

punto org

Collana diretta da Luigi Maria Sicca

39

Comitato scientifico

Massimo Bergami (Università degli Studi di Bologna) **Ilaria Boncori** (University of Essex) **Jo Brewis** (University of Leicester) **Olivier Butzbach** (King's College London, SUN) **Antonio Capaldo** (Università Cattolica del Sacro Cuore) **Anna Comacchio** (Università Ca' Foscari di Venezia) **Stefano Consiglio** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Enricomaria Corbi** (Università degli Studi Suor Orsola Benincasa) **Paolo de Vita** (Università degli Studi del Molise) **Rosario Diana** (Istituto per la storia del pensiero filosofico e scientifico moderno, CNR) **Umberto di Porzio** (Institute of Genetics and Biophysics Adriano Buzzati-Traverso, CNR) **Agostino Di Scipio** (Conservatorio di Musica dell'Aquila Alfredo Casella) **Sergio Faccipieri** (Università Ca' Foscari di Venezia) **Adriano Giannola** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Francesco Izzo** (Università degli Studi della Campania Luigi Vanvitelli) **Matthias Kaufmann** (Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg) **Ann Langley** (HEC Montréal) **Massimo Marrelli** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Gilberto-Antonio Marselli** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Giovanni Masino** (Università degli Studi di Ferrara) **Eugenio Mazzarella** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Andrea Moretti** (Università degli Studi di Udine) **Maria Rosaria Napolitano** (Università degli Studi del Sannio) **Mario Nicodemi** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Mariella Pandolfi** (Université de Montréal) **Vincenzo Perrone** (Università Bocconi) **Andrea Piccaluga** (Scuola Superiore S. Anna, Pisa) **Francesco Piro** (Università degli Studi di Salerno) **Antonella Prisco** (Institute of Genetics and Biophysics Adriano Buzzati-Traverso, CNR) **Giuseppe Recinto** (Università degli Studi di Cassino) **Enzo Rullani** (Venice International University) **José Manuel Sevilla Fernández** (Universidad de Sevilla) **Luigi Maria Sicca** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Luca Solari** (Università degli Studi di Milano) **Antonio Strati** (Università degli Studi di Trento) **Maura Striano** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Giancarlo Turaccio** (Conservatorio di Musica di Salerno G. Martucci) **Paolo Valerio** (Università degli Studi di Napoli Federico II) **Luca Zan** (Università degli Studi di Bologna)

GIAMPAOLO VIGLIA
ANNA CHIARA INVERNIZZI

IL RUOLO DELL'HUBRIS
NELLA GESTIONE
IMPRENDITORIALE

Prefazione
Chiara Mauri

Editoriale Scientifica
Napoli

Tutti i diritti sono riservati

© Copyright 2018 by Editoriale Scientifica s.r.l.
Via San Biagio dei Librai, 39 - 80138 Napoli
www.editorialescientifica.com info@editorialescientifica.com

ISBN 978-88-9391-278-5

Indice

9	Prefazione. La necessità di supporto nelle decisioni <i>Chiara Mauri</i>
13	Introduzione
19	1. L'HUBRIS MANAGERIALE
19	1.1. Errori di valutazione cognitivi
23	1.2. L'approccio psicologico
24	1.3. La gestione delle imprese
32	1.4. L'inizio dell'eccesso di sicurezza: le scelte di investimento
33	1.5. L'hubris nell'area gestionale
35	1.6. Gli effetti delle distorsioni comportamentali sulle decisioni operative
36	1.7. L'hubris nelle piccole e medie imprese
41	2. L'HUBRIS MANAGERIALE DEGLI IMPRENDITORI: EVIDENZE EMPIRICHE
41	2.1. Introduzione
43	2.2. Rassegna bibliografica
43	2.2.1. <i>Eccesso di sicurezza</i>
45	2.2.2. <i>Quali fattori potrebbero portare a una situazione di fallimento aziendale nelle PMI</i>
49	2.2.3. <i>Riconoscere l'attitudine di eccesso di sicurezza dell'imprenditore</i>
51	2.3. Ipotesi
52	2.4. Metodo di ricerca: Analisi empirica per testare l'eccesso di sicurezza

52	2.4.1. <i>Dati</i>
53	2.4.2. <i>Campioni</i>
54	2.5. Analisi e risultati
54	2.5.1. <i>Le tre principali variabili dipendenti</i>
56	2.5.2. <i>L'incidenza delle variabili indipendenti</i>
60	2.6. Discussione e Conclusioni
67	3. INDAGINE QUALITATIVA E COMMENTI CONCLUSIVI SU HUBRIS NEL BUSINESS
67	3.1. Razionale
68	3.2. Indagine qualitativa
68	3.3. Collezione dei dati
69	3.4. Risultati
72	3.5. Implicazioni
75	4. L'IMPATTO DEL LIVELLO DI SICUREZZA DECISIONALE SULLA PERFORMANCE
75	4.1. Introduzione
77	4.2. Framework teorico e Ipotesi
80	4.3. Studio 1
85	4.4. Studio 2
88	4.5. Discussione
89	4.6. Conclusioni
91	4.7. Riflessioni
93	5. LE IMPLICAZIONI PER LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE
93	5.1. L'impatto dei bias decisionali nelle decisioni di investimento
97	5.2. L'impatto dei fenomeni qualitativi nelle decisioni di finanziamento
99	5.3. Implicazioni
105	Conclusioni

111 Ringraziamenti

113 Bibliografia

129 Elenco delle Immagini

131 Elenco delle Tabelle

133 Hanno scritto nella Collana punto org



Prefazione

La necessità di supporto nelle decisioni

*Chiara Mauri**

Hubris, che deriva dal greco *hybris*, è un topos ricorrente nella mitologia e nella letteratura greca, dove significa tracotanza, arroganza, alterigia, supponenza e presunzione. Tutte queste espressioni hanno in comune un comportamento eccessivo, negativo perché è attuato non tanto per la sua utilità quanto per il piacere che suscita in chi lo mette in atto.

L'hubris è un comportamento tipico degli imprenditori? Produce risultati positivi o negativi? Le risposte in letteratura sono controverse, nonostante taluni abbiano tacciato l'hubris come un comportamento socialmente irresponsabile e persino catastrofico. Se da un lato una certa presunzione spinge l'imprenditore a porsi traguardi di crescita sfidanti magari superando ostacoli impegnativi, dall'altro la sopravvalutazione delle proprie capacità può condurre a situazioni di frustrazione e rinuncia quando i risultati sono inferiori alle aspettative. L'hubris è infatti misurato come la differenza tra aspettative e risultati raggiunti.

Giampaolo Viglia e Anna Invernizzi cercano di fare chiarezza sull'impatto dell'hubris e lo indaga in due ambiti, separati ma con molti elementi in comune: le piccole e medie imprese (PMI) italiane e le donne. Leggendo il libro, e in particolare i capitoli dedicati agli imprenditori, si matura una riflessione sul caratte-

Indagano

* Professore ordinario di Economia e Gestione delle Imprese, Università della Valle d'Aosta.

re difficile di tanti imprenditori: chiunque viva la quotidianità del lavoro con un imprenditore, di successo e non, non può non avere sperimentato in prima persona l'hubris, che si manifesta in tanti comportamenti quotidiani che hanno in comune una parola: "Io", soprattutto in situazioni di performance superiori alle aspettative. In un ambito diverso, ma con molte analogie, le donne che praticano uno sport tendono invece a sottovalutare le loro performance perché temono di più il fallimento; dal mondo dello sport a quello delle imprese dirette da donne il passo è rapido: le imprese dirette da donne fanno previsioni più realistiche.

Il tema dell'hubris è poco discusso nella letteratura italiana sulle PMI, nonostante sia così pregnante nella cultura imprenditoriale: per questo vale la pena leggere la presente monografia. Le pagine sono ricche di spunti interessanti, che suscitano riflessioni e desiderio di approfondire. Per esempio, assumere un manager molto sicuro di sé può portare gli altri collaboratori a lavorare di più: se questo è vero, si pensi all'impatto che ciò può avere sul sistema incentivante e sulla sua equità. Che cosa deve premiare un incentivo? I risultati raggiunti o la capacità di far lavorare gli altri? E allora come deve essere ripartito tra i "giocatori"?

L'indagine empirica svolta su un campione di imprenditori rivela risultati sorprendenti per chi non è esperto di hubris. L'hubris è stato misurato come differenza percentuale tra quanto previsto e quanto ottenuto relativamente a tre indicatori: EBITDA, capitale netto e costi dei prestiti. L'indagine è stata svolta su un campione di più di 250 piccole imprese italiane. Ebbene, gli imprenditori: a) sovrastimano l'EBITDA di circa l'11%, b) sovrastimano il capitale proprio di circa il 10%, e c) sottostimano il costo del debito dell'11%. Ci sono fattori che correggono positivamente l'hubris, come l'età degli imprenditori, la presenza di donne, il livello di istruzione degli stessi imprenditori, l'adozione di un sistema informativo integrato. Insomma, man mano si scende nei dettagli dell'analisi si colgono tanti dettagli che chiunque abbia un poco di familiarità con il mondo delle pic-

di circa

cole imprese non può non avere vissuto in prima persona senza farvi troppo caso.

Per fare ulteriore luce sul fenomeno dell'hubris, un piccolo numero dei medesimi imprenditori è stato poi invitato a partecipare a due focus group, durante i quali gli imprenditori dovevano scrivere i loro pensieri e comporre un collage che rappresentasse l'assunzione delle decisioni strategiche nelle loro imprese. Le due espressioni più ricorrenti sono "soli" e "successo": "Sono solo quando devo decidere ... e ho un grandissimo fiuto per le scelte".

Risultati altrettanto interessanti sono quelli relativi alle differenze di genere e a comportamenti opposti a quelli dell'hubris, alla relazione tra fiducia e prestazione sportiva, e anche alla relazione tra prestazione e felicità. In questo caso sono state osservate 60 giocatrici di calcio semi-professionali a Barcellona, alle quali è stato chiesto di dichiarare quanti goal pensavano di segnare su 10 calci di punizione e in che posizione pensavano di essere nella classifica generale della prestazione.

In conclusione, il lavoro monografico discute alcuni suggerimenti che vale la pena anticipare in questa prefazione. L'eccesso di fiducia può essere vantaggioso all'inizio di un'attività imprenditoriale, perché fornisce l'energia necessaria a superare le difficoltà. Quando l'azienda cresce e si consolida, l'hubris può tuttavia influenzare negativamente le prestazioni, perché gli imprenditori fissano obiettivi esuberanti rispetto alle risorse che hanno a disposizione; imprenditori e collaboratori più istruiti e sistemi informativi sofisticati possono correggere gli effetti negativi dell'hubris. Le donne imprenditrici sono meno tracotanti, soprattutto in contesti a prevalente vocazione maschile.

Il libro integra le aree di sinergie tra le due aree di rispettiva esperienza dei due autori, economia e gestione delle imprese per il primo autore e economia aziendale per il secondo autore. I due autori, integrando distintamente i saperi di queste due aree, riescono a suscitare l'interesse del lettore fornendo una visione olistica del fenomeno che riesce a suscitare tantissime riflessioni.

**sostituire
"copre" al
posto di
"integra"**

**togliere
"le aree
di sinergia
tra
le due"**



Introduzione

Il concetto di *hubris* trae origine nella mitologia greca (Peitit and Bollaert, 2011). Si riferisce a una persona profondamente sicura di sé e incapace di riconoscere i propri limiti. L'*hubris* è un tratto della personalità umana con cui abbiamo avuto a che fare direttamente o indirettamente in qualsiasi giorno della nostra vita. Quando pianifichiamo le cose e stabiliamo obiettivi ottimistici senza pensare a possibili difficoltà, quando pensiamo di riuscire a rispettare una scadenza che poi verrà disattesa o quando immaginiamo di sapere più cose di quanto ne sappiamo davvero. In termini semplici, l'eccesso di sicurezza ostacola sistematicamente la qualità dei nostri giudizi come se stessimo indossando occhiali da sole polarizzati. Anche quando si presenta un progetto aziendale, è possibile che sia soggetto a *hubris* e che gli imprenditori debbano affrontare serie conseguenze come il fallimento per mancanza di flussi finanziari da re-investire. Con l'obiettivo di circoscrivere l'esistenza e l'estensione di questo fenomeno, il presente studio sistematizza la nozione di eccesso di sicurezza sia in teoria che in pratica, mostrando il suo rilievo nelle decisioni di business e oltre. Dopo aver letto la ricerca, il lettore sarà in grado di capire come gli imprenditori possano evitare di formulare previsioni troppo ottimistiche.

L'imprenditore affetto da *hubris* agisce con immotivato ottimismo, tende a sopravvalutare la probabilità di successo e a perseguire obiettivi razionalmente molto difficili da raggiungere. Sebbene un approccio con *hubris* può inizialmente apparire

positivo nell'intraprendere un'azione imprenditoriale, livelli eccessivi di hubris hanno chiari effetti negative nella gestione delle imprese e nella introduzione di nuovi prodotti (Malmendier and Tate, 2008). Questo lavoro cerca di investigare il fenomeno, valutando gli effetti in maniera misurabile.

Sono molte le sfide dell'imprenditore tra imprenditorialità, managerialità e senso del futuro (Baccarani e Golinelli, 2006). Un imprenditore o manager affetto da hubris sarà propenso a generare una struttura di pratiche imprenditoriali che derivano dalla convinzione di aver trovato una idea brillante del successo organizzativo. Spesso, purtroppo, il processo di formulazione della strategia presenta dei punti di debolezza ed è di norma caratterizzato da obiettivi sin troppo ambiziosi (Hiller and Hambrick, 2005).

L'hubris è stato individuato come una determinante della *corporate social irresponsibility*, con evidenze ad esempio sul caso Parmalat (Dagnino et al., 2014). Il manager affetto da hubris può condurre l'impresa verso condizioni di irresponsabilità, anche grave, nei riguardi dell'ambiente esterno (Mocciaro Li Destri, 2013). La hubris rappresenta un'antecedente della debolezza delle decisioni strategiche che si caratterizza per una eccessiva fiducia in sé stessi, orgoglio esagerato e sovrastima delle performance della propria impresa o idea imprenditoriale (Dagnino et al., 2014).

Dal punto di vista motivazionale, gli individui con alta hubris seguendo la scala di Maslow hanno motivazioni più elevate e per questo sono più propensi a raccogliere nuove sfide e ad interfacciarsi con situazioni difficili o rischiose. Lo scopo che perseguono è quello del successo. Pertanto si mostrano più propensi ad una attività lavorativa altamente sfidante sottovalutandone i rischi.

Fra gli obiettivi di questo lavoro vi è quello di informare gli imprenditori dei pericoli che la hubris può generare e di suggerire alcune linee guida per evitare di soffrire di tali problematiche.

Per rispondere a questo, si offre una indagine del fenomeno proponendo misure dell'hubris manageriale.

Quando le aziende fanno delle ricerche su come iniziare o migliorare il proprio business, ci sono diversi fattori chiave da considerare e che verranno discusse nel dettaglio nei prossimi capitoli. Questo libro si concentrerà maggiormente sull'impatto dell'hubris imprenditoriale su aspetti decisionali delle piccole e medie imprese, data la rilevanza di questa fattispecie di imprese nel contesto nazionale e perché gli aspetti organizzativi nelle medie e grandi imprese sono elementi di correzione rispetto ai *bias* individuale che caratterizzano le piccole imprese.

Il contesto competitivo, per come rappresentato da Porter, sta cambiando rapidamente grazie agli sviluppi tecnologici, e così dovrebbero mutare anche le strategie di business. Gli operatori stanno ora notando che le tradizionali tattiche manageriali potrebbero non coincidere con le loro esigenze, causando in sostanza un freno al proprio successo. Per ovviare a questo, le aziende devono prima capire di quale tipo di management abbiano bisogno.

Questo studio presenta varie spiegazioni sul motivo per cui determinate caratteristiche di una gestione personale, o di gruppo, possano portare al successo o al declino, così come analizzerà come fattori incontrollabili svolgano un ruolo fondamentale nel decidere che tipo di manager siano migliori in termini di futuri risultati aziendali. Le evidenze empiriche raccolte nel secondo capitolo forniranno informazioni specifiche su indicatori dell'hubris imprenditoriali. Questo libro non è solamente limitato al mondo della piccola e media impresa, ma i suoi risultati si estendono in altri campi, ad esempio il management delle imprese sportive.

Il primo capitolo di questo libro si occuperà di dare una migliore comprensione della nozione di gestione dell'eccesso di si-

curezza, oltre a fornire un contesto per capire la psicologia dietro il fenomeno e analizzare alcuni scenari di pratiche commerciali comuni. Questo capitolo si concentra sulla differenza tra “management troppo sicuro” e “gestione ottimistica” attraverso il *Big Five Model*, e si focalizza sull’analisi di ciò che gli esperti ritengano rafforzano o indebolisca un’impresa. Il secondo capitolo presenta i risultati di una ricerca empirica volta a verificare le misure degli effetti dell’hubris su tre indicatori economico-finanziari. Si presentano quattro ipotesi, un insieme di variabili indipendenti e dipendenti connesse alle ipotesi e si testa il livello di correlazione presente nel contesto di analisi. Tale ricerca empirica permette di confermare parzialmente le ipotesi e fare luce sulle correlazioni tra le variabili con evidenti implicazioni per i decisori aziendali.

Il terzo capitolo completa le precedenti analisi con un’indagine qualitativa del fenomeno, fornendo implicazioni per la gestione finanziaria e di investimento.

Il quarto capitolo di questo libro porta queste scoperte su un altro contesto analizzando le squadre di calcio, e in che modo il genere giochi un ruolo fondamentale nell’hubris misurato attraverso modo in cui una persona agisce. Questo capitolo intende analizzare i risultati del secondo capitolo in un contesto diverso per vedere se esista una differenza tra settori o se abilità come la gestione possano essere utilizzate in altri aspetti della vita. Il quinto capitolo presenta le implicazioni dei precedenti studi per le piccole e medie imprese.

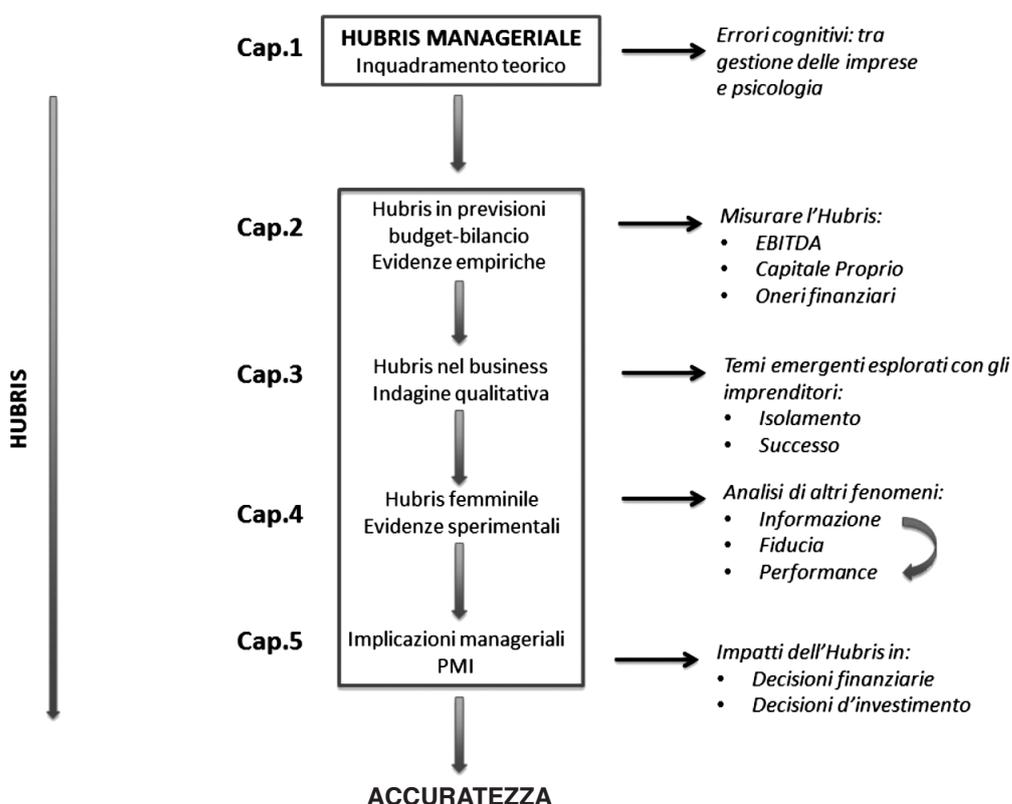


Immagine 0.1. L'Hubris manageriale: inquadramento teorico e panoramica delle possibili implicazioni come errore cognitivo nei processi decisionali

Il libro fornisce al lettore una serie di osservazioni, dagli input professionali alle analisi per comprendere il nesso causale tra un atteggiamento di hubris e *performance* delle imprese. Inoltre, si esamina particolarmente la tipologia di imprese piccole e medie (PMI) come un ambiente caratterizzato principalmente da comportamenti di eccesso di sicurezza. L'analisi dottrinale, l'impianto metodologico del lavoro e le numerose argomentazioni – assieme a un approccio quantitativo e qualitativo – avvalorano i risultati e le considerazioni poste all'attenzione dei lettori. Per il tipo di analisi, il libro è diretto a un vasto pubblico, dai professionisti agli accademici e agli studenti.



