempenho avaliando 47 empresas chinesas de produtos farmacêuticos e químicos e encontrou que a relação entre folga e desempenho varia conforme as circunstâncias do setor e os recursos de folga.

Neste artigo tanto as folgas financeiras altas e baixas da forma discricionária, como a folga financeira transitória serão utilizadas como variáveis explicativas do desempenho econômico. Em conjunto com estas variáveis independentes também assumirá tal papel ao excesso de confiança, sendo que ambas terão suas influencias avaliadas individualmente e em conjunto; portanto, o próximo tópico desta revisão de literatura abordará conceitos e explicações sobre o excesso de confiança.

## 2.2. Excesso de Confiança

Ao analisar a literatura encontra-se a existência de, ao menos, três tipos de excesso de confiança. O primeiro tipo, segundo Hilary e Hsu (2011) aparece quando os indivíduos muitas vezes exageram na sua própria capacidade e avaliam que suas qualidades e atributos são melhores que a média em geral.

Cooper et al (1998) apontaram para a existência de excesso de confiança de empresários no processo de tomada de decisão, Russo e Schoemaker (1992) avaliaram o mesmo quanto aos executivos, enquanto o excesso de confiança dos gerentes foi estudado por Dittrich et al., (2005).

Há ainda mais dois tipos de excesso de confiança, conforme Hilary e Hsu (2011). Um segundo tipo envolve crenças extremas relativas a um objetivo padrão (por exemplo, estima-se que ocorre um evento com 90% de probabilidade, quando, na verdade, é preciso colocar uma frequência menor). Por fim, o terceiro tipo de excesso de confiança, de acordo com Hilary e Hsu (2011) é denominado de "efeito de ponderação", e envolve a utilização da relação entre informações particulares de posse do indivíduo autoconfiante contra informações públicas.

Par Freitas (2006) o excesso de confiança também pode se originar de características dos indivíduos, como: o viés de auto atribuição e o viés de percepção tardia. O viés de auto atribuição refere-se a pessoas que tendem a atribuir toda ação acertada aos seus próprios talentos e as ações erradas à falta de sorte, sem reconhecer a inaptidão quando necessário.

Pruitt e Carnevale (1993) explicam o processo de tomada de decisão por um contexto de negociações, onde os negociadores superestimam o grau de controle pessoal sobre os resultados da negociação por conta da dificuldade encontrada em adotar a perspectiva do outro participante da negociação. Este trabalho ainda destaca que o excesso de confiança depende do tipo de interação estabelecida entre os negociadores, tendendo estes a superestimarem mais a probabilidade de vencer a negociação ao possuírem motivos individuais do que motivos de cooperação. Resultados análogos são encontrados em estudos experimentais que envolvem práticas orçamentárias (BRUNI et al., 2010).

Excesso de confiança tem sido mais evidenciado em homens e em atividades percebidas como masculinas. Além disso, este viés é mais presente quando o feedback é demorado ou inconclusivo. Sendo assim, mercados financeiros, nos quais a maior parte dos participantes é homem e o feedback é controverso constituem o cenário ideal para o excesso de confiança (BARBER & ODEAN, 2001). Lintz (2004), analisando os agentes econômicos atuantes no mercado de câmbio brasileiro, evidenciou excesso de confiança em apenas 25% dos entrevistados.

Conforme Barros e Silveira (2008) há indícios de que pessoas que dirigem o seu próprio negócio são mais propensas a exibir o viés da ilusão do controle. Neste aspecto Evans e Leighton (1989) analisando uma amostra em painel de aproximadamente 4.000 homens norte-americanos, visualizaram que empreendedores acreditam de forma mais intensa, em comparação com os demais componentes da amostra, que sua performance depende largamente dos seus próprios atos. Adicionalmente, o estudo experimental de McKenna (1993), corrobora com a percepção de que o otimismo exagerado associa-se fortemente com a ilusão do controle; o que permite associar a presença do excesso de confiança em gestores que dirigem seu próprio negócio.

O estudo de Andriosopoulos, Andriosopoulos e Hoque (2013) apontou que uma recompra de ações no mercado livre não é um compromisso firme, e há evidência limitada sobre a previsão de recompra das ações por empresas. Contudo, o trabalho deles mostrou que a divulgação de informações e o excesso de confiança do CEO são significativamente determinantes sobre a taxa de recompra de ações. Além disso, os resultados sugeriram que existe uma clara relação entre a divulgação de informações, o excesso de confiança do CEO, e as taxas de conclusão de recompra.