1. L'Hubris manageriale

1.1. Errori di valutazione cognitivi

L'economia e gestione delle imprese ha come oggetto lo studio dell'impresa e specificatamente l'insieme delle attività che consentono di realizzare i processi di gestione e direzione (Fontana e Caroli, 2003). La psicologia è la scienza dei comportamenti umani (Antonietti, 1996; Eysenck et al., 2012). L'economia e gestione delle imprese si trova maggiori punti di contatto con una branca specifica della psicologia, definita psicologia cognitiva, che studia il comportamento degli individui. Il dialogo tra le risultanze degli studi psicologici con quelli di management ha permesso di inquadrare comportamenti difforni da quanto definito ortodosso, nelle discipline micro- e macro economiche, come decisione razionale. Tali comportamenti, oltre ad essere basati su condizioni di razionalità limitata (Simon 1985), presentano elementi che fino a poco tempo fa erano tacciati di "irrazionalità". Gli studi più recenti rientranti sotto le etichette di "finanza comportamentale" e "behavioural economics" hanno permesso di riportare all'interno di uno schema coerente l'insieme di tali comportamenti dei decisori. Insieme a Vernon Smith e Hersh Shefrin, Daniel Kahneman, psicologo israeliano vincitore del premio Nobel per l'economia nel 2002, ha spiegato come la finanza comportamentale influenzi le decisioni aziendali. Le scoperte di Kahneman hanno condizionato la comunità scientifica nell'area delle decisioni gestionali, con l'introduzione di nozioni di psicologia cognitiva nelle decisioni economiche (Rubaltelli, 2006; Tedeschi, 2013, Franzosini e Franzosini, 2010).

Le principali aree della finanza cognitiva sono le seguenti:

1. *Framing*: il modo in cui viene presentato un problema o una decisione da prendere e come diversi modi di presentarlo hanno un impatto sulle azioni successive del *decision-maker*;
2. Inefficienza del mercato: situazioni contrarie al razionale (valutazione degli investimenti miope, processi decisionali distorti, previsioni finanziarie errate, ecc.);
3. Euristica: semplici regole proposte che spiegano il modo in cui le persone giudicano, prendono decisioni e affrontano problemi complessi con informazioni incomplete. Attraverso i processi euristici, un problema è scomposto nei suoi elementi costitutivi in modo che decisioni non completamente razionali possano essere considerate pienamente soddisfacenti.

La tabella 1.1 fornisce al lettore una rassegna dei principali studi di questi sottogruppi delle euristiche, presentando i principali contributi nazionali e internazionali che si sono occupati del tema dell'hubris decisionale.

Tabella 1.1. Principali lavori che si occupano di euristiche

Euristiche	Lavori chiave	Definizione principale
Hubris	Dagnino et al., 2014	<i>Immotivato ottimismo di chi tende a sopravvalutare la probabilità di successo e a perseguire obiettivi razionalmente molto difficili da raggiungere.</i>
	Hayward et al., 2006	
	Hiller e Hambrick, 2005	
Affetto	Baron, 2008	<i>I manager che si affidano a questo tipo di euristica non basano le proprie decisioni su un'analisi finanziaria precisa, ma anche sul fatto che tali decisioni li facciano sentire a loro agio da un punto di vista emozionale</i>
	Hayton and Cholakova, 2012	
	Miglietta e Battisti, 2012	

Euristiche	Lavori chiave	Definizione principale
Rappresentabilità e disponibilità / Ottimismo eccessivo	Alemanni, 2008	<i>L'euristiche della rappresentatività e disponibilità intervengono quando alle persone viene chiesto di stabilire la frequenza di una categoria paragonandola a una popolazione. Vi è spesso un ottimismo eccessivo nella capacità di elaborare le informazioni</i>
	Chapman e Chapman, 1967	
	Guercini, 2012	
	Tversky and Kahneman, 1974	

A partire dall'ultimo punto, è possibile affermare che sebbene l'euristica risulti utile sia nella vita quotidiana che in ambito finanziario attraverso processi di semplificazione e l'intuizione, ciò può portare, tuttavia, a pregiudizi cognitivi ed errori di valutazione (*bias*). Con il termine errore di valutazione si indica, infatti, una predisposizione ad una sorta di errore cognitivo (Cervellati, 2012; Montanari, 2005). Con riferimento all'impianto teorico delle scienze cognitive, l'errore sistematico o *bias* rappresenta una forma di distorsione causata dal pregiudizio verso un punto di vista o un'ideologia. Vengono i tre alti elementi identificati dalla letteratura:

- **Eccesso di sicurezza (hubris):** Si crede eccessivamente nelle proprie risorse e le si sovrastima.
- **Affetto:** Si inizia a sovrastimare la possibilità di fenomeni che si sentono vicini affettivamente e sottostimare fenomeni contrari;
- **Ottimismo eccessivo:** Si inizia a sovrastimare il grado di controllo che si possiede sui risultati, dimenticando che l'esito di una decisione è un mix di fortuna ed abilità personali;

Ed è su quest'ultimo concetto – l'eccessiva sicurezza – che si incentra questo lavoro. Prima di tutto, è importante sottolineare come l'hubris sia una definizione del *bias* cognitivo, in quanto può essere considerata una distorsione nella realtà della percezione. In effetti, le persone mostrano una certa tendenza a sovra-

stimare l'affidabilità e la precisione delle informazioni acquisite e tendono a sopravvalutare la loro capacità di elaborarle (Rappaport, 2012; Barone, 2003; Alemanni, 2008).

L'*hubris* può essere suddivisa in vari *biases* cognitivi, come:

- *Self-serving bias*: Si attribuisce il proprio successo a fattori interni o personali, ma si attribuisce i propri fallimenti a fattori esterni o situazionali. Ad esempio, se un venditore ha raggiunto un target prefissato di vendite, allora ha compiuto la sua missione grazie ai suoi meriti. Invece, se non ha raggiunto il target prefissato, la colpa è ascrivibile al cattivo andamento dell'economia. Vi è, dunque, una tendenza ad enfatizzare il proprio successo e a minimizzare i propri fallimenti. Un tale comportamento deriva dall'*hubris*.
- *Effetto di Valenza (Valence effect)*: Si ha una tendenza a sovrastimare la probabilità di ottenere risultati positivi, anziché negativi. Diversamente dal *self-serving bias*, il manager sensibile all'effetto di valenza crede semplicemente nell'elevata probabilità di successo rispetto ai fallimenti, senza necessariamente collegare i risultati positivi alla propria gestione.
- *Pensiero illusorio (Wishful thinking)*: Si tende ad attribuire importanza agli aspetti desiderabili piuttosto che agli aspetti realistici. In questo modo, quindi, c'è il rischio di dare la preferenza a decisioni che probabilmente non produrranno alcun vantaggio con, al contrario, la possibilità di produrre un risultato opposto rispetto alle aspettative.
- *Ancoraggio (Anchoring)*: Vi è una tendenza a fare affidamento su informazioni irrilevanti o non completamente conosciute. Dal momento in cui non tutte le informazioni disponibili sono state prese in considerazione, è probabile prendere decisioni sbagliate. Ciò è particolarmente grave quando vengono omesse informazioni molto importanti. Sotto alcuni punti di vista, l'ancoraggio e l'*hubris* tendono a prevalere una sull'altra. Infatti, alcuni manager tendono a omettere parte delle informazioni.

1.2. L'approccio psicologico

In psicologia, vengono usati cinque fattori per descrivere la personalità umana, secondo la teoria *Big Five Model*, a partire da due presupposti essenziali (De Raad, 2000; Wiggins, 1996). In primis, le dimensioni che caratterizzano le differenze individuali vengono identificate attraverso l'analisi statistica fattoriale (approccio fattoriale). In secondo luogo, si considera il vocabolario del linguaggio comune simile a un deposito di elementi in grado di descrivere le differenze individuali (teoria della sedimentazione linguistica). Utilizzando l'analisi fattoriale, l'esame delle relazioni delle diverse caratteristiche della personalità ha ripetutamente evidenziato l'emergere di cinque grandi fattori:

- **Estroversione:** è il tratto che riflette il desiderio di avere potere e influenza sugli altri. Una persona estroversa esprime simpatia, stimolando sentimenti come l'entusiasmo e l'euforia. Ma quando, nello stesso gruppo, ci sono due persone con gli stessi livelli di estroversione, c'è il rischio di un conflitto;
- **Cordialità:** è la qualità che riflette il forte desiderio di essere accettati dagli altri. Le persone amiche si concentrano su come andare d'accordo piuttosto che essere leader. Pertanto, questo fattore non è adatto per i manager che devono riorganizzare in modo radicale il proprio business, ma è appropriato per le posizioni nelle imprese di servizi;
- **Coscienza:** è la caratteristica che influenza maggiormente le performance lavorative a causa dei suoi effetti sulla motivazione e sullo stress. Infatti, le persone coscienti tendono a dare priorità all'impegno e alla dedicazione per ottenere i risultati prefissati, anche come mezzo per esprimere la propria personalità;
- **Stabilità emotiva:** emotivamente le persone pensano di determinare gli eventi con il loro comportamento;
- **Apertura mentale:** è caratteristica più adatta al lavoro che richiede alti livelli di creatività ed è definibile come la capacità di creare idee e soluzioni nuove e utili.

Vari ricercatori hanno dimostrato l'importanza del modello *Big Five* per la sua capacità di identificare le caratteristiche della personalità nel contesto dell'ambiente organizzativo e di trovare una connessione tra queste caratteristiche e la hubris.

Pallier (2002) ha evidenziato come la mancanza di un'associazione tra eccesso di sicurezza ed estroversione rifletta una mancanza di potere.

Schaefer e altri autori (2003) hanno definito l'hubris come la differenza tra sicurezza e accuratezza sottolineando come sia positivamente associata all'estroversione di un soggetto. Poiché l'estroversione è collegata a un atteggiamento ottimistico, è ragionevole presumere che quest'ultimo aumenti ancora di più l'hubris. Inoltre, la cordialità è associata negativamente all'eccesso di sicurezza, perché è più legata alla precisione.

- Estroversione e coscienziosità sono collegate in maniera significativa con l'apertura mentale e la sicurezza.
- L'apertura mentale è connessa positivamente alla fiducia, ma anche con la precisione e non sempre con l'hubris.

La varianza intrinseca dei fattori del *Big Five model* dovrebbe portare a una connessione errata tra eccesso di sicurezza e i cinque elementi del modello. Per risolvere questo problema, Schaefer e altri autori (2004) hanno utilizzato una serie di correlazioni parziali, raggiungendo un risultato simile. Esaminando la connessione tra ogni fattore dei *Big Five model* e verificando allo stesso tempo l'influenza degli altri elementi, hanno concluso che solo l'estroversione, ma non l'*accuratezza*, ha una correlazione rilevante positiva con l'hubris.

1.3. La gestione delle imprese

Riguardo alle implicazioni aziendali, la finanza comportamentale gioca un ruolo molto importante. Gli studi di finanza aziendale hanno lo scopo di identificare strumenti e modelli utili

al decisore aziendale impegnato nei processi di miglioramento del valore dell'azienda assicurando che il rendimento del capitale sia superiore al costo del capitale, senza esporsi a rischi non voluti. Una spiegazione completa sui modelli decisionali dei responsabili delle decisioni finanziarie delle imprese richiede, tuttavia, una conoscenza delle convinzioni e delle preferenze dei manager.

Le ipotesi analitiche tradizionali della finanza aziendale presuppongono che i dirigenti delle aziende abbiano una piena razionalità, ovvero che, dopo aver analizzato e valutato le informazioni a loro disposizione, agiscano in modo tale da massimizzare l'utilità aziendale. Non sempre, però, questa ipotesi è coerente con la realtà: è più plausibile che le persone agiscano con una razionalità limitata, perché spesso non sono in grado di massimizzare i risultati in modo razionale.

La finanza aziendale comportamentale (Baker, Ruback, & Wurgler, 2004; Heaton, 2002; Malmendier e Tate, 2005a; Gervais, 2009) basata sul presupposto che i dirigenti aziendali non siano completamente razionali, studia gli effetti di alcuni fenomeni psicologici a livello di pregiudizi e distorsioni nel giudizio decisionale aziendale.

Per la teoria tradizionale, secondo cui tutti gli attori del mercato agiscono in modo razionale, gli investimenti intrapresi dai dirigenti che si sono rivelati dannosi per la società, sono collegati al cosiddetto conflitto d'interessi. Questa è la situazione che accade quando un'alta responsabilità decisionale è posseduta da un soggetto che ha interessi personali o professionali in conflitto con l'imparzialità richiesta da tale responsabilità. Si consideri, ad esempio, la costituzione d'imperi societari attraverso numerose acquisizioni di altre società o l'uso di beni aziendali per scopi personali. Come affermato da Jensen e Meckling (1976), maggiore è la percentuale di capitale di rischio detenuta da un manager aziendale, minore sarà il loro comportamento scorretto verso la società, come suggerito dalla teoria principale-agente (Jensen

e Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989). Quindi, una soluzione potrebbe essere l'utilizzo d'incentivi basati su una remunerazione variabile basata sui risultati ottenuti o sull'utilizzo di azioni assegnate a titolo gratuito, con l'intenzione di coinvolgere principalmente il manager.

A differenza della teoria tradizionale, la finanza aziendale comportamentale non è solo interessata agli investimenti fatti a causa del conflitto d'interessi, ma anche a quelli causati da errori comportamentali e da trappole psicologiche in cui i manager potrebbero cadere. In particolare, questi ultimi, che derivano da un eccessivo ottimismo e dall'adozione di un atteggiamento eccessivamente fiducioso, spesso portano a presumere che le società siano sottovalutate e incoraggino investimenti eccessivi. Sebbene l'hubris sia spesso collegata a un eccessivo ottimismo, va notato che questi due aspetti non sono la stessa cosa. L'eccessivo ottimismo può essere visto come la tendenza dei manager a sovrastimare la frequenza dei risultati a loro favore e sottostimare quelli a loro sfavore: per questo motivo, molte persone tendono a credere che si troveranno ad affrontare più probabilmente eventi futuri positivi che negativi. L'hubris, invece, può essere associata alla fiducia dei manager nelle proprie capacità. Questo li porta a diventare troppo sicuri, poiché pensano che il loro punto di vista sia l'unico corretto. Un manager può essere pessimista, ma, comunque, fiducioso. Inoltre, anche se un manager non è fiducioso all'inizio della sua carriera, lo potrebbe diventare col tempo, siccome vi è la tendenza ad acquisire più responsabilità per il successo di un progetto piuttosto che per un fallimento.

Esistono due macro fattori che spiegano perché i manager tendono ad essere troppo sicuri

1. L'effetto "sopra la media" (*above average*). Quando un manager deve affrontare un problema complesso, viene messa a verifica la percezione della propria competenza e il grado di

eccessiva sicurezza mostrata è proporzionale alla sua convinzione di essere sopra la media. Poiché il manager si aspetta che il suo comportamento produca un successo, associa i risultati alle sue azioni in caso di successo e agli eventi esterni in caso d'insuccesso: se la sua decisione è vincente, è predisposto ad aumentare ulteriormente la fiducia nelle sue capacità. Camerer e Lovallo (1999) mostrano che questo effetto è particolarmente forte nei soggetti con capacità più elevate, a causa della mancanza di un gruppo di riferimento comparabile. Come affermato da Gervais (2009), molto spesso chi è ottimista per natura e ripone fiducia nelle proprie capacità, è più incline ad avere un incarico manageriale.

2. La percezione del controllo. I manager troppo sicuri credono che un progetto avviato da loro sia più controllabile e quindi, con la loro supervisione, è meno rischioso di come sia nella realtà. A volte, l'aumento della percezione del controllo porta a un eccessivo ottimismo e può anche portare a scelte che comportano costi aziendali più elevati.

Inoltre, è necessario tenere presente che nella maggior parte delle aziende le decisioni aziendali più importanti non sono molto frequenti e che i tempi che intercorrono tra una decisione e il risultato visibile potrebbero anche essere molto lunghi e spesso superiori al mandato di un singolo manager. Di conseguenza, non è sempre facile imparare dai propri errori, specialmente se il manager tende a ignorare i feedback derivanti dalle sue decisioni precedenti. Ciò rende l'hubris una costante a livello aziendale.

Come accennato in precedenza, il primo comportamento adottato da un manager troppo sicuro è quello di sovrastimare i flussi di cassa e di effettuare investimenti superiori alla media. Diversi studi (Verza, 2014; Shefrin, 2007) hanno dimostrato che le società guidate da manager troppo sicuro finanziano i propri investimenti principalmente attraverso i flussi di cassa e le risorse interne. Inoltre, le società che devono fare meno affidamento sugli investimenti esterni e che hanno una maggiore disponibilità di liqui-

dità sono quelle che realizzano maggiori investimenti rispetto alle altre. Come già evidenziato dalla teoria classica, tuttavia, questo non è sufficiente per giustificare un atteggiamento troppo sicuro, perché potrebbe essere interpretato come un comportamento guidato da conflitti d'interessi, in cui i manager investono sperando di avere interessi personali. Un'altra possibile spiegazione è l'asimmetria informativa, in cui, ad esempio, il manager non utilizza finanziamenti esterni per modificare il numero di azioni della società, preservando in tal modo anche gli investitori.

Quando un manager sovrastima i flussi di cassa, spesso incorre in una serie di altri problemi, come la sottovalutazione del rischio connesso a un progetto e l'errata valutazione delle variabili del progetto. Una valutazione errata del tempo necessario per il completamento di un progetto non solo porta a una diminuzione automatica del valore dello stesso progetto, ma anche a un aumento anche dei costi di gestione a esso connessi, come i costi amministrativi, la manutenzione di strutture e strumenti disponibili, i costi del personale, ecc.

Il ruolo chiave di un manager è, in via definitiva, stimare in modo corretto alcune variabili sconosciute – come la domanda, i flussi di cassa, ecc. – e utilizzare queste stime come punto di partenza per tracciare le politiche aziendali. L'eccesso di sicurezza rende questo compito più difficile di quanto non sia in realtà, perché il gestore sovrastima la sua capacità di prevedere il futuro o sottovalutare la precarietà degli eventi casuali. Ben-David, Graham e Harvey (2007) hanno misurato l'eccessiva sicurezza dei manager basandosi sulla distorsione della valutazione della loro autostima. Ogni tre mesi, da marzo 2001 a giugno 2007, hanno intervistato centinaia di manager incaricati della gestione patrimoniale della loro azienda, chiedendo loro di prevedere i rendimenti del mercato azionario tra un anno e dieci anni dall'intervista e analizzare questi dati come se fossero il 10° e il 90° percentile della distribuzione dei rendimenti azionari. Il loro studio analizza il manager troppo sicuro rispetto a un manager

ottimista: il primo sovrastima la media dei flussi di cassa aziendali, mentre il secondo sottovaluta l'instabilità dei prossimi flussi di cassa aziendali o sovrastima i prossimi flussi di cassa. Gli autori sostengono che il rendimento atteso del mercato azionario e la mancanza di fiducia dipendono dai rendimenti più recenti e dai rendimenti dell'azienda. È interessante notare che le persone con livelli di fiducia inferiori si sono mostrate più sensibili ai passati rendimenti di mercato rispetto a quelle con livelli superiori di fiducia: di conseguenza, i manager più *confident* sono più suscettibili agli alti periodi di rendimento di mercato, mentre i manager meno fiduciosi sono più sensibili ai periodi di basso rendimento di mercato. Inoltre, la sicurezza dei manager, sempre come evidenziato da Ben-David, Graham e Harvey (2007), è una caratteristica costante personale che aumenta in modo proporzionale a seconda dell'accuratezza delle previsioni.

L'eccessiva sicurezza dei dirigenti è legata a diverse decisioni aziendali. Segue una lista delle più frequenti.

In primis, gli imprenditori decidono quante risorse investire. Per un decisore troppo sicuro, i progetti di investimento sembrano più sicuri di quanto non siano in realtà e li valuterà con un basso tasso di sconto. Pertanto, a differenza dei progetti di investimento valutati da un decisore meno fiducioso, un gran numero di investimenti porterà a valore attuale netto positivo e il manager troppo sicuro investirà di più.

In secondo luogo, un imprenditore decide in merito alla struttura del capitale della sua azienda. Un decisore troppo sicuro ritiene che gli investitori sottostimino il valore del progetto e di conseguenza che non valutino correttamente le azioni della società. Per rimediare a questo, cercherà di massimizzare il profitto attuale degli investitori estremizzando i prezzi di mercato ricevuti: in tal modo, dovrà identificare il prezzo "giusto" della quota (cioè il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare per ottenere la quota), lavorando a ritroso per determinare i costi aziendali effettivi.

In terzo luogo, un imprenditore troppo sicuro ha meno probabilità di pagare dividendi agli investitori, dato che preferisce utilizzare risorse interne per finanziare gli investimenti.

In sintesi, sembra che un atteggiamento di *hubrissia* sia rischiosissimo in termini di performance aziendale. Il lavoro di squadra è uno dei punti chiave dell'attività dell'azienda. Avere a guida un imprenditore (o un manager) razionale piuttosto che troppo sicuro, ad esempio, può aiutare a risolvere il problema del *free riding*, ossia quando in un gruppo di lavoro un membro decide di non contribuire perché crede che il gruppo possa andare avanti indipendentemente dal suo lavoro. Per spiegare meglio la soluzione per questo tipo di problemi, si suppone che un progetto sia assegnato a due manager, indipendentemente l'uno dall'altro (il primo non ha informazioni sul progetto dell'altro e viceversa). Ovviamente, migliori saranno i risultati del progetto, maggiori saranno gli incentivi monetari a loro assegnati. Questo produce una sorta di competizione tra i due manager e, a sua volta, aumenta a vicenda il loro sforzo per ottenere i migliori risultati possibili, rendendo la società più produttiva.

Gervais e Goldstein (2004) spiegano come la produttività marginale di un componente di un gruppo di lavoro aumenti grazie agli sforzi degli altri membri del gruppo. Dato che gli sforzi di ogni componente non sono osservati dagli altri, la performance generale del gruppo potrebbe essere impattata da un problema di *free-riding* e da una mancanza di coordinamento tra i membri. In una competizione simile, un membro troppo sicuro di sé che sopravvaluta la sua produttività marginale lavorerà di più, aumentando di conseguenza la produttività marginale dei restanti membri del gruppo e, a sua volta, tenderà a lavorare di più. Di conseguenza, non solo le prestazioni dell'intero gruppo saranno aumentate, ma verrà creato, a livello individuale, un miglioramento paretico, secondo il quale la riallocazione delle risorse migliora le condizioni di almeno un componente della squadra senza peggiorare quella degli altri, avendo quindi un

miglioramento dell'efficienza complessiva del sistema. Anche se il componente più sicuro di sé lavora sodo, beneficerà anche dei risultati positivi ottenuti dagli altri membri del gruppo.

È interessante notare che, anche a lungo termine, la persona troppo sicura attribuisce il successo del lavoro di squadra alle proprie capacità e non ai contributi che gli altri membri del gruppo hanno prodotto durante il progetto (Ben-David et al., 2007; Alemanni, 2015).

Poiché la presenza di una persona troppo sicura di sé all'interno di un gruppo porta gli altri membri a lavorare di più, è necessario che l'azienda motivi principalmente il primo rispetto agli altri, con commissioni o incentivi più elevati. Ovviamente, ciò non significa che i manager non sicuri di sé non debbano avere alcun incentivo. In caso contrario, non saranno disposti a collaborare.

Un altro aspetto interessante legato alla hubris è stato studiato da Schaefer e altri autori (2003), che hanno analizzato, con due modelli diversi, le ragioni strategiche che portano un'azienda ad assumere un manager troppo sicuro. Seppur in contesti diversi, la società desidera delegare determinate attività a un manager molto sicuro di sé. In effetti, in un mercato competitivo, assumere un manager con queste caratteristiche potrebbe riflettere la volontà di andare contro il flusso di altre società concorrenti, creando un gap competitivo. Un manager troppo fiducioso, ad esempio, si aspetta che un nuovo prodotto immesso sul mercato dalla società per cui lavora porterà più profitti del suo valore reale. Inoltre, dato che un manager troppo sicuro non ha avversione al rischio, gli investimenti effettuati saranno sicuramente meno prudenti di quelli intrapresi da un manager "normale", creando una politica aziendale più dinamica. A questo proposito, alla luce di un equilibrio corretto, un po' di hubris potrebbe giovare: l'importante è non esagerare in investimenti eccessivi.

1.4. L'inizio dell'eccesso di sicurezza: le scelte di investimento

L'hubris è stata definita come la distorsione più pervasiva e potenzialmente catastrofica di cui gli esseri umani sono vittime. È causa di molte cause legali, scioperi e crolli del mercato azionario (Picone et al., 2014; Dagnino et al., 2014).

Se consideriamo il comportamento degli investitori relativo al loro portafoglio di investimenti, l'eccessiva sicurezza emerge dall'asimmetria relativa all'importanza che gli investitori attribuiscono alle informazioni a loro disposizione. In pratica, quando si ha un'idea di investimento, le informazioni a sostegno di quella tesi sono considerate più affidabili di quelle che vanno nella direzione opposta, anche se la tesi venisse avverata con il passare del tempo.

Nel periodo 1991-1996 due ricercatori accademici americani, Terrance Odean e Brad Barber, sulla base di uno studio di oltre 66.000 investitori, hanno studiato le attività commerciali. I risultati ottenuti hanno dimostrato che chi ha un'intensa attività commerciale, che fa leva su un'eccessiva fiducia nel proprio giudizio, tende in media a raccogliere una performance inferiore, indipendentemente dallo sviluppo del mercato o dallo stile di investimento.

Vari autori (Baker, Ruback, & Wurgler, 2004; Weinstein, 1980; Svenson, 1981), hanno concluso che, dato che gli individui troppo fiduciosi tendono a sovrastimare i risultati delle loro decisioni e a sottovalutare i rischi associati, gli investitori troppo sicuri sottovalutano semplicemente il rischio di un investimento. Per testarlo, Schiller, nel 1999, definisce la hubris come un atteggiamento per cui nulla può andare storto con l'investimento e con gli investitori, dal momento in cui non c'è nulla di cui preoccuparsi. Prima di lui, Benos (1998) sostenne come l'eccesso di sicurezza derivi dal fatto che gli investitori pensano di essere migliori di quanto non siano in realtà.

Nel 2005, Deaves, Luders e Schroder considerano l'educazione professionale e l'esperienza come moderatori di hubris. Attraverso un'indagine mensile sugli agenti dei mercati finanziari

in Germania, viene mostrato come gli esperti di mercato siano estremamente sicuri di sé e come l'eccessiva sicurezza aumenti per il successo derivante da previsioni corrette.

Un risultato simile è già stato ottenuto da Griffin e Tversky (1992), che ha mostrato come la hubris sia più diffusa tra gli esperti rispetto ai neofiti in operazioni difficili con una bassa prevedibilità.

Infine, va notato come gli studi effettuati abbiano dimostrato che gli uomini tendano ad essere più sicuri delle donne, probabilmente perché tale atteggiamento è presente soprattutto in ambiti tipicamente maschili, come le decisioni di investimento. Questo aspetto verrà studiato con più attenzione nel terzo capitolo.

1.5. L'hubris nell'area gestionale

Sia nella letteratura di economia e gestione delle imprese che in quella psicologica, esistono diversi studi sull'effetto dell'hubris sugli imprenditori, manager e amministratori delegati riguardo ai principali aspetti di business: politiche di investimento, struttura del capitale, struttura dei contratti di finanziamento, *corporate governance*, operazioni di fusione / acquisizione, grado di innovazione della società e previsioni future del fatturato e della struttura dei costi (Roll, 1986; Biondo, 2013; Benfratello, 2001).

L'eccesso di sicurezza è molto importante in quegli attori che detengono il potere della azienda, poiché la maggior parte delle decisioni di alto impatto sono basate sulla conoscenza dell'individuo. Il potere, infatti, produce una maggiore sicurezza, aumentando il livello percepito della conoscenza del soggetto rispetto a coloro che detengono meno potere gestionale. Le persone che hanno il potere decisorio mostrano un'estrema fiducia nelle proprie conoscenze, un comportamento che è richiesto ai leader.

Lo studio condotto dal professor Nathanael Fast, con i co-autori Niro Sivanathan e Adam Galinsky (2012), spiega come il

potere possa alimentare l'eccesso di sicurezza e questo influenzi negativamente il processo decisionale. L'obiettivo di questo studio era aiutare i manager a essere consapevoli delle insidie che possono presentarsi quando le persone si sentono troppo sicure di sé nella loro capacità di prendere decisioni.

In uno degli esperimenti effettuati da Fast e dal suo team di ricerca, è stato chiesto ai soggetti di scommettere sulla precisione delle loro conoscenze. Quelli che si sentivano superiori e scommettevano sulla propria conoscenza perdevano i soldi, mentre quelli che non si sentivano potenti e prendevano meno rischi, non hanno perso denaro. Questo risultato, insieme agli altri ottenuti da esperimenti simili, ha portato Fast a concludere che nelle situazioni di potere i manager si sentono più potenti di quelli vulnerabili, essendo troppo sicuri di sé nel processo decisionale.

Il paradosso è che più i manager diventano potenti, meno pensano di aver bisogno di aiuto.

Ci sono diverse ragioni che portano i manager a sovrastimare le proprie capacità e a diventare troppo ottimisti riguardo ai loro processi decisionali.

In primo luogo, a un manager viene solitamente data l'ultima parola riguardo a grandi decisioni strategiche: ciò può indurlo a credere che lui o lei può controllare anche il risultato, senza considerare la possibilità di un fallimento.

In secondo luogo, una grande parte dei benefici dei manager dipende dalle performance aziendali: i manager sono naturalmente incentivati ad aumentare i risultati connessi alle proprie decisioni di business.

Infine, più un manager sale nella gerarchia aziendale, più deve essere in grado di affrontare i processi decisionali.

La letteratura offre due precise prospettive per quanto riguarda la possibilità per i manager di essere eccessivamente fiduciosi:

1. i manager irrazionali vengono rimossi dai loro uffici naturalmente attraverso acquisizioni o altri meccanismi simili;
2. i manager, attraverso l'esperienza, imparano ad essere più ra-

zionali, anche se raramente ritornano sulle decisioni finanziarie già precedentemente prese.

1.6. Gli effetti delle distorsioni comportamentali sulle decisioni operative

In un'impresa, le decisioni imprenditoriali collegate alla gestione e al governo della stessa, si articolano in una sequenza di azioni che sono collegate ed interrelate. La gestione operativa, sinteticamente, è costituita da una serie di atti e di decisioni che possono essere influenzati, come per le decisioni strategiche, dalle conseguenze di fenomeni psicologici distorsivi. Le decisioni operative sono riconducibili alle aree commerciale, finanziaria, logistica e produttiva. (Agnesa, 2012; Miglietta e Battisti, 2012).

Le distorsioni comportamentali, come euristiche, *bias* ed effetti di *framing*, portano a delle distorsioni nel processo di gestione operativa e, pertanto, incidono sulle connesse decisioni. Gli errori dei manager hanno, pertanto, un impatto sulle decisioni operative dell'impresa; derivano, talvolta, dall'indecisione o da un'eccessiva risolutezza, nel non considerare o nel sottovalutare gli eventuali ostacoli alla presa di decisione ma anche nel non avere un adeguato metodo per affrontare i problemi che possono presentarsi. Anche le decisioni operative sono attuate dai manager mediante l'utilizzo di ragionamenti non pienamente razionali. I manager, talvolta, sono restii ad ammettere i loro errori e, a tal proposito, possono reiterare decisioni operative, o più nello specifico ad esempio decisioni finanziarie, che hanno generato una distruzione di valore; tale fenomeno è conosciuto come avversione alla perdita certa. La gestione commerciale, in particolare, svolge, generalmente, un'azione di collegamento tra il processo di offerta dell'impresa e le richieste della domanda ed è connessa con la gestione della produzione, della logistica e degli approvvigionamenti ed anche con quella finanziaria. La gestione

commerciale si occupa, pertanto, di studiare i mercati, la domanda, le esigenze dei clienti e le opportunità di business; i manager che mostrano una resistenza al cambiamento in tali operazioni di gestione manifestano, talvolta, un eccessivo ottimismo.

1.7. L'hubris nelle piccole e medie imprese

Il capitolo si chiude con un inquadramento teorico del concetto di Hubris applicato al contesto delle piccole e medie imprese, analizzandone le principali dimensioni relative alle altre euristiche che provocano eccesso di sicurezza.

Poiché questo lavoro si occupa principalmente di piccole e medie imprese, dove è l'imprenditore ad avere maggior controllo sulle decisioni, nella presente ricerca viene spesso utilizzata un'associazione tra imprenditori e manager con potere decisionale. In questa tipologia di imprese pertanto il confine tra manager e imprenditore è più labile (Miglietta e Battisti, 2011). Nel capitolo due useremo pertanto la definizione ibrida di proprietario-manager per identificare l'imprenditore che accentra le decisioni strategiche.

Per ragioni strutturali, le piccole imprese sono caratterizzate da tassi di crescita e tassi di rotazione del personale superiori a quelli delle grandi imprese: la precarietà diventa una costante della loro vita. Da ciò consegue che è fondamentale, soprattutto in questo contesto, che l'imprenditore riconosca al più presto i sintomi di una crisi, investendo su competenze e risorse interne. In questo modo, anche se può sembrare un paradosso, la crisi potrebbe rappresentare una vera opportunità di sviluppo.

Tuttavia, nella mentalità dell'imprenditore, il concetto di crisi non è praticamente immaginato, perché molti imprenditori, anche quando sono coinvolti, hanno un atteggiamento riluttante fino a quando non si trovano sul punto di fallire (Cervellati, Co-rea, Zanghieri, 2015).

È anche fondamentale che, prima di intraprendere qualsiasi intervento per affrontare la crisi, vi sia una conoscenza dettagliata delle ragioni alla base di tale crisi, per fronteggiarla il più presto possibile.

Ci sono due tesi contrapposte sulle cause che possono generare una crisi di natura economico-gestionale (Arcari, 2004; Coda, 1987). Da un lato, l'innescò del processo degenerativo è dato da errori strategici manageriali, mentre, dall'altro, fattori esterni, come il sistema fiscale e l'alto costo del lavoro potrebbero anche rappresentare una ragione alternativa.

In realtà, né i cambiamenti nel consiglio di amministrazione né le questioni ambientali possono spiegare da soli la crisi. In generale, infatti, si può sostenere che l'inizio del declino è il risultato sia dell'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali sia della complessità dei problemi da gestire (Arcari, 2004).

Il rifiuto dell'imprenditore di contemplare uno stato di crisi può essere spiegato nella necessità di giustificare la bontà delle decisioni passate. Di conseguenza, questo argomento influenza le sue attuali decisioni strategiche.

In uno studio condotto da Koellinger, Minniti e Schade (2005), è stato sottolineato che, sebbene in generale un atteggiamento troppo sicuro di sé sia comune a tutti (Weinstein 1980; Hoffrage, 2004), è più diffuso per gli imprenditori. Ad esempio, Busenitz e Barney (1997) hanno dimostrato che la hubris tra gli imprenditori è superiore a quella tra i dirigenti e manager.

Inoltre, Cooper e gli altri (1988) hanno trovato una forte componente di eccesso di sicurezza tra gli imprenditori. Secondo lo studio, l'81% degli imprenditori ritiene che le loro possibilità di successo siano almeno pari al 70%, mentre un terzo degli imprenditori ritiene che avranno sicuramente successo. Pertanto, essi ritengono che le loro possibilità di sopravvivenza sul mercato siano superiori a quelle dei loro concorrenti.

Camerer e Lovallo (1999) hanno dimostrato come un eccesso di fiducia nelle proprie competenze porti all'entrare in eccesso

in mercati non stabili, con gli entranti che si rifiutano di rivedere le proprie aspettative anche dopo una prima evidenza. Pertanto, l'importanza delle percezioni e il pregiudizio ad esso connesso, quando qualcuno decide di avviare una nuova attività, può spiegare alcune delle incoerenze osservabili nei processi decisionali.

Perché il comportamento imprenditoriale deve essere caratterizzato da eccessiva sicurezza? Una possibile ragione è che gli imprenditori hanno una forte tendenza a considerare la loro condizione unica. Dopotutto, per definizione, gli imprenditori sono individui che si discostano dalla regola. Quando identificano un'opportunità di profitto, isolano la loro situazione attuale, cioè la decisione di avviare una nuova attività, e si comportano in modo che l'evento sia del tutto originale e unico. Di conseguenza, non considerano le statistiche disponibili sulle situazioni passate e future simili che potrebbero aiutar loro a formulare previsioni più accurate sulle loro probabilità di successo, ma basano il loro giudizio sull'euristica.

Kahneman e Lovallo (1993) definiscono come "punto di vista interno" una situazione in cui le previsioni imprenditoriali si basano su argomenti in discussione. In questa prospettiva, l'imprenditore affronta un problema con l'idea di avere una conoscenza esauriente, in particolare, per quanto riguarda le sue caratteristiche peculiari. In opposizione, Kahneman e Lovallo definiscono "il punto di vista esterno" una situazione in cui le previsioni imprenditoriali si basano su statistiche risultanti da un insieme di casi simili a quelli attuali. Le persone, in generale, e gli imprenditori in particolare, tendono a basare le loro scelte sulle previsioni generate da un punto di vista interno. Ciò avvalorava l'idea che gli imprenditori prendano le loro decisioni sulla base di percezioni soggettive.

Infine, è importante indagare su quale tipo di contributo possa dare eccessiva fiducia nelle decisioni imprenditoriali. Hoffrage (2004) afferma che, a livello individuale, ci possano essere situazioni in cui i benefici di hubris hanno una rilevanza maggiore rispetto agli inconvenienti legati a questo atteggiamento. Nelle attività imprenditoriali, alcuni imprenditori potrebbero iniziare

la propria attività con una errata sicurezza per avere l'esperienza e le competenze necessarie per continuare il business. Tuttavia, l'impegno e le azioni necessarie per intraprendere il proprio business potrebbero aiutare gli imprenditori a ottenere le competenze e l'esperienza di cui hanno bisogno.

Busenitz e Barney (1997) sostengono che l'uso del *bias* e dell'euristica può essere un aiuto efficace nell'ambito di decisioni incerte e complesse, come l'avvio di una nuova attività. Gli stessi Busenitz e Barney sostengono che l'eccesso di sicurezza può servire come vantaggio per attuare una decisione specifica e persuadere gli altri ad essere ugualmente entusiasti verso quelle scelte come l'imprenditore stesso.

L'hubris potrebbe anche essere vista positivamente a livello globale. Senza un atteggiamento ottimista, vedremmo molte meno nuove imprese, anche se con un tasso di successo più alto. È auspicabile in termini di guadagno sociale questa sovrabbondanza di nuove imprese? Il fallimento imprenditoriale porta a gravi conseguenze negative se il costo del fallimento viene assorbito, almeno in parte, da altri soggetti. Tuttavia, la hubris e un potenziale fallimento dell'imprenditore possono anche portare alla luce informazioni importanti altrimenti sconosciute. Inoltre, la creazione di nuove imprese, anche se non di successo, potrebbe stimolare la concorrenza e guidare le imprese affermate verso una maggiore efficienza (Dagnino et al., 2014).

Come accennato in precedenza, Busenitz e Barney (1997) hanno dato un contributo importante alla nozione di hubris nel contesto delle piccole e medie imprese. Secondo loro, gli imprenditori e i dirigenti delle grandi imprese hanno approcci diversi per quanto riguarda le decisioni di business. Essi partono dall'idea che esistono pregiudizi ed euristiche specifiche e si chiedono fino a che punto possano influenzare il processo decisionale.

Esiste un eccesso di fiducia quando coloro che sono responsabili del processo decisionale sono troppo sicuri delle loro valutazioni iniziali, ma in seguito sono riluttanti a introdurre ulteriori in-

formazioni nelle loro valutazioni. La maggior parte dei decisori ha un atteggiamento troppo sicuro nelle stime delle proprie capacità e non considera l'incertezza che esiste (Bazerman 1990). Inoltre, i responsabili delle decisioni generalmente incorporano lentamente ulteriori informazioni a causa della loro fiducia nelle stime già fatte (Phillips and Wright 1977, Russo e Schoemaker 1989).

L'eccesso di fiducia sembra influenzare principalmente le decisioni prese dagli imprenditori piuttosto che quelle prese dai manager delle grandi imprese (Miglietta e Battisti, 2011).