Com base nesta revisão de literatura optou-se por considerar o volume de ações em tesouraria (taxa de recompra de ações) e a gestão familiar (empresas familiares) como indicadores do excesso de confiança.

### 2.3 Estudos Anteriores

Malmendier e Tate (2005) testaram a hipótese de excesso de confiança, utilizando dados de painel em portfólio pessoal e decisões de investimentos corporativos dos 500 CEO's listados na Forbes. O estudo considerou gestores com excesso de confiança, aqueles que, de modo persistente, falhavam na redução da sua exposição pessoal à riscos específicos da companhia. Os achados demonstraram que investimentos de gestores autoconfiantes são, significativamente, mais relacionados ao fluxo de caixa, particularmente em companhias que dependem de recursos.

Foi investigada por Ho (2009) a relação entre o excesso de confiança CEO e a área financeira da corporação, ou seja, se o excesso de confiança do CEO é responsável por dificuldades financeiras da empresa. Foram utilizados dados dos EUA entre 1980 a 1994. Utilizou-se o portfólio privado dos CEO's e a cobertura da imprensa como proxies para o excesso de confiança para testar a nossa hipótese. O autor em seus achados encontrou que CEO's otimistas tomam decisões de investimento tendenciosas e reduzem a riqueza do acionista. Outros achados foram que os acionistas confirmaram que com excesso de confiança é mais provável que se vá a falência. Curiosamente, os CEO's confiantes, mencionados no *Wall Street Journal*, iriam diminuir a incidência de ocorrência de dificuldades financeiras das empresas.

Deshmukh, Goel, Howe (2013) desenvolveram um modelo de interação dinâmica entre o excesso confiança do CEO e a política de dividendos. O modelo mostra que um CEO com excesso de confiança vê o financiamento externo tão caro que constrói folga financeira para as necessidades futuras de investimento, reduzindo o corrente pagamento de dividendos. Consistente com a previsão principal, descobriu-se que o nível de pagamento de dividendos é cerca de um sexto mais baixo em empresas com CEO's homens mais velhos que são mais propensos a terem excesso de confiança. Esta redução em

dividendos associados ao excesso de confiança do CEO é maior em empresas com oportunidades de crescimento mais baixas e fluxos de caixa menor.

Nakamura (2014) estudou o impacto da confiança gerencial sobre a estrutura de capital utilizando uma amostra setorializada de empresas brasileiras. Foram adotados os indicadores de confiança setorial do IBRE – Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas e a base de dados setorial da Macrodados Sistemas Gerenciais. Os achados demonstraram que 74% das variações conseguem ser explicadas pelas variáveis incluídas no modelo, e, existiram evidências de correlação positiva entre os indicadores de confiança gerencial setorial e Alavancagem setorial.

### 3. METODOLOGIA

A pesquisa, quanto ao objetivo é descritiva, porque busca verificar as relações estatísticas entre o excesso de confiança, a folga financeira e o desempenho organizacional. Quanto aos meios de investigação é documental, por coletar as informações econômicas contidas nas demonstrações contábeis, para cálculo dos indicadores. Os dados contidos nas demonstrações contábeis foram coletados pela base de dados Economatica sendo compostos por dados históricos de cinco anos, os quais compreenderam os períodos de 2010 a 2014.

A amostra foi composta por empresas listadas no índice IBRX 100 em 30 de Abril de 2015, o qual é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro.

As companhias que continham informações nulas em algumas das variáveis levantadas foram descartadas, bem como as empresas do setor financeiro, por apresentarem características próprias que podem distorcer o resultado da pesquisa. Por fim, a população alvo desse estudo abrangeu ao final 86 empresas brasileiras de mercado aberto, havendo dentre elas 21 organizações familiares.

Como o objetivo deste estudo é verificar a influência do excesso de confiança e folga financeira no desempenho econômico de empresas brasileiras o plano de coleta de dados é subdividido em duas partes, sendo a primeira relativa as variáveis dependentes de desempenho econômico das empresas, elencadas pelo Lucro Bruto, Retorno do Ativo (ROA) e Retorno do Patrimônio Líquido (ROE). A segunda parte da coleta que foi quanto as variáveis explicativas, referiu-se aos indicadores de folga financeira: folgas discricionárias alta e baixa e transitória, assim como foram coletados os determinantes do Excesso de Confiança: a gestão por proprietários (empresas familiares) e volume de ações em tesouraria; conforme exposto pela Figura 01.

**Figura 01 - Disposição das variáveis**

Variável	Descrição	Fórmulas	Autores
<b>Variáveis Dependentes –</b>	Retorno sobre os ativos (ROA)	$ROA = \frac{\text{Lucro antes dos impostos}}{\text{Ativo Total}}$	Bradley, Shepherd e Wiklund, (2011); George (2005);

Desempenho Econômico	Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Wefald et al. (2010);
<b>Variáveis Independentes</b> – Folga financeira discricionária	Alta folga financeira discricionária (AFD)	Ativo Circulante – Passivo Circulante	Bradley, Shepherd e Wiklund (2011); Bourgeois e Sigh, (1983); Sharfman et al. (1988); George (2005)
	Baixa folga financeira discricionária (BFD)	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	
<b>Variáveis Independentes</b> – Folga financeira transitória	Disponibilidade de recursos financeiros (DIRF)	Patrimônio Líquido – Ativo Não Circulante	George (2005)
	Demanda de recursos financeiros (DARF)	Disponibilidade + Contas a Receber + Estoques – Contas a Pagar	
	Folga financeira transitória (FT)	Disponibilidade de Recursos – Demanda de Recursos	
<b>Variáveis Independentes</b> – Comportamentais	Volume de Ações em Tesouraria	Valor em Reais (R\$) das ações em Tesouraria	Andriosopoulos, Andriosopoulos e Hoque (2013)
	Empresas Familiares	Sim=1; (Para empresas familiares) Não= 0 (Para empresas não familiares)	Lam e Cheung (1992), Morck e Yeung (2004) e Shyu (2011)

Fonte: Adaptado de

A fim de se determinar quais as empresas da amostra eram familiares foram consideradas algumas características. Para tal averiguou-se quais empresas possuíam membros familiares, e se os membros ocupavam cargos de gestão, direção ou conselho de administração. Outros autores tais como: Lam e Cheung (1992), Morck e Yeung (2004) e Shyu (2011) também utilizaram-se deste critério em suas pesquisas.

Para gerar os dados em painel, foram aplicados os testes LM de Breusch-Pagan, F de Chow e o Teste de Hausman. Posteriormente, todos os cálculos foram gerados pelo Stata.

#### 4. ANÁLISE DE RESULTADOS

O teste para o modelo gerado para analisar o desempenho econômico da empresa pela variável (ROE) utilizou a modelagem em painel de efeitos (Pools), isto é, nem fixos nem aleatórios, pois o teste Breusch-Pagan deu (0,4761) e o Teste de Chow (0,5198) não sendo assim significantes. Assim sendo, o modelo de regressão para este modelo não obteve significância e possuiu um poder de explicação baixo ( $R^2 = 0,0033$ ). A seguir, na Tabela 1, apresenta-se a análise de dados em Painel, para o modelo que buscava explicar o desempenho econômico pelo Retorno do Patrimônio Líquido (ROE)

Tabela 1 - Análise de dados em Painel (ROE)

ROE	COEF.	STd. Err	t	P>  t/	(95% Conf. Interval)	
Vol. Ações	-3,98	0	-0,24	0,813	0	0
Empresa Familiar	-1,37	5,87	-0,23	0,815	-12,93	10,17
Vol x Discr. Alta	1,95	4,59	0,04	0,966	-8,82	9,21
Vol x Discr. Baixa	-0,4	1,72	-0,23	0,815	-3,79	2,98
Vol x Folga transitória	1,39	1,59	0,01	0,993	-3,11	3,14
Familiar x Discr. Alta	1,59	2,72	0,06	0,953	-5,18	5,5
Familiar x Discr. Baixa	7,73	9	0,09	0,932	-1,69	1,85
Familiar x Folga transitória	-2,14	2,17	-0,1	0,922	-4,48	4,06
Discr. Alta	-1,48	3,96	-0,37	0,709	-9,27	6,31
Discr. Baixa	0,23	0,28	0,82	0,411	-0,33	0,8
Folga transitória	-1,22	8,43	-0,14	0,885	-1,78	1,54
_cons	1,79	1,77	1,01	0,315	-1,7	5,28

Fonte: Elaborado pelos autores.

Como já citado, não houve significância para a relação entre nenhuma das variáveis explicativas, seja em análise isolada ou conjunta para a significância de (0,05%), sendo que os valores variaram de 0,315 a 0,813. Ao todo foram analisadas 400 observações.