L'hubris consente all'imprenditore di andare avanti con la sua idea iniziale, prima che vengano rivelati tutti gli elementi dell'iniziativa aziendale. Sebbene in una situazione di decisionale analoga esista un'enorme incertezza (ad esempio, la presenza o l'assenza di una reale opportunità economica, quale sia la coerenza di questa opportunità, in che modo i concorrenti possano reagire a questa opportunità), un elevato livello di fiducia incoraggia l'uomo d'affari ad agire prima di avere tutti gli elementi a portata di mano.

Essere più ottimisti di quanto la realtà suggerirebbe, potrebbe aiutare a convincere altri potenziali stakeholder (come gli investitori, i fornitori, i clienti, il personale impiegato) circa l'opportunità data loro di appoggiare l'azienda.

I manager di grandi imprese, tuttavia, non devono decidere in base alla propria fiducia. Piuttosto, devono imparare sui programmi decisionali e sui modelli storici e quindi convincere i top manager che i loro progetti siano più importanti di altri.

Queste osservazioni portano alla seguente ipotesi: gli imprenditori devono avere una sicurezza eccessiva rispetto ai manager delle grandi organizzazioni. Questa argomentazione ha prodotto alcune conferme empiriche. Per esempio, Cooper e altri (1988) hanno notato che gli imprenditori più sicuri hanno migliori possibilità di successo per le loro iniziative piuttosto che per quelle dei loro concorrenti. Questo argomento non si applica invece ai manager delle grandi imprese che, come scritto, tendono ad avere professionalità specifiche rispetto a quelli delle piccole e medie imprese.

2. L'hubris manageriale degli imprenditori: alcune evidenze empiriche

2.1. Introduzione

Il presente capitolo integra l'approccio teorico proposto nel capitolo iniziale con un'analisi empirica relativa alle piccole e medie imprese per evidenziare ed analizzare l'hubris manageriale.

Le piccole imprese sono caratterizzate da tassi di crescita e cambiamento più intensi di quelli delle grandi imprese, rendendo la variabilità una costante nel loro business. Inoltre, l'efficienza interna, la posizione competitiva e la redditività devono essere costantemente difese (Arcari, 2004). Da un lato, le PMI richiedono il controllo sui componenti di costo per prevenire squilibri, dall'altro i cambiamenti delle condizioni di mercato e la necessità di riconquistare livelli di produzione redditizi spesso dettano scelte che implicano necessariamente investimenti con un corrispondente aumento del grado di rischio (Panizza, 2011).

Lo studio previsionale all'interno delle piccole imprese è importante perché le previsioni e le aspettative hanno un'influenza vitale su molte decisioni commerciali e sulla successiva redditività e sopravvivenza dell'impresa. Ad esempio, come evidenziato da Diamantopoulos e Winklhofer (1999), le conseguenze di previsioni imprecise influenzano gli investimenti di capitale e le decisioni di finanziamento, mentre in Dechow e Dichev (2002) viene mostrato che la qualità della previsione è positivamente correlata alla persistenza degli utili. Nel presente capitolo verrà fornita una proposta empirica per spiegare l'effetto di alcuni pro-

cessi cognitivi imprenditoriali in un contesto specifico (Wright e Stigliani, 2012).

La letteratura evidenzia la relazione tra la percezione del rischio, l'eccessiva sicurezza, l'illusione del controllo e la relativa fallacia della pianificazione (Keh et al., 2002; Barnes, 1984, Simon et al., 2000).

Gli imprenditori spesso non riescono a riconoscere le crisi e hanno grosse difficoltà ad ammettere il declino, anche quando sono già coinvolti, almeno finché non è chiaramente ovvio (Shepherd et al., 2009; Karlsson et al., 2005; Garland et al., 1990;). In questo contesto, le risultanze empiriche indicano che alcuni proprietari-manager decidono di continuare a svolgere la propria attività e ritardare il fallimento aziendale nonostante le scarse prestazioni, con conseguenti risultati negativi (Arcari, 2004; Ross and Staw, 1986, 1993). Come suggerito da Shepherd et al. (2009), questo comportamento è generalmente spiegato anche dal bisogno dell'individuo di giustificare decisioni precedenti a sé stesso e agli altri, infatti, in molti casi, i proprietari-manager credono aprioristicamente nel successo delle loro imprese, influenzando anche le loro decisioni strategiche (Hayward et al., 2006).

Esiste una letteratura considerevole, supportata da indagini attitudinali di autovalutazione imprenditoriale che rimarca quanto gli imprenditori siano essere eccessivamente sicuri nelle loro aspettative sulle prestazioni aziendali, non vi sono tuttavia indagini empiriche che identifichino un'associazione tra hubris e prestazioni aziendali.

Le sezioni seguenti, incentrate sulle PMI, studiano i fattori che potrebbero influenzare l'accuratezza delle previsioni; ne deriva che il capitolo analizza alcune delle principali variabili che possono influenzare l'atteggiamento dell'imprenditore, spesso caratterizzato da un eccesso di sicurezza, nel processo di valutazione, nelle fasi decisionali e nella preparazione del budget annuale. L'approccio empirico proposto si basa sulla previsione di "hubris sistematica" attraverso gli scostamenti tra previsioni

e dati di bilancio. Se gli imprenditori sono eccessivamente ottimisti nell'avviare un'impresa o non sono in grado di predire la propria *performance* gestionale e finanziaria, le decisioni sull'allocazione delle risorse potrebbero essere sbagliate (Lowe e Shaw, 1970), con un conseguente rischio di frodi contabili (Hope, 2003), fallimento (Shumway, 2001) e tassi più bassi di sopravvivenza successiva (Dawson e Henley, 2012). In particolare, analizzeremo il contesto turbolento del Piemonte, una regione italiana recentemente caratterizzata da un alto tasso di fallimenti di piccole e medie imprese (Cerved, 2013).

La parte restante del capitolo si articola come segue: la Sezione 2 esamina il ruolo dell'eccessiva fiducia nelle decisioni imprenditoriali, definendo i confini del fallimento aziendale e quindi individuando i modi per riconoscere l'atteggiamento eccessivamente sicuro di un imprenditore. Le sezioni 3 e 4 si incentrano sulle ipotesi e sulla metodologia utilizzata, mentre le sezioni 5 e 6 presentano i nostri risultati e lasciano spazi aperti per la discussione, la conclusione e le ulteriori ricerche.

2.2. Rassegna bibliografica

2.2.1. *Eccesso di sicurezza*

Economisti, psicologi ed altri teorici del management hanno cercato di comprendere i vantaggi e gli svantaggi di un atteggiamento troppo sicuro. Come sostenuto da Tipu e Arain (2011) il giudizio degli imprenditori può essere influenzato da diversi errori di valutazione cognitivi e dall'euristica quali l'*hubris*, vale a dire il *bias cognitivo* utilizzato per aumentare la probabilità di un esito positivo di un evento (Busenitz e Barney, 1994) e il pensiero controfattuale, definiti come risultati o eventi diversi da quelli realmente accaduti (Baron, 2000).

In finanza, quasi tutte le decisioni richiedono una stima: è stato verificato che gli agenti fanno stime più attendibili quando giudicano (Biais e Weber, 2009). In contabilità, è necessario più supporto empirico, infatti la nozione di eccessiva sicurezza è studiata solo teoricamente perché si tratta di metacoscienza, ossia una comprensione dei limiti della nostra conoscenza.

Il momento in cui si applica l'hubris è fondamentale. È dimostrato che questa distorsione positiva potrebbe essere efficace nel momento di prendere la decisione, ma non deve essere condizionante nella decisione stessa (Russo e Schoemaker, 1992).

Per un individuo che inizia una nuova attività, la somma dei potenziali risultati percepiti, ponderata per le loro rispettive probabilità, deve essere maggiore del risultato percepito dello stipendio lavorativo, ponderato per le loro rispettive probabilità. Pertanto, il ruolo della percezione è cruciale quando si decide di avviare un'impresa tuttavia può essere sistematicamente distorto dalla hubris (Moore e Kim, 2003). In questo contesto, Koellinger et al. (2007) hanno rilevato che esiste una relazione negativa significativa tra fiducia imprenditoriale e tassi di sopravvivenza delle imprese di nuova costituzione (Andersen, 2010; Simon et al., 2000).

Diversi autori hanno definito numerosi modelli per comprendere la qualità della divulgazione dei bilanci finanziari (Beattie et al., 2004). L'entità della divulgazione è inoltre strettamente correlata alle politiche di divulgazione del management; infatti, vari studi esaminano le molteplici sfide che deve affrontare il management in difficoltà finanziarie (Mutchler et al, 1997; Frost, 1997; Ouang et al, 2006). Per esempio, diversi autori (Campra et al, 2011; Beretta e Bozzolan, 2008) hanno confrontato le informazioni delle imprese fornite con l'informativa di bilancio con la performance economica e finanziaria, evidenziando che nelle situazioni di criticità spesso si tenda a "nascondere" il vero stato di salute dell'azienda.

Tenendo conto di ciò, va effettuata un'analisi per valutare la condotta del management e l'obiettività relativa allo sviluppo

delle prospettive di business, concretizzate nel budget annuale preparato dalle singole realtà aziendali. L'obiettivo è verificare se le previsioni, spesso di successo, proiettate nel budget aziendale si sono in seguito dimostrate accurate e attendibili o "artefatte" da una buona dose di hubris. In quest'ultimo caso assisteremo a costose sopravvalutazioni, poiché le previsioni imprecise portano ad allocazioni sbagliate degli investimenti (Bennouna et al., 2010). Pertanto, è possibile affermare che spesso l'eccesso di fiducia si riflette in una sovrastima sistematica e inesatta delle prestazioni.

2.2.2. Quali fattori potrebbero portare a una situazione di fallimento aziendale nelle PMI

Come sostenuto da Lussier e Pfeifer (2001), nelle economie di libero mercato, le nuove e piccole imprese sono da tempo riconosciute come la principale fonte di posti di lavoro, innovazione tecnica, flessibilità economica e crescita. Tuttavia, il tasso di sopravvivenza di queste aziende è una rilevante criticità, inoltre molte realtà che superano la crisi ottengono solo risultati marginali (Cooper et al., 1991).

La capacità di identificare i fattori associati ai risultati di sopravvivenza e non sopravvivenza è determinante per i responsabili delle politiche pubbliche che si occupano dello sviluppo economico (Reynolds, 1987). Politis e Gabrielsson (2009) mostrano come una passata esperienza di start-up è fortemente associata con un atteggiamento più positivo verso il fallimento, tanto da essere inteso come una risorsa importante per gli imprenditori nell'aiutarli ad imparare dai propri errori e ad affrontare le difficoltà.

Vari studi hanno analizzato i fattori determinanti del fallimento delle imprese di piccole e medie dimensioni nei paesi dell'Europa centrale e orientale (Lipton e Sachs, 1990; Hisrich e Szimal 1993; Peng e Hearth 1996, identificando fattori specifici

dell'impresa (cattiva gestione, errori strategici, la scarsa competenza dell'imprenditore) e fattori contestuali come lo stato dell'industria, l'alto costo del lavoro ed il sistema fiscale (Coda, 1987). Né la sola gestione né le variabili ambientali possono fornire le ragioni del fallimento aziendale, nella maggior parte dei casi l'insuccesso è correlato all'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali per affrontare la complessità dei problemi aziendali (Arcari, 2004, Shepherd, 2009).

Sulla base della letteratura precedente (Lovallo e Kahneman, 2003; Levesque e Minniti, 2006; Morrell e Ezingard, 2002), abbiamo identificato quattro fattori determinanti nelle PMI che meritano ulteriori indagini: variabili individuali, come ad esempio il genere, età e livello di istruzione dell'imprenditore e variabili contestuali, come la struttura organizzativa che elabora e prende decisioni aziendali e i processi di amministrazione e controllo.

(i) Differenze individuali

Le differenze demografiche tra gli imprenditori possono spiegare le differenze nel grado in cui sono eccessivamente sicuri. È stato dimostrato che il genere e l'età giocano un ruolo importante nelle decisioni imprenditoriali. Ad esempio, le età degli individui influenzano i loro processi cognitivi (Hagestad e Neugarten, 1985) e come sostenuto da Forbes (2005), i giovani imprenditori risultano più sicuri di quelli più anziani, tanto che la relazione con l'età può essere rappresentata da U rovesciata, che raggiunge il picco con la mezza età (Levesque e Minniti, 2006). Inoltre, gli uomini hanno dimostrato di essere più propensi, rispetto alle donne, alla creazione di un'impresa (Blanchflower, 2004), Yardanova e Boshnakova (2011) hanno sostenuto che, sebbene le donne e gli imprenditori maschi abbiano percezioni del rischio simili, è probabile che le imprenditrici abbiano una propensione al rischio più bassa di quella degli imprenditori maschi. La propensione al rischio attutisce l'effetto del genere sul comportamento

di rischio. L'effetto è ponderato parzialmente dalla preferenza di rischio, dalle esperienze vissute e dall'età.

Il ruolo dell'istruzione nel diventare un imprenditore risulta controverso: è positivo nei paesi ricchi dove la formazione aziendale ha effetti positivi, ma è negativo in altri, dove il lavoro autonomo è legato a bassi livelli di istruzione (Reynolds et al., 2003). Un argomento interessante sotto esame è anche la relazione tra istruzione e hubris manageriale, che risulta essere leggermente negativa (Koellinger et al., 2007). In ogni caso, un'istruzione votata all'imprenditorialità sembra pagare, in termini di efficacia, nel migliorare l'accuratezza delle previsioni (Heinonen e Poikkijoki, 2006).

(ii) Differenze contestuali

Un grave svantaggio dell'inesperienza avviene quando gli imprenditori tendono a prendere le proprie decisioni, sopravvalutando i risultati dei propri business, in particolare attribuendo le possibilità di successo a sé stessi e la possibilità di fallimento agli altri. Una possibile spiegazione di questo costante comportamento distorto è, il cosiddetto "errore di selezione", offerto da Einhorn e Hogarth (1978): è per l'eccessiva sicurezza che i potenziali imprenditori sono più propensi a candidarsi per iniziative rischiose. In altre parole, il campione di imprenditori non è un campione casuale dell'intera popolazione, perché decidere di avviare un'azienda è comunque connesso al livello di hubris.

Va inoltre rilevato che nei processi decisionali all'interno delle piccole imprese sono coinvolte meno persone e gli errori possono essere più pervasivi. Koellinger et al. (2007) hanno mostrato come gli imprenditori di piccole imprese con un alto livello di hubris abbiano una più alta propensione a creare delle start-up, ma anche un più alto tasso di insuccesso. Una spiegazione è data dall'assenza di analisi del gruppo di riferimento (Camerer e Lovo, 1990), secondo cui gli i singoli non prendono in considera-

zione la competizione. Tra i piccoli imprenditori vi è anche una generale sottovalutazione dei costi del progetto e dei tempi di completamento (Lovallo e Kahneman, 2003).

Gli errori di valutazione nelle decisioni aziendali sono più presenti tra gli imprenditori che tra i manager (Alpert e Howard, 1982, Cooper et al., 1988), a causa di una generale tendenza imprenditoriale di sopravvalutare il grado di responsabilità per il successo.

La letteratura strategica (Watkins e Shen, 1997; Castaldi e Wortman, 1984) indica che i consigli di amministrazione e i team manageriali possono avere un ruolo più importante nelle piccole imprese che nelle grandi imprese. Ciononostante, l'introduzione di membri assunti esternamente è percepita dalle imprese familiari come un rischio (Johannisson e Huse, 2000).

Concentrandosi sui meccanismi e sui processi di amministrazione e controllo di gestione, oltre a prendere decisioni strategiche e attuarle, un'organizzazione deve anche istituire meccanismi amministrativi e operativi adeguati per controllare e valutare le sue prestazioni (Sharma et al., 1997). Spesso gli imprenditori, non avendo informazioni utili a supporto dei processi decisionali critici, perdono il controllo del business e non sono in grado di riportare la situazione in equilibrio. Come sostenuto da Morrell e Ezingard (2002), per le PMI è possibile ottenere benefici significativi adottando e sviluppando sistemi informativi che consentono di aumentarne l'efficienza e l'efficacia, contribuendo a ridurre l'errore previsionale.

La presenza di dotazioni informatiche (IT) nelle piccole organizzazioni appare secondaria rispetto alle grandi organizzazioni (Fink, 1998), e in alcuni casi è carente (Ogbonna e Harris, 2005). Le imprese più piccole sono restie a usufruire di sistemi informativi aziendali integrati in grado di elaborare le informazioni e fare previsioni. Sebbene la mancanza di tali servizi non sia l'unica ragione per cui «le organizzazioni più piccole hanno dimostrato di avere modelli di adozione della tecnologia diver-

si da quelli di grandi dimensioni» (Iacovou et al., 1995), esiste una serie di fattori che hanno influenzato l'adozione dell'IT nelle piccole imprese. Le PMI sono solitamente caratterizzate da un alto livello di incertezza ambientale e sono considerate povere di risorse umane, finanziarie e materiali, costringendole a fare affidamento su metodi più rudimentali per prevedere la gestione aziendale (ad esempio attraverso previsioni imprenditoriali basate su sensazioni più che su dati reali). Inoltre, non avendo adeguati strumenti interni di supporto alle decisioni, queste imprese si sono basate su un aiuto esterno e non sistematizzato, in maniera più consistente rispetto alle imprese più grandi (Yap et al., 1992).

2.2.3. *Riconoscere l'attitudine di eccesso di sicurezza dell'imprenditore*

Gli imprenditori potrebbero non sapere esattamente quanto debbano essere preparati e competenti per sopravvivere nel mercato. Essi devono essere in grado di identificare un variabile proxy per riconoscere la minaccia di un potenziale hubris. Gervais et al., 2011 forniscono un modello teorico in cui la pianificazione dei costi del capitale può essere utilizzata come proxy di hubris. Empiricamente, come sostenuto da Chiao et al. (2006), studi precedenti hanno adottato approcci oggettivi per misurare le performance delle imprese, come il rendimento delle attività (ROA), il rendimento delle vendite (ROS), il rendimento del capitale proprio (ROE) o la crescita delle vendite. Sebbene alcuni ricercatori (Aaker e Jacobson, 1987) abbiano criticato le misure di performance basate sulla contabilità, i manager e gli analisti utilizzano spesso misure reddituali per valutare l'efficienza e l'efficacia del management (Grant et al., 1988; Robins and Wiersema, 1995).

Ben-David et al. (2008) e Sautner e Weber (2009), nel tentativo di scoprire la relazione tra hubris e investimento, hanno evidenziato come una previsione attenta della distribuzione dei rendi-

menti previsti sia un segnale di eccessiva sicurezza; questa misura è anche correlata alla tendenza a prevedere flussi di cassa più elevati, Inoltre i flussi di cassa investiti hanno anche dimostrato di essere una variabile esplicativa di eccesso di fiducia (Malmendier e Tate, 2008).

Si esaminano quindi le differenze tra previsione di budget e il bilancio finale. Questa analisi può essere fatta attraverso gruppi di variabili semplici e grezze da controllare nella preparazione di un budget: (i) precisione nel predire i risultati operativi del core business, (ii) l'impatto che questi risultati avranno sul capitale della società, (iii) gli oneri finanziari derivanti dall'assunzione di prestiti.

Viene quindi offerta una misura interna di hubris, infatti utilizzando un indice aggregato, non sarebbe possibile aiutare un'azienda a valutare se l'eccessiva sicurezza imprenditoriale possa danneggiare un obiettivo di crescita specifico (Andersen, 2010). Pertanto, analizziamo tre principali indicatori diversi del benessere delle piccole imprese:

- (i) reddito prima di oneri, tassazione e ammortamenti (EBITDA),
- (ii) patrimonio netto,
- (iii) costi di finanziamento.

La differenza tra quanto previsto tra budget e bilancio su queste tre misure è un segnale della capacità dell'imprenditore di prevedere rispettivamente: (i) la performance del core business dell'impresa, (ii) la capacità di autofinanziamento dell'impresa e (iii) il livello e i costi del debito.

A questo proposito, il reddito prima di oneri, tassazione e ammortamenti (EBITDA) è una misura di performance che mostra il reddito di un'impresa basato esclusivamente sul suo core business: reddito prima di oneri, tassazione e ammortamenti. Koller, Goedhart e Wessels (2005) si riferiscono all'EBITDA anche inteso come una buona misura della capacità estremamente basse, a breve termine, di soddisfare i pagamenti degli interessi.

Consideriamo il livello del capitale proprio come un indicatore di un aumento o diminuzione della ricchezza della società, influenzato solo dal risultato netto del conto economico.