Um novo modelo foi gerado para analisar a relação entre as variáveis explicativas representantes da folga financeira e comportamentais em relação ao Retorno dos Ativos (ROA). Nos testes prévios, o Teste Breusch-Pagan e o Teste de Chow foram significantes, o que demonstrou ser preciso utilizar o modelo de Efeitos Aleatórios. Na Tabela 2, a seguir, são apresentados os resultados com as variáveis que demonstraram significância.

Tabela 2 - Análise de dados em Painel (ROA)



ROE	COEF.	Std. Err	t	P> /t/	(95% Conf. Interval)	
Vol. Ações	1,48	1,55	0,1	0,924	-2,89	3,19
Empresa Familiar	0,11	0,05	2,08	<b>0,038</b>	0	0,22
Vol x Discr. Alta	-5,01	3,67	-1,36	0,173	-1,22	2,19
Vol x Discr. Baixa	-0,01	0,01	-1,2	0,230	-0,04	0,01
Vol x Folga transitória	9,47	1	0,01	0,925	-1,87	2,06
Familiar x Discr. Alta	-2,8	2,3	-1,22	0,224	-7,31	1,71
Familiar x Discr. Baixa	1,07	7,39	1,45	0,147	-3,77	2,52
Familiar x Folga transitória	-3,56	1,63	-0,22	0,827	-3,55	2,83
Discr. Alta	1,92	2,92	6,58	<b>0,000</b>	1,35	2,49
Discr. Baixa	0	0	0,77	0,442	0	0
Folga transitória	3,07	5,51	5,57	<b>0,000</b>	1,99	4,15
_cons	0,04	0,01	2,18	0,029	0	0,07

\* significância ao nível de 5%;

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na tabela 2 é possível notar que, ao nível de significância de 5%, três variáveis se apresentam significantes. Possuem, significância e influência positiva sobre o desempenho econômico representado pela (ROA) as variáveis: Empresa Familiar (0,038), Folga Discricionária alta (0,000) e Folga Transitória.

Os achados destoam do estudo de Ho (2009). Pois se Ho (2009) encontrou uma percepção dos acionistas que a presença de excesso de confiança torna mais provável a ida da empresa para a falência, esta pesquisa aponta para uma relação significativa e positiva entre uma variável comportamental explicativa do excesso de confiança (a empresa com gestão familiar). Também neste sentido, os resultados deste trabalho corroboram McKenna (1993), o qual obteve em seus achados a percepção de que o otimismo exagerado associa-se fortemente com a ilusão do controle; o que permite associar a presença do excesso de confiança em gestores que dirigem seu próprio negócio.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi identificar a influência do excesso de confiança e folga financeira sobre o desempenho econômico de empresas listadas no IBRX-100 da BMF&Bovespa. Neste aspecto verificou-se que empresas com gestão familiar, que este trabalho, tendo como base a revisão de literatura, apresentou como uma das variáveis determinantes do excesso de confiança, tem uma relação positiva com o retorno dos ativos da empresa (ROA).

Ainda neste sentido as variáveis explicativas Folga Discricionária alta e Folga Transitória também se apresentaram com influência positiva e significativa sobre o (ROA). Tal resultado vem de encontro aos estudos de (BRADLEY; SHEPHERD; WIKLUND, 2011 e ZONA, 2012), pois nestes ficou evidenciada que a folga facilita a aprovação para o uso de recursos por parte dos gestores, e através de um aumento da segurança organizacional favorece a experimentação, e a busca por projetos que tenham elevado potencial. Esta relação facilita o entendimento do achado que a folga discricionária alta e transitória aumenta o Retorno de Ativos (ROA).

Por outro lado, deve-se relatar que nas empresas avaliadas não houve relação significativa nem das variáveis determinantes do excesso de confiança nem das três formas de folga financeira avaliadas com o Retorno do Patrimônio Líquido (ROE). Também não foi encontrada significância na relação entre as variáveis de excesso de confiança, testadas em conjunto com os três tipos de folga, e o desempenho econômico (ROE e ROA) da amostra analisada.

Dentre as limitações encontradas neste trabalho, denota-se a utilização de apenas duas variáveis determinantes do excesso de confiança: gestão familiar e volume de ações em tesouraria, o que poderá ser evitado por novos trabalhos buscando na literatura outras estratégias, tais como: o sexo do gestor, porque de acordo com Barber & Odean (2001) o sexo masculino gera um excesso de confiança maior, ou

Além disto, sugere-se ampliar a amostra, pois optou-se por uma amostra com 100 empresas selecionadas entre as mais negociadas da BOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro (IBRX-100), no entanto o comportamento de excesso de confiança pode ser maior e ter efeitos com maior potencial sobre o desempenho de empresas de segmentos que tiveram baixa representação nesta amostra.