Un calo del rapporto EBITDA-patrimonio netto e un aumento dei costi di finanziamento, rispetto alle previsioni, potrebbero significare che l'imprenditore sia stato hubris nel processo di pianificazione delle spese. Per tutte queste ragioni, le tre misure correlate sono indicatori importanti di performance che gli imprenditori devono saper prevedere con accuratezza, specialmente in un arco temporale di breve periodo (un anno).

2.3. Ipotesi

La struttura che abbiamo presentato nei paragrafi precedenti ci consente di testare due gruppi di ipotesi:

- a. primo (H1 e H2), basato su differenze individuali
- b. il secondo (H3 e H4), basato su differenze contestuali.
 - Ipotesi n. 1 (H1): le variabili demografiche hanno un ruolo: gli imprenditori più anziani hanno più esperienza e incorrono meno in errori di valutazione; le donne sono meno inclini ad avviare un'impresa e quando lo fanno, incorrono in meno errori.
 - Ipotesi n. 2 (H2): la mancanza di istruzione, che rappresenta anche una relazione più debole con università e centri di ricerca, aumenta l'errore delle previsioni manageriali.
 - Ipotesi n. 3 (H3): gli imprenditori che lavorano da soli sono più sicuri degli imprenditori supportati da un consiglio di amministrazione, a causa di una maggiore tendenza a sovrastimare la probabilità di successo quando prendono decisioni.
 - Ipotesi n. 4 (H4): Un'adeguata implementazione di un sistema di pianificazione integrato delle spese migliora l'accuratezza delle previsioni del bilancio.

2.4. Metodo di ricerca: analisi empirica per testare l'eccesso di sicurezza

Utilizziamo statistiche descrittive e analisi di regressione basate sulla raccolta di più variabili, presentate nella sezione seguente.

2.4.1. Dati

Mentre l'Italia è in qualche modo simile alla media europea per quanto riguarda le piccole e medie imprese (PMI) in termini di creazione di valore aggiunto (37,4% vs 36,3%), il Paese differisce notevolmente per quanto riguarda il contributo delle microimprese e delle grandi imprese. Il contributo delle microimprese al valore totale è del 29,6% in Italia rispetto al 21,2% nell'UE, mentre il peso delle grandi imprese nella creazione del valore aggiunto è del 33% in Italia e del 42,3% in UE. Le micro e le piccole imprese rappresentano la grande maggioranza delle realtà produttive nell'area analizzata (ISTAT, 2016).

Abbiamo prelevato un campione casuale rappresentativo (N = 253) rispetto al totale delle piccole e medie imprese italiane, appartenenti al settore non finanziario. I dati utilizzati in questa ricerca sono stati raccolti nel maggio 2013 da tre società di commercialisti contabili nel Piemonte occidentale che hanno reso noto ai loro clienti l'uso delle informazioni di pianificazione delle spese per questo studio di ricerca in forma anonima. Il risultato è stato che 52 clienti hanno rifiutato di offrire i propri dati per questa ricerca, lasciando un campione finale di 201 imprese (tasso di risposta positiva del 79,4%). La dimensione delle aziende varia da 1 a 26 dipendenti, con un volume di affari compreso tra 100.000 e 5.500.000 euro. Nonostante il campione sia relativamente modesto, sono state raccolte informazioni interessanti e molto difficili da ottenere. In effetti, il database raccolto è piuttosto unico per la presenza di informazioni sulla pianificazione di spese nelle piccole imprese.

Il set di dati contiene le seguenti variabili:

- (i) informazioni demografiche di base per ciascun rispondente, compresa l'età, il genere e l'età dell'azienda;
- (ii) due variabili dicotomiche per studiare l'effetto del livello di istruzione dell'imprenditore (highedu e lowedu);
- (iii) una variabile dicotomica per analizzare se l'imprenditore sia l'unico responsabile o se faccia parte di un consiglio o di una squadra dirigenziale che prende decisioni (entralone);
- (iv) la presenza di un sistema di software di controllo integrato aiuta a ridurre le previsioni parziali (integr).

In questo studio si utilizzano tre misure per esaminare gli errori di valutazione futuri: la differenza percentuale del reddito prima di oneri, tassazione e ammortamenti (diffEBITDA), la differenza percentuale del capitale netto (diffequity) e la differenza percentuale dei costi del prestito (diffborrcosts). Queste differenze sono calcolate come differenze percentuali tra quanto è stato stabilito nel budget preventivo e quanto osservato nel bilancio finale. L'equazione 1 aiuta il lettore a vedere in formula il calcolo per le tre misure.

$$H_t = \frac{V_i - B_i}{B_t} \quad [1]$$

dove H è la misura dell'hubris per il tempo t , F rappresenta il risultato del bilancio finale e B rappresenta il valore previsto nel budget. Le previsioni sono imparziali se il previsore non sovra o sottostima sistematicamente.

2.4.2. *Campioni*

Il campione finale è costituito da 201 imprese, appartenenti alla categoria delle PMI.

L'età degli imprenditori varia da 22 a 75 anni, in media 48 anni. Tra questi, vi è una presenza relativamente bassa di donne, 58 su 201, che è un'accurata rappresentazione della proporzione di genere della popolazione di imprenditori italiani (Bonte e Piegeler, 2013).

Il numero medio di anni di esistenza delle imprese nel campione è 9 anni, con una vasta gamma di variazioni tra 2 a 46 anni.

Il livello di istruzione è diverso all'interno degli imprenditori: 45 hanno solo un diploma di scuola media, 87 hanno un diploma di scuola superiore e 69 hanno una laurea o master.

Guardando i dati in dettaglio, vi sono 105 imprenditori che prendono le decisioni da soli, non esistendo un comitato formale per prendere decisioni, mentre vi sono 96 imprenditori che prendono decisioni congiuntamente.

Solo 47 aziende nel campione dispongono di un sistema di software di controllo integrato, questo numero evidenzia il basso livello di innovazione tra le piccole e medie imprese, che si basano principalmente su consulenze esterne e/o su sistemi obsoleti e disaggregati.

2.5. Analisi e risultati

2.5.1. *Le tre principali variabili dipendenti*

Questa sezione fornisce un'analisi delle differenze tra i valori del budget e i valori del consuntivo per le nostre tre variabili dipendenti. Nel campione sono presenti numerose sub-industrie, tuttavia l'analisi di analisi della varianza (ANOVA) basata sui codici ATECO (simile alla classificazione SIC statunitense) non ha rivelato alcuna differenza significativa nella variabile dipendente tra le industrie non finanziarie del nostro campione ed è stata quindi esclusa come variabile di controllo.

Come avevamo previsto, c'è una tendenza generale all'hubris tra gli imprenditori nel prevedere:

- (i) il livello di Reddito prima di oneri, tassazione e ammortamenti (EBITDA),
- (ii) il livello di capitale proprio, e
- (iii) il livello degli oneri finanziari.

L'immagine 2.1 mostra i risultati dell'analisi dei dati sulle differenze tra le tre variabili, per le imprese presentate nel campione.

Per interpretare i risultati, un aumento delle variabili DiffEbitda e DiffEquity deve essere letto positivamente in quanto implica che i risultati dei bilanci superino le aspettative, mentre un aumento della variabile DiffBorrowingCosts viene letto negativamente perché implica un aumento negativo dei costi di finanziamento nel bilancio.

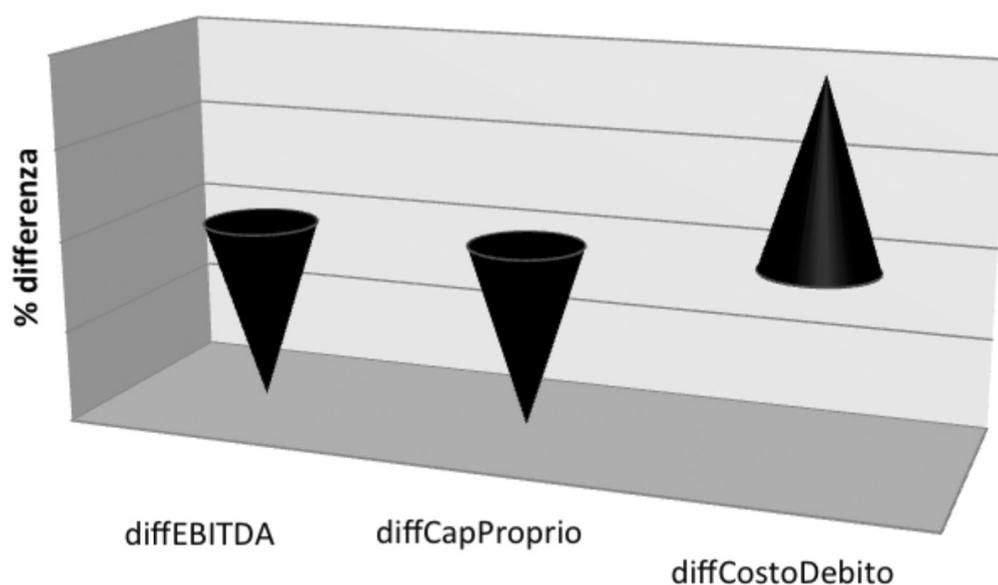


Immagine 2.1. Differenze percentuali dei valori di bilancio e dei valori del saldo finale per tre variabili: Reddito prima di oneri, tassazione e ammortamenti (EBITDA); capitale proprio (*Equity*) e capitale di debito (*BorrowingCosts*).

Procedendo a un'analisi puntuale della precedente immagine 2.1, nei dati è visibile come, punto sub (i), l'EBITDA è sovrastimato in media dell'11,3%, rappresentando un'enorme differenza, considerando che il budget anticipa i risultati del bilancio consuntivo di appena un anno. Per far chiarezza con un esempio numerico assoluto, ciò significa che una società media che prevede di generare un EBITDA di 100.000 genera un EBITDA effettivo di 88.700. Questa differenza è significativamente diversa da zero ($t(200) = -12,6; p < 0,01$).

Lo stesso vale per il capitale netto, punto sub (ii), che è sovrastimato del 10,4% ($t(200) = -12,27; p < 0,01$) e per i costi finanzia-

ri, punto sub (iii), che sono inferiori nel budget, essendo 10,9% in più nel bilancio ($t(200) = -12,6; p < 0,01$).

La somiglianza degli errori di valutazione in queste misurazioni può essere spiegata dalle alte correlazioni tra queste variabili dipendenti. Ad esempio, è ragionevole presumere che se un imprenditore ha pianificato di avere un livello più alto di *equity* e quindi non riesce a raggiungere quel livello, l'unico modo per sostenere gli investimenti è quello di aumentare il livello del debito, passando a un aumento dei costi di finanziamento. Il livello di EBITDA – per definizione – è più indipendente dalla struttura del capitale, poiché l'EBITDA esclude altre voci come i pagamenti di interessi in base alla struttura del capitale. Per questo motivo, l'errore di valutazione medio dell'EBITDA non è molto simile al livello degli altri due errori.

Gli errori standard delle tre variabili analizzate, misurati dai baffetti nell'immagine 2.1, mostrano sorprendentemente come questi risultati siano piuttosto stabili nel campione, il che suggerisce che gli errori sono abbastanza omogenei tra le PMI. Questi primi risultati evidenziano anche come gli errori di previsione nelle piccole imprese siano piuttosto consistenti.

2.5.2. *L'incidenza delle variabili indipendenti*

Viene poi stimato un modello per ognuna delle tre variabili dipendenti mediante la regressione semplice (OLS), compresi gli errori standard calcolati con lo stimatore di Huber-White. Tale controllo di robustezza può avere a che fare con una serie di preoccupazioni minori in merito al mancato rispetto delle ipotesi, come problemi minori relativi alla normalità, all'eteroschedasticità o ad alcune osservazioni che mostrano grandi residui. Lo scopo è capire come le variabili indipendenti possano influenzare le differenze osservate delle tre variabili dipendenti.

Prima di introdurre le variabili nel modello di regressione abbiamo esaminato attentamente i dati per rilevare problemi di multicollinearità. Ciononostante, le correlazioni sono piuttosto

basse, come riportato nella Tabella 2.1. Le variabili dipendenti, come previsto e discusso, erano significativamente correlate. Pertanto, abbiamo proposto tre diversi modelli di regressione separati, ciascuno con una sola variabile dipendente alla volta, per meglio evidenziare il potere di previsione. Nella Tabella 2.1 riportiamo anche gli strumenti utilizzati per le variabili.

I risultati della regressione sono riportati nella Tabella 2.2.

Tabella 2.2. I risultati della regressione dall'elaborazione dei dati su differenti variabili dipendenti

Variabile	diffEBITDA	diffCapProprio	diffCostoDebito
Età azienda	0.002*** (0.000)	0.002** (0.001)	-0.002*** (0.001)
Genere	0.029** (0.017)	0.033* (0.017)	-0.041*** (0.016)
Anni imprenditore	-0.00003 (0.000)	0.001* (0.000)	0.001 (0.000)
Istruzione alta	0.039** (0.019)	0.033* (0.019)	-0.034** (0.018)
Istruzione bassa	-0.027 (0.021)	-0.017 (0.020)	0.015 (0.017)
Imprenditore solo	-0.029* (0.018)	-0.010 (0.017)	0.024 (0.017)
Sistemi informatici	0.029 (0.020)	0.026 (0.019)	-0.033* (0.018)
Costante	-0.145*** (0.041)	-0.232*** (0.040)	0.166*** (0.038)
Numerosità	201	201	201
R-quadro	0.33	0.24	0.31

Tabella 2.1. La correlazione tra variabili dipendenti e indipendenti

Variabile	Media	DiffEB	DiffCP	DiffCostoD	ImprSolo	AnniI	EtàAz	Genere	SistInf	IstrAlta	IstrBassa
DiffEBITDA	-0.10	1									
DiffCapProprio	-0.11	0.81***	1								
DiffCostoDebito	0.11	-0.81***	-0.69***	1							
Imprenditore solo	0.52	-0.33***	-0.23*	0.29**	1						
Anni imprenditore	48	0.01	0.17	0.01	-0.20*	1					
Età azienda	9.41	0.33***	0.27**	-0.32**	-0.25**	0.19*	1				
Genere	0.37	0.18	0.17	-0.26**	-0.07	-0.01	-0.06	1			
Sistema informatico	0.24	0.20*	0.16	-0.21*	-0.08	-0.04	0.21*	-0.12	1		
Istruzione alta	0.34	0.34***	0.22*	-0.30**	-0.29**	-0.17	0.01	0.04	0.09	1	
Istruzione bassa	0.22	-0.27**	-0.15	0.22*	0.14	0.20*	-0.06	-0.09	-0.01	-0.39***	1

* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$.

Dall'analisi della Tabella 2.2 si evidenzia che i fattori più significativi tra i vari modelli utilizzati al fine di migliorare la precisione nella previsione sono:

- (i) l'età dell'azienda (*età azienda*),
- (ii) la presenza di una donna (*genere*), e
- (iii) un più alto livello di istruzione (*istruzione alta*).

In particolare, riguardo al punto sub (i), ricordando che la variabile dipendente deve essere letta come variazione percentuale, un anno aggiuntivo dell'età dell'impresa diminuisce la previsione parziale di EBITDA, capitale proprio e interessi rispetto alla polarizzazione media; l'età dell'azienda è un fattore che non abbiamo considerato nel nostro quadro teorico a priori e proviene dall'analisi ex-post. Abbiamo infatti ipotizzato che questo fattore avrebbe potuto essere irrilevante una volta rilevata l'età dell'imprenditore, ma non era così.

Per quanto riguarda il punto sub (ii), anche se pochi imprenditori nel nostro campione sono donne, tendono a mostrare molta più accuratezza nel prevedere il budget in termini di bilancio consuntivo, confermando il nostro H1. Questo effetto è coerente in tutte le diverse specifiche ed è più pronunciato quando la variabile dipendente è il livello dei costi di finanziamento da pagare, dove l'accuratezza aumenta significativamente.

L'ultima variabile, che è significativa in tutte le diverse variabili dipendenti, è l'istruzione universitaria, punto sub (iii), una variabile che cattura il livello di istruzione degli imprenditori. I risultati mostrano che avere un titolo universitario riduce i diversi errori di previsione. Questo va a favore di H2, l'ipotesi secondo la quale vi sia un effetto negativo di un livello di istruzione basso in termini di accuratezza. In effetti, abbiamo riscontrato che un livello elevato di istruzione aumenta l'accuratezza, ma non vi è alcuna differenza significativa tra un livello medio di istruzione e un basso livello di istruzione, il che significa che solo l'istruzione superiore ha un effetto sull'accuratezza crescente.

È interessante notare che ci sono variabili che sono rilevanti solo per particolari variabili dipendenti e non di tutte le misure di eccessiva sicurezza.

Quando si misura l'accuratezza in termini di equità, l'età dell'imprenditore ha una funzione positiva: un anno aggiuntivo aumenta la precisione. Questo risultato implica che l'esperienza degli imprenditori più anziani può aiutare a prevedere il livello di capitale proprio. Tenendo conto dei risultati in termini di genere, è evidente che i dati demografici svolgano un ruolo, supportando l'H1. Quando si misura l'accuratezza in termini di EBITDA, la presenza di un imprenditore che prende decisioni da solo indebolisce l'accuratezza della previsione dell'EBITDA finale, favorendo l'H3. Infine, quando si misura l'accuratezza nella previsione dei costi del prestito, la presenza di un sistema di controllo integrato migliora la precisione del 3,3%, dando credito a H4.

Nel complesso, i risultati sono consistenti, anche se vi sono altre variabili non osservabili, come le differenze nelle industrie, o l'impatto della crisi, sul livello generale di eccessiva sicurezza.

2.6. Discussione e Conclusioni

Le implicazioni dei risultati

In questo studio si propongono nuovi meccanismi inter-correlati per testare la hubris manageriale in un gruppo di piccole imprese italiane.

L'obiettivo della ricerca è di studiare come alcune dimensioni individuali e contestuali, come l'esperienza ed il livello d'implementazione di sistemi informativi di supporto delle decisioni, influenzino l'accuratezza imprenditoriale, che a sua volta impatta sulla sopravvivenza e sulla crescita dell'azienda.

L'analisi viene dedicata a tre variabili chiave relative alla salute aziendale: EBITDA, livello di capitale proprio e costi di finanziamento, consentendo di ampliare le possibili spiegazioni, anziché considerare solo il capitale di investimento o i flussi di cassa, come fatto in passato (Malmendier e Tate, 2008). Pur riconoscendo come le variabili, relative ai flussi di cassa, possano essere un segnale comune di hubris, questo lavoro vuole offrire un quadro diverso degli effetti di hubris, sulla struttura del capitale e sui risultati di guadagno.

Prima di tutto, si rileva che l'età degli imprenditori ed il livello di istruzione sono correlate positivamente alla precisione, soprattutto per prevedere i livelli di capitale proprio, inoltre le donne mostrano più precisione nelle loro previsioni. Sebbene non siamo qui interessati alla performance aziendale in sé, questo risultato va a favore del lavoro teorico sviluppato da Marlow e McAdam (2013), in cui viene confutata l'associazione tra genere e sottoperformance e lo studio di Welter e Smallbone (2008), che dimostra che è a causa di alcune tradizioni locali che le donne imprenditrici a volte sottoperformano. Con riferimento all'età dell'azienda, abbiamo scoperto che questo fattore è davvero un moderatore della relazione tra i valori di bilancio previsti ed i risultati ottenuti nel bilancio finale. Una possibile interpretazione di questo risultato è che se le imprese entrano nel mercato e sono in grado di resistere nei primi turbolenti anni, allora la probabilità di rimanere sul mercato e prevedere con precisione i risultati futuri aumenta.

L'effetto positivo dell'istruzione superiore evidenzia la necessità di creare e rafforzare reti tra università, centri di ricerca, aziende, sistema finanziario e istituzioni (Porter, 1998). Alle università ed ai centri di ricerca è affidato il compito di produrre idee e progetti innovativi per centri aziendali e di ricerca applicata, coerenti con le loro finalità e attività (Carlsson, 2005).

Passando ai fattori contestuali, quando gli imprenditori decidono da soli, senza un comitato congiunto che supporti le

decisioni, gli errori di valutazione (in particolare in termini di EBITDA) sono ancora più pronunciati. In linea con questa argomentazione, Forbes e Milliken (1999) evidenziano che l'esistenza stessa delle commissioni, come istituzione, è radicata nella sensata convinzione che la supervisione effettiva di un'organizzazione superi le capacità di ogni individuo e che la conoscenza e la deliberazione collettiva siano più adatte a questo compito, consentendo ai consigli di amministrazione di raggiungere il loro pieno potenziale come gruppi decisionali strategici.

Infine, questa ricerca empirica evidenzia il vantaggio competitivo di avere un sistema di software integrato. Si dimostra che l'uso di processi più sofisticati per la raccolta e l'analisi delle informazioni porta a un comportamento di previsione più accurato, almeno in termini di riduzione dell'imprecisione sui costi di finanziamento. Le spiegazioni per la superiorità del modello statistico, rispetto alle previsioni umane, sono ben documentate dagli errori umani senza l'ausilio di strumenti di supporto (Cassar e Gibson, 2007) e dal fatto che senza un adeguato sistema integrato i ricercatori devono fare affidamento su misurazioni autovalutative di accuratezza delle previsioni. Anche se non viene testata direttamente la presenza di fallimenti aziendali dopo queste previsioni parziali, esistono studi che mostrano come queste incongruenze portino ad un aumento della probabilità di fallire (Camerer e Lovallo, 1999; Hamilton, 2000), perché di scarsa accuratezza nella valutazione delle previsioni negative.

In questo senso, le attività di prevenzione possono essere efficacemente esercitate attraverso l'uso di un sistema di monitoraggio della pianificazione strategica in grado di rilevare le minacce e sviluppare un sistema di risposte gradualmente basandosi sulle informazioni disponibili.

I sistemi informativi e la reportistica periodica interna assumono un importante ruolo di supporto nel determinare gli stati di crisi e anche per una implementazione più razionale e professionale del piano strategico di riorganizzazione e controllo

durante la sua performance (Basile e Lusvarghi, 1996). Ricerche recenti di Hormiga et al. (2013) hanno mostrato come esista una relazione positiva tra aspirazioni imprenditoriali e propensione all'innovazione. Qui viene aggiunta un'ulteriore condizione: solo in contesti caratterizzati da una propensione a innovare internamente, attraverso gli sviluppi tecnologici, la performance non può essere indebolita dalle prestazioni.

Va sottolineato come i risultati sulle determinanti di hubris non siano totalmente coerenti tra le diverse variabili dipendenti.

Limitazioni, punti di forza e indicazioni per la ricerca futura

Non è stato rilevato alcun effetto di settore, poiché la stragrande maggioranza delle imprese incluse nel campione appartiene a settori non finanziari (commercio, servizi e meccanico). In ogni caso, viene riconosciuto in questa sede che studiare un orizzonte temporale più ampio e più settori possa arricchire la robustezza dei risultati. Inoltre, considerando anche lo specifico contesto geografico esaminato, si dovrebbe prestare attenzione a generalizzare i risultati.

Si dovrebbe studiare se la fonte di hubris sia consapevole, quando l'imprenditore sa che i risultati saranno meno positivi, ma fornisce previsioni più positive per convincere gli stakeholder ad investire, o inconscia, ad esempio se l'imprenditore è sinceramente convinto di poter raggiungere i risultati previsti e se questo atteggiamento si differenzi da paese a paese.

Si potrebbe ipotizzare che sopravvalutare il budget potrebbe essere una scelta strategica per sostenere comunque il business. Riteniamo tuttavia che nel medio lungo termine tale strada non sarebbe percorribile provocando una perdita di credibilità nei confronti degli stakeholders. Inoltre, va rilevato che le piccole imprese che adottano un sistema di controllo integrato presentano previsioni meno distorte, mentre, se l'obiettivo fosse solo strategico, potrebbero aver presentato previsioni prevenute in ogni

caso. Tali previsioni potrebbero essere soggette ad errori, quali gli effetti sulla reputazione e l'esposizione alla responsabilità legale, un test fuori campione avrebbe contribuito ad aumentare il potere statistico e a rafforzare la stabilità dei risultati. Tuttavia, l'importanza dei nostri risultati indica che i principali determinanti identificati hanno un chiaro effetto.

La ricerca futura dovrebbe integrare approcci diversi in una visione combinata. Da un lato aumentare le variabili che possono essere rilevanti, come il settore in cui opera l'azienda e le strategie di marketing adottate, e dall'altro, ottenere informazioni personali sugli imprenditori. L'inesattezza delle previsioni può essere migliorata da preoccupazioni relative all'immagine di sé, che possono essere misurate attraverso sondaggi o controllate attraverso requisiti legali e statutari. Vengono trattate parte di queste limitazioni nei successivi capitoli. In particolare, nel capitolo tre vengono fornite informazioni personali sugli imprenditori attraverso indagini qualitative, mentre nel capitolo quattro viene discusso approfonditamente il ruolo del genere nella formazione dell'hubris.

La disponibilità di dati ottenuti in un intervallo di tempo maggiore avrebbe permesso di esaminare gli effetti dell'apprendimento. Questo va lasciato a future ricerche o lavori monografici. Gli studi longitudinali potrebbero anche aiutare ad analizzare se, e quando, l'eccessiva sicurezza imprenditoriale abbia portato al fallimento aziendale. Sono necessari ulteriori analisi per valutare le direzioni causali: il contesto influenza l'attività e viceversa.

La predisposizione per gli imprenditori ad essere troppo sicuri di sé è solo un problema se, come affermato in precedenza (De Meza e Southey 1996, Hayward, Shepherd e Griffin nel 2006, Koellinger, Minniti e Schade 2007), ha un impatto negativo sulla performance che può portare al fallimento. Le analisi qui presentate non misurano direttamente queste affermazioni. Sarebbe quindi necessario dimostrare se l'hubris, nelle previsioni di bilancio dell'EBITDA e del capitale netto, siano fortemente

associate alla decisione dell'imprenditore di presentare istanza di fallimento. È possibile moderare l'eccessiva fiducia imprenditoriale aumentando i livelli di istruzione raggiunti dagli imprenditori e attraverso l'uso di sistemi di controllo di bilancio integrati. Sebbene sia praticamente impossibile controllare tutti i fattori determinanti della bancarotta poiché sarebbero necessarie informazioni più dettagliate, i nostri risultati indicano come il grado di istruzione aiuti gli imprenditori a comprendere i limiti dei metodi euristici e fornisca la fiducia e la competenza per utilizzare in modo efficace sistemi integrati di controllo di bilancio. I risultati indicano anche che l'eccessiva sicurezza è meno diffusa tra i proprietari di imprese.

Nonostante il relativo piccolo campione, le variabili indipendenti incluse nei modelli sono fortemente significative nelle diverse stime. Quando si considera la validità esterna dei risultati, è importante ricordare che gli imprenditori, come gruppo, non sono omogenei in termini di personalità (Kolb e Wagner 2014) e, di conseguenza, anche nei loro atteggiamenti troppo sicuri. In questo senso, la pianificazione finanziaria tocca un asse più complesso del processo decisionale manageriale e potrebbe essere esaminata, in futuro, con metodi di ricerca qualitativi.



3. Indagine qualitativa su hubris nel business

3.1. Razionale

Nel capitolo precedente è stato analizzato l'hubris imprenditoriale e come l'ausilio della tecnologia possa essere benefico nel ridurre gli errori. Si è discusso come l'imprenditore nella vita aziendale spesso decida in solitudine. Le previsioni di gestioni derivanti sono sovente influenzate da errori di valutazione e la tendenza è spesso verso l'hubris, definita come tracotanza o eccesso di sicurezza/fiducia.

Ciononostante, benché gran parte della letteratura si sia soffermata sulla nozione di hubris, il suo impatto reale sulle decisioni non è stato ancora ampiamente esaminato e molti aspetti in tale ambito sono tuttora non chiari. Data la scarsità di informazioni presenti in letteratura, in tale contesto si innesta la necessità di un approfondimento tematico che vada ad analizzare in profondità il fenomeno, consentendo agli autori di entrare in contatto diretto con i manager e di poter raccogliere preziosi dati di natura qualitativa utili ad isolare i temi che emergono con maggior frequenza e ad identificare il *trend* del fenomeno studiato. Tra i risultati più determinanti, vedremo come le dimensioni dell'"isolamento" e del "successo" attribuibili alla figura dell'imprenditore durante la fase di scelta strategica, risultino qualitativamente le più facilmente isolabili.

3.2. Indagine qualitativa

La natura esplorativa dello studio sull'hubris richiede un'analisi approfondita che suggerisce di superare le limitazioni delle metodologie statistico-econometriche utilizzate nel capitolo due. Il focus group è stato il metodo prescelto per generare dati qualitativi sul fenomeno, considerando che gli imprenditori sono aperti a discutere il loro approccio al business, a condizione di non discutere specifici dettagli sensibili (Myers, 2004). Durante il focus group, sono state utilizzate due tecniche. A ciascuno dei membri è stato chiesto di usare la associazione di parole libere e la tecnica del collage.

La *Free association technique* è una delle tecniche più usate per iniziare la discussione (Keller, 1993; Krishnan, 1996). La tecnica consiste nel ricordare tramite la memoria esperienze precedenti che siano esemplificative del fenomeno studiato. La *Collage creation technique* è una tecnica espressiva che chiede ai partecipanti di esprimere le loro idee sulle scelte manageriali e di leadership e creare nuove flessibili composizioni. Specificatamente, la tecnica supporta l'espressione delle persone permettendo di ricordare ricordi verbali e non verbali (Coulter and Zaltman, 1995).

Siccome le scelte sulla gestione sono articolate, l'uso di una tecnica proiettiva sembra essere accurato. Infatti, le tecniche proiettive sono accurate per avere informazioni dettagliate su specifiche caratteristiche di gestione (D'Antonio, 2003).

3.3. Collezione dei dati

Lo studio segue le raccomandazioni internazionali di un campione tra 6 e 12 partecipanti per questo tipo di analisi qualitative (Myers, 2004). Nello specifico, i partecipanti nei due *focus groups* sono stati dieci e dodici, rispettivamente. I partecipanti sono stati scelti tra gli imprenditori che hanno partecipato allo studio quantitativo del capitolo due.

La ricerca è stata svolta in una sala conferenze a Novara (Italia).

La procedura di ricerca è stata moderata da uno degli autori. Due assistenti alla ricerca hanno preso nota durante le sessioni di indagini per facilitare le successive fasi di analisi.

Seguendo l'approccio generale di questo tipo di studi, dopo aver detto ai partecipanti che i dati qualitativi saranno trattati in modo autonomo per capire gli stili di gestione, ai partecipanti è stata anche offerta la possibilità di lasciare lo studio qualora lo volessero. Nessun partecipante ha lasciato la sessione di lavori.

Questa è l'esatta descrizione dell'attività discussa in ciascuna delle due sezioni: (1) Per favore scrivi i tuoi pensieri (uno per spazio fornito) quando pensi alla gestione delle piccole e medie imprese. (2) Per favore crea un collage che esprima ciò che pensi sulle decisioni strategiche nelle piccole e medie imprese. Fornisci un titolo al tuo lavoro. I partecipanti hanno avuto 10 minuti per svolgere l'attività. Per il collage finale, i partecipanti hanno avuto a disposizione mezzora e cinquanta giornali di business per creare un grande poster in formato A3.

Dopo aver completato l'attività di collage, il moderatore ha chiesto ai partecipanti di spiegare in dettaglio gli elementi prescelti e il processo di assimilazione tra questi elementi. Questo ha permesso di far emergere esperienze personali (Koll et al., 2010). La rilevazione è finita quando è stata raggiunta la saturazione, ovvero quando non emergevano nuovi temi dalla discussione.

3.4. Risultati

Per condurre l'analisi, le risposte degli imprenditori sono state raggruppate in concetti logici e aree semantiche secondo le domande chieste. Seguendo il cosiddetto approccio *grounded theory*, le risposte emergono direttamente dai dati e dall'analisi che segue più che da teorie a-priori (Glaser and Strauss, 1967). I concetti emersi sono stati raggruppati in categorie (temi). Un campione di

materiale generato da tre partecipanti in ogni focus group è stato re-analizzato per verificare la corretta categorizzazione.

Studi qualitativi di piccola scala permettono un'approfondita discussione delle esperienze dei partecipanti. I risultati rivelano anche le loro attese e preferenze di gestione. Due ricorrenti temi sono emersi dallo studio esplorativo nel focus group: isolamento e successo. Nelle seguenti sezioni sono forniti esempi di tipiche risposte per supportare i risultati. Il tipo di risposte ottenute non varia sensibilmente secondo la tipologia di indagine, associazione di parole o collage.

Tema 1: isolamento

I dati mostrano come gli imprenditori si sentano soli durante le scelte, sia tattiche che strategiche.

"Alla fine, sono da solo quando devo decidere. Ascoltare troppo gli altri o, peggio, un software e poi pentirmi mi darebbe un profondo senso di colpa, per cui mi assumo la completa responsabilità. Ho grandissimo fiuto per le scelte". Andrea, 47.

"Quando sono nel buio della mia cameretta e devo prendere decisioni voglio essere ottimista. Non vi sarebbero imprenditori se non vi fosse presa di responsabilità e una buona dose di coraggio". Claudia, 53.

P1: Gli imprenditori si sentono soli nelle scelte aziendali e non ricorrono all'ausilio di strumenti tecnologici o di uno stile più partecipativo nelle scelte.

Tema 2: successo

I risultati dello studio mostrano come gli imprenditori tendano ad attribuirsi molti meriti nei successi, imputando i demeriti a fattori esterni.

"Nonostante problemi gestionali dovuti ai colleghi, sono sicuro che posso portare la mia impresa al successo aziendale nell'arco dei prossimi 2 anni". Marco, 37.

Un altro estratto rappresenta bene l'idea. Va sottolineato il ricorso sempre alla prima persona singolare da parte degli imprenditori.

“Vorrei essere più inclusivo nelle scelte ma sono io ad avere l'idea di successo e la porterò avanti” Piero, 41.

P2: L'idea di successo è predominante e centrata su di sé, ai limiti della tracotanza.

Per produrre una maggiore comprensione dei risultati qualitativi, è presentata la rilevanza dei temi trattati con il metodo word cloud. Il processo che ha portato alla costruzione della figura è la ricorrenza delle parole usate dagli imprenditori durante la discussione focus group. Le evidenze sono state raccolte tramite la trascrizione delle discussioni. Le parole scritte in formato più piccolo hanno avuto una ricorrenza di 5, quelle scritte nel formato più grande di tutti, è apparsa 19 volte. L'immagine 3.1 sintetizza i risultati.



Immagine 3.1. Nuvola di parole dei temi emersi dall'indagine qualitativa
Fonte: Elaborazione propria.

3.5. Implicazioni

In questo breve capitolo viene trattato il fenomeno dell'hubris con approccio qualitativo. Le interviste con imprenditori fanno emergere la tendenza all'accentramento e all'isolamento dei decisori, che spesso evitano il confronto con altri attori dell'impresa.

Lo studio discute le percezioni di un sotto gruppo di imprenditori che hanno partecipato allo studio empirico quantitativo del capitolo 2. L'obiettivo di questa parte è stato analizzare fattori non misurabili quantitativamente.

I risultati mostrano come, quando stimolati a riflettere su elementi della loro gestione, gli imprenditori sottolineino come la solitudine sia un fattore chiave. In particolare, la parola "soli" è apparsa nelle trascrizioni 19 volte. D'altra parte, la ricerca del "successo" è il secondo elemento che accomuna molti imprenditori.

Questi risultati permettono di fare riflessioni sulla natura degli imprenditori, riconciliando i risultati presentati nei capitoli precedenti. L'imprenditore vede la sua attività spesso incentrata sul sé e non sul lavoro di gruppo. Un processo verso una più inclusiva visione di impresa può essere benefico in tal senso per ridurre i *bias* e portare a previsioni più accurate (Boccardelli and Santella, 2014). È interessante notare come la qualità della "previsione" sia un parametro considerato centrale dagli imprenditori anche se, come visto nel capitolo precedente, le previsioni siano poi significativamente errate e non vi siano supporti sufficienti per migliorarne la qualità, quali ad esempio sistemi informativi automatici.

Infine, i partecipanti di questo studio ritengono importante l'"attitudine". Questo fattore, certamente importante e alla base della finanza comportamentale, è però citato senza il relativo approfondimento. Come evidenziato in Politis e Gabriellson (2009), vi sono diverse possibili attitudini nella gestione di impresa, e l'uso della parola attitudine come sinonimo di stile di leadership appare superficiale.

Un ultimo aspetto, che permette di far luce su alcuni risultati quantitativi del capitolo 2, è l'aspetto della "pressione". L'imprenditore riconosce di avere tempo limitato per decidere. In tal senso, sia la longevità dell'impresa che l'esperienza dell'imprenditore possono essere fattori chiave per evitare decisioni avventate (Ucbasaran et al., 2010).

Questo approfondimento qualitativo, di natura esplorativa, ha chiare implicazioni per la gestione delle imprese. Una prima linea di intervento è proporre una serie mirata di azioni da parte di organi di categoria per facilitare il network tra imprenditori e ridurre il senso di isolamento. Queste azioni possono avere anche elementi educativi, come la formazione verso l'uso di strumenti di decisione automatizzati che possano offrire supporto alle decisioni basate puramente su euristiche. Sebbene questo studio sia esplorativo e solo per fornire al lettore indicazioni sulle principali preoccupazioni degli imprenditori nella gestione, il campione di persone che hanno partecipato al focus group è piuttosto limitato. Ne consegue che la bontà dei risultati può essere considerata solo unendo questi risultati alle evidenze quantitative del capitolo 2.

Le evidenze qualitative aprono a nuovi spazi di analisi a livello teorico. In particolare, il concetto di "isolamento" va analizzato in maggior dettaglio per capire se è un riflesso ad un ambiente intellettualmente poco fertile attorno all'imprenditore o sia una scelta consapevole dell'imprenditore. In tal senso, Biondo (2013) suggerisce che la spiegazione più accurata sia la seconda. Per poter far luce sul fenomeno, la ricerca qualitativa futura potrebbe partire dalle evidenze quantitative per capire le argomentazioni degli imprenditori che spieghino tali errori sistematici di previsione.



4. L'impatto del livello di sicurezza decisionale sulla performance

4.1. Introduzione

La presenza di differenze di genere è emersa come una variabile influenzante la riduzione dell'hubris imprenditoriale. In particolare, il ruolo delle donne nei contesti decisionali imprenditoriali permette il raggiungimento di *performance* migliori (vedi *supra* capitolo 2). L'obiettivo del presente capitolo è analizzare in modo più approfondito gli aspetti caratterizzanti le decisioni da parte del genere femminile in contesti complessi con forte presenza di rappresentanti del genere maschile. Nello specifico, lo scopo principale di questo capitolo è verificare se sia possibile riscontrare una mancanza di sicurezza in alcuni contesti, contrariamente alla maggior parte dei casi in cui l'eccessiva sicurezza è predominante. La presente modalità di analisi si innerva all'interno degli studi sulla relazione tra fiducia e rendimento.

In particolare, Burton e Raedeke (2008) hanno evidenziato come la fiducia possa avere un effetto sulle prestazioni e sul modo in cui vadano gestite.

Moore e Healy (2008) definiscono due modi per ottenere tali errori nella valutazione della propria sicurezza. Il primo modo per determinare l'eccesso o la poca sicurezza è considerare la discrepanza tra l'aspettativa personale e il risultato ottenuto. Questo è ciò che viene generalmente chiamato sottovalutazione/sovrastima.

Una seconda varietà di eccesso/poca sicurezza si verifica quando un insieme di individui si posiziona, rispettivamente, migliore/peggio della media. Quest'approccio può essere utilizzato anche a livello individuale, con la precisazione che, in questo caso, non si può mai mostrare un errore da solo, perché si può effettivamente essere migliori o peggiori della media. La sovrastima aumenta con la difficoltà del compito, mentre posizionarsi erroneamente al di sopra della media (sovra-posizionamento) diminuisce con la difficoltà del compito (Larrick et al., 2007). L'idea è che in compiti facili le persone sottovalutino le proprie prestazioni e le prestazioni degli altri (portando così a un sovra-posizionamento), mentre nei compiti difficili le persone sovrastimano le proprie prestazioni e quelle degli altri (portando così a sotto-posizionamento).

In media, le donne hanno dimostrato di essere meno sicure degli uomini (Vandegrift e Yavas, 2009, Niederle e Vesterlund, 2007, Reuben et al., 2012,). Questo modello di genere è vero soprattutto in contesti prevalentemente maschili. Per questo motivo in questo capitolo viene preso ad esame un settore prevalentemente maschile, come lo sport del calcio (Matteo, 1986; Lauriola et al., 2004; Koivula, 1995;). Sebbene negli ultimi decenni il coinvolgimento delle donne nel calcio e nello sport in generale sia aumentato, alcuni sport sono ancora considerati inappropriati per le donne (Sassatelli, 2003; Cann, 1991). Inoltre, il coinvolgimento delle donne nei ruoli decisionali, educativi e di coaching non corrisponde alla crescente proporzione di donne attive nello sport (Norman, 2008; Graham et al., 2013).