Por fim, verifica-se que esta pesquisa pode contribuir com a linha de estudos de finanças comportamentais, pois sugere que o excesso de confiança, pelo menos quando representado pela gestão familiar das empresas, possui relação positiva significativa com o desempenho econômico avaliado pelo indicador Retorno dos Ativos (ROA). Contudo, a abordagem comportamental exige que se sedimente as atuais variáveis comportamentais apresentadas na literatura até o momento, com pesquisas mais robustas, e que novas variáveis sejam testadas quanto a sua relação com a tomada de decisão financeira, estrutura de capital, desempenho empresarial e outras influências dos gestores sobre as empresas.

## REFERENCIAS

BARBERIS, N., & THALER, R. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.

BEN-DAVID, Itzhak; HARVEY, Campbell R.; GRAHAM, John R. Managerial overconfidence and corporate policies. AFA - Chicago Meetings Paper, 2007.

BRADLEY, Steven W.; WIKLUND, Johan; SHEPHERD, Dean A. Swinging a double-edged sword: The effect of slack on entrepreneurial management and growth. *Journal of Business Venturing*, v. 26, n. 5, p. 537-554, 2011.

CAMPOS, Anderson; NAKAMURA, Wilson Toshiro. Folga Financeira Avaliada como Endividamento Relativo e Estrutura de Capital. *Revista de Finanças Aplicadas*, v. 1, p. 1-19, 2013.

CASTRO JÚNIOR, Francisco HF; FAMÁ, Rubens. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. Caderno de pesquisas em administração, São Paulo, v. 9, n. 2, p. 25-35, 2002.

DAMODARAN, Aswath. Corporate Finance. 2nd ed. EUA: Wiley Series in Finance, 2001.

DEEPHOUSE, David L.; WISEMAN, Robert M. Comparing alternative explanations for accounting risk-return relations. Journal of economic behavior & organization, v. 42, n. 4, p. 463-482, 2000.

GEORGE, Gerard. Slack resources and the performance of privately held firms. Academy of Management Journal, v. 48, n. 4, p. 661-676, 2005.

GRIFFIN, Dale; TVERSKY, Amos. The weighing of evidence and the determinants of confidence. Cognitive psychology, v. 24, n. 3, p. 411-435, 1992.

HARRIS, M.; STULZ, R. (Eds.) Handbook of the Economics of Finance. New York: North-Holland, 2003.

HIRSHLEIFER, David; LOW, Angie; TEOH, Siew Hong. Are overconfident CEOs better innovators? The Journal of Finance, v. 67, n. 4, p. 1457-1498, 2012.

HO, Chao Rung. CEO Overconfidence and Corporate Financial Distress. 2009.

JU, Min; ZHAO, Hongxin. Behind organizational slack and firm performance in China: The moderating roles of ownership and competitive intensity. Asia Pacific Journal of Management, v. 26, n. 4, p. 701-717, 2009.

LINTNER, J. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. The American Economic Review, v. 46, n. 2, 1956.

NAKAMURA, Wilson Toshiro. ESTRUTURA DE CAPITAL E PATAMAR DE CONFIANÇA EMPRESARIAL—UMA ABORDAGEM SETORIZADA NO BRASIL.

PRUITT, D.G; CARNEVALE, P.J. Negotiation and Social Conflict, Buckingham, Open University Press, 1993.

SIEGEL, G.; RAMANAUSKAS-MARCONI, H. Behavioral accounting. Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co., 1989.

VANACKER, T.; COLLEWAERT, V.; PAELEMAN, I. The relationship between slack resources and the performance of entrepreneurial firms: The role of venture capital and angel investors. **Journal of Management Studies**, v. 50, n. 6, p. 1070-1096, 2013.

ZONA, Fabio. Corporate investing as a response to economic downturn: Prospect theory, the behavioural agency model and the role of financial slack. **British Journal of Management**, v. 23, n. S1, p. S42-S57, 2012.

ZHONG, H. The Relationship between Slack Resources and Performance: an empirical study from China. *International Journal of Modern Education and Computer Science (IJMECS)*, v. 3, n. 1, p. 1, 2011.