Alcuni studi hanno scoperto che la copertura mediatica influenza gli stereotipi di genere nello sport (Ólafsson, 2006; Koivula, 1999). In particolare, nello studio di Koivula (1999) viene dimostrato che i media influenzano negativamente la fiducia delle giocatrici. In compiti prevalentemente maschili, le donne si sentono estremamente deboli, attribuendo risultati positivi a fattori esterni (White, 1993).

Le relazioni tra livello di sicurezza e prestazione sportiva dovrebbero essere di interesse per insegnanti e allenatori, suggerendo nuove riflessioni sul concetto di hubris identificato e discusso nei capitoli precedenti. Nella visione olistica del coaching (Cassidy, 2010) questi fattori sono correlati e devono essere presi in considerazione dagli allenatori e dai manager delle società sportive. Da una parte le persone non sicure tendono a essere più soddisfatte dei loro risultati (McGraw et al., 2004) perché hanno un punto di riferimento inferiore. Dall'altro, la psicologia evolutiva (Buss, 1995) indica che l'eccesso di sicurezza paga perché le persone troppo sicure danno segnali agli altri che avranno successo; gli altri lo notano e decidono di seguire, fidarsi e investire su di loro.

4.2. Framework teoretico e Ipotesi

Il pessimismo difensivo (Norem e Cantor, 1986) è una strategia utilizzata per far fronte alla possibilità di fallire. Per fronteggiare l'ansia e le minacce all'autostima, le persone stabiliscono esplicitamente basse aspettative, pensando al caso peggiore anche se la situazione ha avuto successo in passato.

Un risultato di un evento sportivo dipende spesso da diversi fattori. Van Dijk et al. (1999) mostrano che più i *decision-maker* investono, più sono delusi quando l'obiettivo non viene raggiunto. Pertanto, per proteggersi dalla delusione, sottostimano strategicamente le possibilità di ottenere il risultato desiderato. L'origine di quest'atteggiamento difensivo ha solide radici e può spiegare il modello di genere. Come suggerito da Ohlott et al. (1994), le donne sperimentano maggiori sfide evolutive derivanti dagli ostacoli che affrontano nello sport.

Le studentesse, quando praticano sport, possono adattare questo modello di pessimismo difensivo e ansia per l'incertezza della performance quando viene chiesto loro di dare una previ-

sione sulle prestazioni che offriranno. Un modo per testare questo effetto è il seguente: se i giocatori stanno davvero sottostimando / sovrastimando sé stessi, saranno anche sotto / sovra-posizionati perché avranno percezioni inferiori / superiori della propria abilità relativa rispetto agli altri. Il punto chiave qui è una coerenza tra queste due misure. Nel caso in cui una giocatrice sottostimi una performance e si sovrapposizioni può significare che lei sia davvero lontano dalla prestazione media che otterrà o che stia deliberatamente sottostimando la performance prevista. Si consideri una sportiva ipotetica, Lara, che prevede una prestazione di cinque goal quando calcia dieci volte e pensa di essere nel 70° percentile. Lara presume che la percentuale del punteggio sarà molto bassa per quella sessione, forse perché ha avvertito una difficoltà a causa della distanza dalla linea di porta, della capacità del portiere o semplicemente perché Laura sta usando il pessimismo difensivo per ridurre deliberatamente la previsione della sua prestazione. Pensiamo che quest'ultima spiegazione sia predominante. Per testare questa teoria proponiamo di misurare la felicità, in termini di effetto positivo come in Diener (1994), sul risultato dopo che la performance è nota. Anche se altre motivazioni possono influenzare la scelta di Lara, come meno informazioni sulle prestazioni delle altre giocatrici, un modello sistematico di sottovalutazione e sovra-posizionamento nasconde un sentimento soggettivo per ottenere una performance migliore di quella prevista. Seguendo questa argomentazione, quando Lara ottiene il suo risultato, anche se è superiore alle aspettative, supponiamo che abbia ottenuto un 6, Lara si sente infelice se nel confronto sociale con le altre si rende conto di essere sotto il 70° percentile previsto. In particolare, il confronto con altri attori può condizionare la felicità perché il benessere e la soddisfazione dipendono fortemente dal confronto sociale (Frank, 1985). Prevediamo che un giocatore che predice sia la sottostima che il sotto-posizionamento stia usando un aggiustamento meno compensativo e quindi, in media, sarà più soddisfatto.

Sono stati condotti due studi per testare questa teoria con un campione di giocatrici spagnole.

La teoria propone cinque previsioni:

H1: In un contesto calcistico femminile, la differenza tra le prestazioni attese e quelle effettive mostra una sottostima, $\mu_e < \mu_a$

H2: Quando a livello individuale vi è sovrastima / sottovalutazione, in genere si supera / sotto posiziona le loro prestazioni

H3: il livello di felicità è significativamente più basso nel gruppo che sottovaluta e sovra posiziona la sua performance

H4: le giocatrici sottovalutano deliberatamente la loro previsione.

H5: In una specifica attività maschile, come giocare a calcio, le donne sono significativamente meno sicure rispetto agli uomini.

Lo studio 1 è utilizzato per testare le prime tre ipotesi. Considerando il contesto sportivo, si prevede che le giocatrici di sesso femminile sottostimeranno il loro risultato a causa dell'incertezza legata alla performance e del pessimismo difensivo. Se supponiamo che la sottostima e il sotto-posizionamento abbiano lo stesso fondamento, vi sarà una coerenza tra queste due misure.

L'interazione tra pessimismo difensivo e l'eccessiva sicurezza può produrre sottostima e sovra-posizionamento, che possono essere definiti come "falsi positivi di poca sicurezza". Per verificare questa ipotesi possiamo chiedere al nostro campione di valutare la loro felicità dopo aver conosciuto i loro voti. Se la felicità misurata è significativamente inferiore nei giocatori che presentano coerenza tra queste due misure di eccessiva sicurezza, gli stessi hanno implicitamente avuto un'aspettativa di punteggio diverso dal punteggio dichiarato. L'idea alla base è che riducono i loro punteggi attesi con un'attenta deliberazione o a causa del pessimismo difensivo.

Lo studio 2 presentato in questo quarto capitolo testerà le restanti due ipotesi. In particolare, il pessimismo difensivo come concetto esplicativo di eccessiva fiducia deve essere utilizzato in un esperimento, usando una misura di questa variabile come co-

variata. Se in generale si riscontra mancanza di sicurezza, deve essere mostrato se provenga da una previsione corretta o da un'attenta valutazione, che può essere testata dando un incentivo monetario relativo l'accuratezza di giudizio. In linea di principio, potrebbe essere il caso che una sottovalutazione generale delle prestazioni nello sport venga da una diversa forma di pessimismo – il pessimismo depressivo (Showers and Ruben, 1990), che è una forma inconscia di pessimismo e non un abbassamento consapevole delle aspettative. Per questo motivo, proponiamo un incentivo monetario relativo all'accuratezza di giudizio, vale a dire un pagamento inversamente correlato alla differenza dal punteggio previsto e quello effettivo, per suscitare la vera fede dei partecipanti, isolando la valutazione cosciente. L'ultima ipotesi, la minore fiducia delle donne, sarebbe una conferma dei test precedenti (Gordon e Seminara, 2005), ma in questo caso si applica a uno scenario calcistico. I risultati di questa indagine empirica permetteranno di fornire argomentazioni a supporto delle differenze forme di hubris tra uomini e donne incontrate nella gestione di imprese e presentate nei capitoli precedenti.

4.3. STUDIO 1

Partecipanti

Sono state reclutate 60 giocatrici da alcune squadre di calcio semi-professionali a Barcellona, in particolare nell'area di St. Andreu, per la disponibilità di campi di calcio semi-professionali per eseguire l'esperimento e per la facilità di raggiungere il luogo dalle diverse aree di Barcellona. Le partecipanti sono state retribuite con una commissione fissa di cinque euro. Dal momento che questo metodo di reclutamento poteva attrarre sportive che giocano attivamente a calcio e che sono interessate a misurare le loro prestazioni, ciò potrebbe rappresentare un errore nel trovare

il percentile medio di questo sottogruppo di persone oltre il 50° percentile. Infatti, come discusso nella parte dei risultati, questo sottogruppo di persone ha mostrato un risultato medio leggermente superiore alla popolazione generale.

Procedura e design

Questo esperimento in due fasi ha richiesto circa 90 minuti ed è stato condotto nel campo di calcio di Sant Andreu (Barcellona, Spagna).

Nella fase 1, le partecipanti sono state invitate a valutare le loro prestazioni future individuali e a posizionarsi tra le altre, facendo una stima del loro percentile. Dovevano valutare (a) quanti goal in una serie di dieci calci di punizione avrebbero segnato e (b) la loro posizione relativa tra tutti le giocatrici che partecipavano alla formazione (non solo il campione di giocatrici che hanno preso parte nel test). Per standardizzare la procedura per offrire una parità di trattamento tra le giocatrici, ogni giocatrice ha dovuto segnare da una distanza fissa senza un portiere e con una barriera inanimata. Nella fase 1 è stato spiegato nei dettagli il concetto di stima del percentile con l'ausilio di esempi pratici. In un primo sotto campione di 30 giocatrici scelte a caso, due dei tre esempi forniti riguardavano la possibilità di ottenere un valore superiore al 50° percentile mentre nel secondo sotto campione di giocatrici abbiamo usato una strategia invertita: in due dei tre esempi il percentile proposto era sotto il 50°. Questa idea è avvenuta per caso. Siccome nelle istruzioni del primo sottogruppo c'era una prospettiva sbilanciata verso percentili alti negli esempi, con il secondo sottogruppo si è quindi deciso di parlare un po' di più degli esempi in cui erano presenti bassi percentili. Facendo così, avremmo potuto misurare un possibile effetto di ancoraggio (Tversky e Kahneman, 1974).

Nella fase 2, le partecipanti hanno valutato i loro sentimenti sul loro esito personale in termini di felicità, dopo aver cono-

sciuto i risultati dell'intero campione, usando una scala da uno (molto basso) a dieci (molto alto), come in Diener (1994). Nel nostro caso il risultato potrebbe essere solo goal o nessun goal e la distribuzione era binomiale, con una sequenza di 10 obiettivi sì / no indipendenti. La Tabella 4.1 fornisce un estratto dei dati raccolti per due individui casuali. La terza persona, identificata da un numero d'identificazione (Id), prevedeva di ottenere il punteggio 7, aspettandosi di essere nel 55° percentile. Il risultato effettivo era più alto, 9, e la posizione tra gli altri era molto alta, essendo quasi al 99° percentile. La felicità ottenuta era molto alta – 8. In questo caso c'era sia sottovalutazione che sotto-posizionamento. La seconda persona prevedeva una performance più alta di quella effettiva e ha posizionato sé stessa in eccesso più in alto tra gli altri rispetto a quanto realizzato. Più precisamente, il percentile previsto era il 60° mentre quello attuale era solo 12°. Per calcolare il percentile effettivo, abbiamo utilizzato il quantile della distribuzione normale standard (z). La felicità in questo caso era nettamente più bassa.

Tabella 4.1. Il database elaborato. Un estratto.

Id	Goals attesi	Percentile previsto	Goals reali	Z	Reale percentile	Felicità
3	8	55	9	2.31	98.9	9
19	6	50	5	- 1.1693	12	6

Risultati e discussione

Si discutono le ipotesi alla luce di questa precedente evidenza empirica e nella sezione successiva si mostrano gli aspetti critici che richiedono ulteriori dati.

H1: In un contesto calcistico femminile, la differenza tra le prestazioni attese e quelle effettive mostra una sottostima, $\mu_e < \mu_a$

Nella relazione tra gli obiettivi previsti e gli obiettivi reali, come ci aspettavamo dalla discussione precedente, abbiamo ottenuto una sottostima generale. Gli obiettivi previsti erano più bassi ($X = 7,18$; $DS = 0,76$) rispetto agli obiettivi medi effettivi ($X = 8,07$; $SD = 0,39$). Il test t della differenza della media tra obiettivi segnati previsti ed effettivi era altamente significativo, $t(59) = 9,13$, $p < 0,01$.

H2: Quando è presente una sovrastima / sottovalutazione a livello individuale, la persona sovrapposiziona / sottoposiziona in generale la propria performance.

L'Ipotesi 2 richiede che si sia coerenti nell'assegnare un valore parziale dello stesso segno per entrambe le misure. In questo caso, non possiamo sostenere l'ipotesi: più della metà del campione (33 persone con più di 60 partecipanti) sottostimano le loro prestazioni e, nel frattempo, si sovrappongono tra loro. Tuttavia, il pessimismo difensivo potrebbe moderare questa relazione. Per verificare questo, come evidenziato precedentemente, si è fatto ricorso ad una terza ipotesi:

H3: il livello di felicità è significativamente più basso nel gruppo che sottovaluta e supera la sua performance.

In questo caso, abbiamo ottenuto un risultato molto interessante. Le persone che si sottostimano e sottoposizionano (UU) sono più felici di quelle che si sottovalutano ma si sovrapposizionano (UO). L'indice di felicità per l'UU del cluster, composto da 17 persone era 7,41 mentre l'indice di felicità per l'UO del cluster, composta da 33 persone era 6,06. La differenza degli indici con un test t è significativa, $t(48) = 6,4$, $p < 0,01$, e il segno della relazione e l'estensione della differenza tra questi due numeri danno supporto alla teoria che esista una riduzione del punteggio previsto che viene effettuato con un'attenta valutazione o usando il pessimismo difensivo. La nostra idea è che l'interazione tra l'eccessiva sicurezza e questi moderatori mostri un effetto totale di sottostima, ma il vero sentimento soggettivo è verso la sovrastima. L'auto-efficacia (Moore e Chang, 2009) è importante per

rafforzare quest'argomentazione. Se uno non è sicuro di sé non dirà mai «Se ho fatto male, gli altri faranno di peggio».

L'immagine 4.1 aiuta il lettore a vedere diversi livelli di felicità in tutti i diversi cluster. Il cluster che si sovrastima o si sovrapposiziona non è sorprendentemente il sottogruppo con il livello inferiore di felicità ($X = 5.14$; $SD = 0.69$).

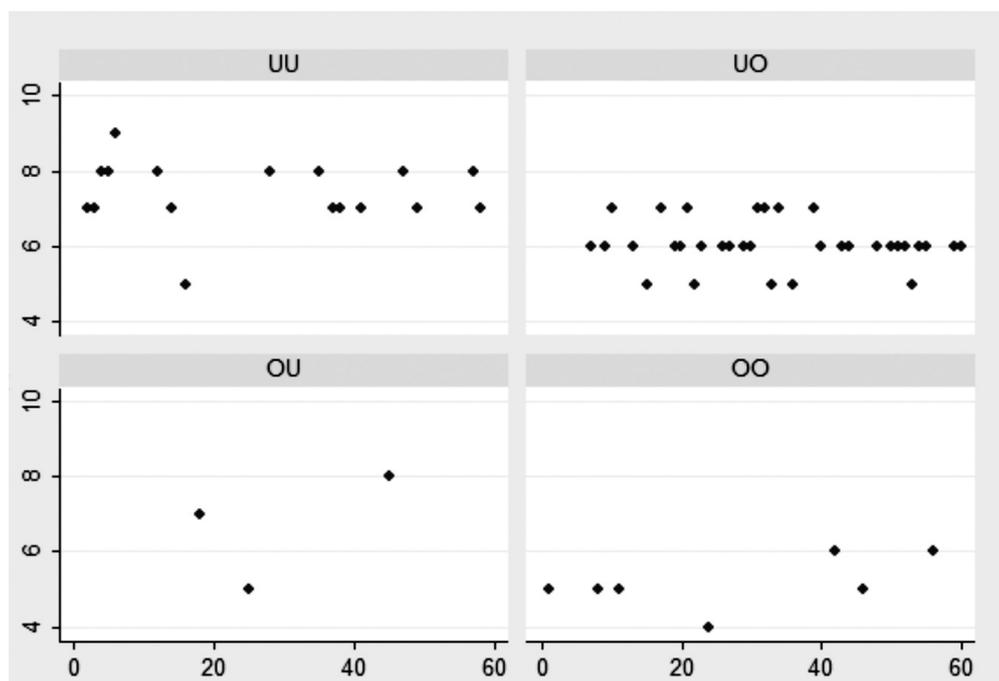


Immagine 4.1. Felicità degli individui su gruppi diversi di hubris (UU = sottostima e sotto posizionamento, UO = sottostima e sovra posizionamento, OU = sovrastima e sotto posizionamento, OO = sovrastima e sovra posizionamento).

Nota. In ascissa la posizione degli individui e in ordinata il livello di felicità

Un altro risultato interessante è l'effetto di ancoraggio: anche se la media delle valutazioni tra i due sottogruppi, A ($X = 8.02$; $SD = 0.43$; $n = 34$) e B ($X = 8.12$; $SD = 0.33$; $n = 26$), non era significativa, la differenza nei percentili previsti era significativa al 10%. Il gruppo A, quello che è stato innescato con percentili più elevati, ha mostrato una previsione media superiore al 60° percentile (60,6) mentre nel gruppo B, quello che ha avuto l'esempio con percentili più bassi, la previsione era intorno al 55° percentile

(55,2). Ciò significa che una maggiore enfasi sul posizionarsi sopra o sotto gli altri nelle istruzioni influenza il percentile stimato.

Questo esperimento deve essere esteso considerando una varietà di sport per rafforzare la validità esterna e misurare l'eterogeneità tra diversi sport. Tale ricerca registra solo due momenti. L'aspettativa prima della performance e il livello di felicità dopo aver conosciuto i risultati. Sarebbe più completo misurare la felicità variabile dopo la performance ma prima di conoscere la performance degli altri, analizzare e delimitare l'effetto degli altri sulla felicità individuale.

4.4. STUDIO 2

Lo studio 2 ha affrontato due limiti dello studio 1: (a) lo studio 1 attribuiva il livello generale di insoddisfazione al pessimismo difensivo senza una misura adeguata per il controllo del pessimismo difensivo (b) nello studio 1 ritenevamo che la mancanza di sicurezza fosse un effetto di genere e abbiamo creato solo un ambiente femminile.

Partecipanti

I partecipanti erano 128 studenti che avevano precedenti esperienze con il gioco del calcio (64 donne, 64 uomini). 7 partecipanti (1 donna e 6 uomini) sono stati esclusi dall'analisi perché non volevano partecipare a questo esperimento quando sono state fornite le istruzioni.

Procedura e design

Questo esperimento è stato condotto nel campo di calcio di Sant Andreu, a Barcellona. 55 partecipanti (tra cui 28 erano donne) sono stati inclusi nella condizione di incentivo, ovvero nel

caso con retribuzione che dipende dalla distanza tra valore previsto e valore reale. Ai partecipanti è stato chiesto di giudicare le loro prestazioni future individuali in termini di goal, valutando quanti goal in una serie di dieci calci di punizione avrebbero segnato. Per garantire l'uguaglianza di trattamento tra i giocatori, ogni giocatore doveva segnare da una distanza fissa senza un portiere e con la presenza di una barriera inanimata.

Abbiamo creato un design fattoriale 2×2 , manipolando il genere e gli incentivi. I partecipanti sono stati assegnati in modo casuale alla condizione di incentivo. Nel gruppo degli incentivi (27 uomini, 28 donne) ai partecipanti è stato detto che sarebbero stati pagati secondo la loro accuratezza nel predire la propria prestazione personale, a partire da 10 euro in caso di completa accuratezza (ad esempio una previsione di 10 goal e un punteggio reale di 10 goal) e con una penalità di 1 euro per ogni errore di unità (ad esempio una previsione di 8 goal e un punteggio reale di 5 goal è stato pagato 3 euro in meno di 10). Agli altri partecipanti è stata pagata una tariffa fissa di 5 euro.

Risultati e discussione

Le differenze dei partecipanti rispetto alla performance reale sono state analizzate con un ANOVA 2×2 . A parte le differenze individuali, l'essere nel gruppo degli incentivi ha aumentato la precisione nel giudizio, $F(1,116) = 7,37$, $p < 0,01$. Tuttavia, come si può vedere nell'immagine 4.2, questo effetto è stato qualificato da una rilevante interazione tra genere e incentivo, $F(1,116) = 11,36$, $p < 0,001$.

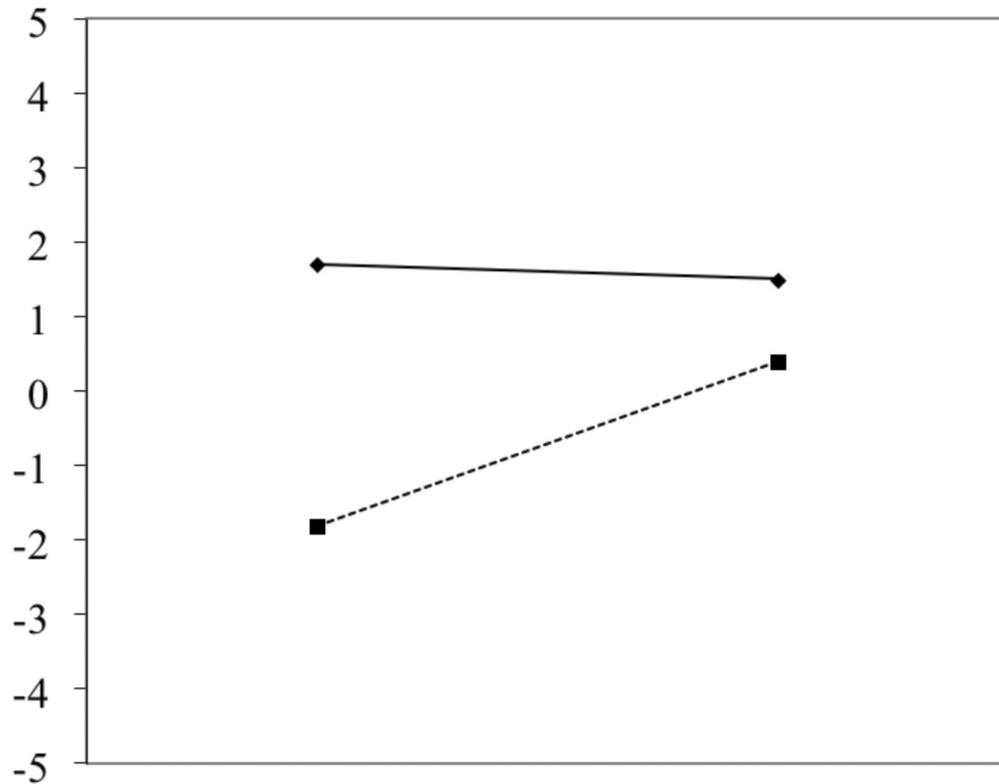


Immagine 4.2. Differenza media nel giudizio di accuratezza tra il punteggio previsto e quello reale su genere e incentivo.

Nota. In ascissa "incentivo no" e "incentivo sì", rispettivamente. In tratteggiato il comportamento delle donne e in linea continua il comportamento degli uomini.

H4: i giocatori femminili stanno deliberatamente sottostimando la loro previsione

Il sistema degli incentivi ha aumentato notevolmente l'accuratezza nel giudizio delle donne, mentre non aumenta significativamente l'accuratezza nel giudizio degli uomini. L'immagine 4.2 mostra che quando un sistema di incentivi è presente le donne sono molto più accurate nella loro previsione. Ciò dà credito all'ipotesi di un abbassamento consapevole (e strategico) delle aspettative da parte delle donne nel prevedere i loro punteggi.

H5: In un ambito a spiccata vocazione maschile, come giocare a calcio, le femmine sono significativamente meno sicure dei maschi

Gli uomini erano chiaramente più sicuri delle donne, sia nella condizione di incentivo che nella condizione di pagamento della correzione [in generale, $F(1,116) = 47,99$, $p < .001$]. Questo effetto è confermato da un test di permutazione che confronta il livello di sicurezza sulla base del genere. Il test acquisisce i dati originali e riassegna il genere ai diversi valori di sicurezza completamente a caso, contando il numero di volte per cui l'effetto di genere è più forte dell'effetto reale nel database. Abbiamo replicato questo processo 1000 volte, ottenendo 1000 valori replicati (conteggi). Per costruzione, questi conteggi rappresentano la distribuzione nulla della statistica del test. Abbiamo poi confrontato il valore di questa statistica con i dati originali trovando un $p < 0,01$.

Con un incentivo, gli uomini sono meno sicuri di sé. Questo effetto è presente nell'immagine 4.2, anche se la differenza non è significativa nei dati.

4.5. Discussione

Da quanto si è evidenziato nell'analisi effettuata è chiaro il ruolo chiave della informazione nell'influenzare l'eccessiva/poca sicurezza nelle decisioni. Si è in possesso di (stile impersonale) informazioni imperfette e quindi incertezza. Questo riguarda sia il mondo dello sport sia quello imprenditoriale. Dovuto all'avversione alla perdita (McGraw et al., 2010), le donne tendono a sottovalutare le loro prestazioni essenzialmente per proteggersi. Un modo efficace per determinare una possibile hubris di fondo è misurare il proprio posizionamento in confronto agli altri. Anche se un soggetto sta sottovalutando la propria performance, è possibile individuare l'hubris se il suo ragionamento su un argomento del tipo «se la mia performance è bassa e sono meglio di altri, allora gli

altri avrebbero potuto fare peggio». Questo comportamento è ciò che chiamiamo falsa sicurezza positiva, secondo cui, eliminando i moderatori, la sovrastima e il sovra-posizionamento condividono le stesse componenti soggettive e quindi sono positivamente correlati. Si è quindi cercato di manipolare il pessimismo difensivo come un modo per impostare esplicitamente basse aspettative. I risultati hanno confermato l'ipotesi di una riduzione consapevole delle aspettative che si riduce quando si introduce un sistema di incentivi. È interessante notare che gli uomini hanno fatto il contrario. Hanno ridotto la loro fiducia nel caso di un incentivo per essere precisi nella previsione, ammettendo implicitamente il loro errore cosciente verso l'eccesso di sicurezza. L'effetto finale è che con un incentivo monetario c'è una sorta di convergenza verso il giudizio accurato, mentre in un sistema senza incentivi per l'accuratezza le donne sono meno sicure e gli uomini sono più fiduciosi.

Contrariamente alle teorie della psicologia evolutiva, si è scoperto che il gruppo più soddisfatto è quello che sottovaluta e sotto posiziona le sue prestazioni. Potrebbe pertanto essere interessante studiare ciò che è più soddisfacente per gli sportivi: una performance assoluta più alta del previsto o una performance relativa superiore al previsto (posizione percentile). Teorie della felicità parzialmente basate sulla teoria del prospetto (Ariely, 2008; Armor et al., 2008; Massey et al., 2011) confermerebbero che è più importante quest'ultima. In questo esperimento si sarebbe potuto testare il livello di felicità dei gruppi UO e OU alla ricerca di differenze ma ciò non è stato possibile in quanto il gruppo OU presenta un numero di osservazioni non sufficienti per poter implementare l'attività di ricerca.

4.6. Conclusioni

Questo studio è stato condotto per comprendere i risultati dell'analisi empirica fornita nel capitolo due che suggerisce diversa hubris manageriale tra uomini e donne. Per capire i mecca-

nismi dietro al fenomeno si è studiato un-contesto analitico principalmente a vocazione maschile, lo sport del calcio. I risultati mostrano un modo possibile per far fronte alla scarsa autostima delle giocatrici. L'analisi indicano che gli allenatori dovrebbero accettare il pessimismo delle donne prima di una performance. In realtà, questi risultati mostrano che in media non è uno stile depressivo, ma un modo consapevole di gestire l'ansia della valutazione, che è ancora più rilevante in una sessione di coaching dove la performance verrà valutata. Una linea di argomentazione simile, ma a rovescio, è da attuare con i giocatori di sesso maschile. I maschi sovrastimano i loro risultati e riducono solo parzialmente il loro errore se viene dato un incentivo per aumentare la precisione. Ciò indica che i manager e gli allenatori dovrebbero far notare ai giocatori il loro atteggiamento troppo ottimista ed eccessivamente sicuro di sé.

Più in generale, coerente con Aitchison et al. (1999), è possibile rilevare che l'ottimismo delle donne è drammaticamente influenzato in un contesto in cui la dominante "cultura degli spogliatoi" dello sport maschile tende a prevalere. Questi risultati completano la discussione introdotta da Rumpf et al. (2014) sui profili di allenamento e sul modo di motivare il calcio giovanile maschile e femminile giocando, evidenziando altre differenze tra questi due gruppi.

Il limite principale di questo studio è che non viene esaminato il livello di confidenza dei giocatori. Sarebbe interessante verificare se mostrando che hanno torto (sia uomini che donne), ciò possa avere un impatto in termini di prestazioni.

La ricerca dovrebbe esaminare (i) quale sia il limite di abbassamento ottimale della mancanza di sicurezza: un abbassamento eccessivo può condurre ad approcci problematici, come il fatalismo e la disperazione; (ii) come i fattori culturali e contesto possano influenzare il loro giudizio e le loro prestazioni.

La teoria non si applica solo alle prestazioni, ma può essere estesa alla percezione del rischio e all'inferenza sulle abilità, sul comportamento e sui tratti.

4.7. Riflessioni

I risultati proposti in questo capitolo suggeriscono una visione olistica del concetto di hubris imprenditoriale, proponendo come propensioni nello sport possano essere chiari segni di quella che poi possa essere l'hubris professionale.

Ripercorrendo il processo analisi presente nel capitolo si rileva inizialmente come la ricerca si concentri sulle performance individuali piuttosto che su quelle aziendali e utilizzi il contesto sportivo per analizzare come la fiducia possa influenzare le *performance* delle donne che svolgono un compito prevalentemente maschile. Questo studio sviluppa l'analisi sull'hubris in concetti di meno sicurezza e bassa sicurezza, mostrando come le donne tendano a sottovalutare le loro performance, essenzialmente per proteggersi dal possibile fallimento. Tali risultati sono simili a quelli ottenuti nel campo dell'imprenditorialità in cui le imprese a direzione femminile hanno maggiori probabilità di sottovalutare le proprie performance rispetto alle controparti maschili, fornendo in realtà previsioni più affidabili quando si confrontano le previsioni con le *performance* effettive. In entrambi i casi, questo metodo, impiegato per gestire l'ansia associata all'incertezza, non porta in realtà a una sotto performance, ma a una valutazione più realistica di ciò che viene effettivamente raggiunto. Questo capitolo poi analizza come le persone troppo sicure nelle loro previsioni tendano a sperimentare un minore godimento dei loro risultati perché hanno un punto di riferimento più alto e non hanno soddisfatto le loro aspettative (McGraw et al., 2004). Questo presenta un interessante rebus sia per gli sportivi che per le persone d'affari: è più soddisfacente ottenere prestazioni assolute superiori alle attese o prestazioni relative superiori al contesto competitivo (posizione percentile)? Tale valutazione può anche essere importante per le parti interessate esterne come i fornitori di servizi finanziari e manager d'impresе sportive.

Il quinto capitolo riporta la discussione al gruppo chiave per questo lavoro monografico, le piccole e medie imprese.



5. Le implicazioni per le piccole e medie imprese

5.1. L'impatto dei bias decisionali nelle decisioni di investimento

La valutazione degli investimenti e la connessa scelta di allocazione delle risorse sono un elemento essenziale del processo di gestione. Nella scelta tra diversi investimenti, le imprese sono solitamente guidate da alcuni aspetti tra cui: la coerenza dell'investimento con la strategia d'impresa, la convenienza economica dell'investimento e la fattibilità finanziaria dello stesso.

Questi aspetti sono rilevanti, in modo specifico, per le PMI. Infatti, molte di queste imprese si trovano di fronte a dei *trade-off* rilevanti sulle scelte strategiche (si veda la sezione conclusiva del capitolo 1).

Con le decisioni d'investimento, o di pianificazione del budget viste nel capitolo 2, gli imprenditori o i manager finanziari sviluppano un processo decisionale che li condurrà o no a intraprendere un determinato progetto. Gli approcci analitici di natura comportamentale presentati in questo lavoro permettono di superare i limiti dell'approccio tradizionale a tali decisioni che ponevano solo l'accento sui differenti criteri di determinazione dei flussi di cassa generati da un piano d'investimento. Il punto chiave è che se i rischi sono sottodimensionati e i rendimenti sono sovradimensionati la politica di investimento risulterà azardata, con conseguenze gravi come il fallimento.

La teoria suggerisce che i manager debbano investire in progetti con un rendimento atteso che sia superiore a quanto può essere definito un rendimento accettabile (Domodaran e Roggi,

2016). Questa soglia dipende dal settore in cui l'impresa opera, dal rischio del progetto stesso e dal tipo di finanziamento per quel progetto, per esempio con capitale di debito o capitale di rischio (Domodaran e Roggi, 2016). Una misura spesso utilizzata a questo riguardo è il costo medio ponderato del capitale che stabilisce un livello minimo di rendimento richiesto dall'impresa (quantità di capitale proprio e di debito) per valutare un nuovo investimento (Miller e Modigliani, 1961; Damodaran, 1999). Il modo di indicare sinteticamente questa misura deriva dall'inglese *Weighted Average Cost of Capital* ed è rappresentata l'acronimo WACC.

Il rendimento atteso, ed è qui che l'hubris può giocare un ruolo fondamentale, deve essere misurato sulla base dei flussi di cassa attualizzati ed incrementali. Questi flussi sono chiaramente aleatori, e pertanto l'accuratezza della previsione è indispensabile. Riuscire a valutare la bontà degli investimenti permette di capire quali progetti possano aumentare il valore dell'impresa. Quando si analizzano i disponibili criteri di valutazione basati sui flussi di cassa, quelli riconosciuti dalla letteratura nazionale e internazionale sono (Golinelli, 2011; Domodaran e Roggi, 2015, 2016): i) il tasso interno di rendimento (TIR), ii) il valore attuale netto (VAN), e iii) il tempo di recupero del capitale investito (periodo di *payback*). Le distorsioni comportamentali quali bias sistematici, euristiche e tutti gli elementi identificati nei capitoli precedenti come componenti dell'hubris possono condizionare le decisioni degli imprenditori a proposito della previsione dei flussi di cassa, della stima del rischio e del rendimento, e della analisi del contesto competitivo, che viene spesso sottovalutato.

I processi cognitivi e le derivanti distorsioni comportamentali connesse alle scelte di investimento derivano da euristiche, dalla tracotanza, dall'eccessivo ottimismo e dall'indulgere di alcuni imprenditori su progetti negativi nella speranza di recuperare le perdite.

L'illusione di controllo è uno degli elementi fondamentali della distorsione poiché gli imprenditori sottostimano il rischio del pro-

getto in relazione alla troppa fiducia nei mezzi che hanno a disposizione. Sovente, molti imprenditori fanno fronte al complesso processo decisionale che li porterà a intraprendere o meno un progetto di investimento seguendo comportamenti basati, oltre che sui classici metodi quali VAN e TIR, sul loro istinto. Come evidenziato dalla psicologia cognitiva, danno quindi più peso all'aspetto emozionale che a quello razionale, dove quest'ultimo prevedrebbe un approccio meramente valutativo e razionale basata su analisi dell'intorno gestionale e analisi finanziarie (Amato, 2013; Tassan, 2015).

I progetti da realizzare hanno inoltre una parte di rischio che è collegata alla specifica natura del progetto da attuare. Questo può amplificare o ridurre l'impatto dell'hubris.

I lavori in aree comportamentali sottolineano come spesso gli individui in molte situazioni diano un peso molto maggiore alle alternative prescelte e minimizzano i vantaggi delle alternative scartate (Corbetta, 1999). Questa distorsione rende l'imprenditore rigido e non disposto a modificare la strategia al cambiare degli eventi. A titolo esemplificativo, si pensi a come molti imprenditori siano disposti a scartare, in partenza, alcuni investimenti ai quali inizialmente hanno attribuito un valore superiore ma che poi sono stati scartati rispetto alla decisione che è stata preferita. Questo accade quando questi imprenditori decidono sulla base che questo progetto d'investimento possa andare a buon fine, anziché sul valore reale del piano stesso.

Gli imprenditori che, come visto all'inizio di questo capitolo, si sentono isolati ma anche molto sicuri sulle loro scelte, tendono a sottovalutare l'ausilio di strumenti di previsione o semplici tecniche quali VAN. Questo strumento tuttavia è stato indicato, in molti contributi accademici, come uno dei migliori criteri di scelta degli investimenti. Trascurarne il suo uso porta spesso alla scelta di progetti con un valore inferiore.

Scegliere su base di fattori emozionali, per quanto attiene alle decisioni di investimento, porta gli imprenditori a essere ecces-

sivamente sicuri in sé stessi, manifestando una forma di distorsione comportamentale frutto dell'hubris, che li porta ad una differente, e sovente errata, reale percezione del livello di rischio.

I manager o imprenditori eccessivamente sicuri e troppo fiduciosi dei risultati che potrebbero facilmente raggiungere mostrano una forma di eccessiva confidenza sul controllo, cui è associata una minore comprensione del rischio collegato al progetto d'investimento. Quindi non pianificano in maniera adeguata i rischi per la loro inaccurata convinzione nella correttezza delle loro idee, in virtù delle loro presunte e talvolta non adeguate abilità.

Questi fenomeni possono verificarsi maggiormente nelle imprese a vocazione familiare. Infatti, senza il controllo di manager finanziari, alcuni imprenditori sono spinti ad effettuare delle previsioni eccessivamente elevate sui flussi di cassa che verranno generati dal loro progetto, a causa del loro ottimismo che li porta ad una sistematica sopravvalutazione delle probabilità di un risultato positivo ed a sottostimare la possibilità di esiti avversi.

Gli errori sistematici hanno una influenza negativa sul comportamento di imprenditori e manager con potere decisorio in molte decisioni di tipo finanziario.

È possibile riscontrare la testardaggine degli imprenditori a investire in progetti perdenti che dovrebbero, contrariamente, abbandonare, per una avversione alla perdita certa che rappresenta l'errore sistematico più importante nel caso di scelta di abbandono di un progetto. Questo tipo di comportamento succede spesso anche ai normali investitori nel mercato finanziario. Accade infatti che l'investitore non abbandoni un investimento che si è rilevato fallimentare rinunciando a investire in altri progetti più interessanti dal punto di vista della performance.

Essere in grado di riconoscere i *bias* rappresenta la possibile risposta agli errori comportamentali di imprenditori e manager.

Per far luce su questi aspetti e fornire un contributo fattivo e di rilevanza manageriale, va riconosciuto come le impostazioni teoriche della finanza tradizionale possano rappresentare un

valido supporto ai metodi di valutazione maggiormente diffusi, in precedenza analizzati, e rappresentare un utile strumento per la scelta dei progetti d'investimento. Confrontare la bontà di investimento passati della stessa impresa, o di imprese con simili caratteristiche, pur non dando chiare indicazioni su eventi futuri, può rappresentare un aggiuntivo strumento per arricchire il processo che porta alla decisione.

Per migliorare la qualità dei menzionati processi, è utile che i decisori assumano sempre più consapevolezza della possibile erroneità di talune delle loro scelte per effetto dei numerosi comportamenti distorsivi che possono subentrare prima, durante e dopo il processo valutativo che porta alla scelta. In questo senso, la formazione assume un ruolo essenziale.

5.2. L'impatto dei bias decisionali nelle decisioni di finanziamento

Il controllo proprietario forte con la presenza di un unico imprenditore può aggravare le fonti di hubris giacché l'accenramento delle decisioni sulla gestione finanziaria può generare maggiori effetti distorsivi. Le decisioni di finanziamento determinano la struttura finanziaria dell'impresa da cui discende il costo medio ponderato del capitale e il valore dell'impresa.

Per finanziare la propria attività una impresa ricorre a due tipologie di fonti, il capitale proprio (di pieno rischio) e il capitale di debito (di terzi).

L'analisi di tali fonti di finanziamento va oltre lo scopo del presente lavoro e del taglio gestionale utilizzato in questo lavoro. Nonostante ciò, è necessario ricordare come, mentre il capitale di debito non permetta in genere il controllo sulla gestione, il capitale proprio attribuisce al suo possessore un controllo sulla gestione e, contestualmente, il diritto di ricevere i flussi di cassa residuali dell'impresa. Pertanto, la ricerca di una struttura finanziaria ottimale è essenziale per migliorare le performance e cre-

are di valore¹. Confrontato questo approccio empirico con orientamenti più dottrinali, il primo fa sì che la struttura finanziaria di un'impresa e le relative decisioni svolgano un ruolo essenziale, poiché determinano la soglia minima di rendimento dell'attività d'impresa, rappresentata dal costo medio del capitale.

Le teorie e gli approcci sulla struttura finanziaria spesso cercano di individuare il grado di indebitamento ottimale, ovvero un livello che permetta all'impresa di investire e ricavare benefici legati al maggiore capitale disponibile e, d'altro canto, consideri i rischi legati al fallimento. Anche in questo contesto, la presenza di hubris può provocare stress finanziario qualora l'imprenditore decida di investire sforzando il livello di indebitamento ottimale.

La teoria dell'ordine di scelta (Miglietta e Battisti, 2011) spiega il comportamento degli imprenditori nel caso delle decisioni relative alle fonti di finanziamento degli investimenti. Questa teoria suggerisce come le imprese, decidendo quali fonti utilizzare, seguano una struttura gerarchica. Un'impresa, pertanto, non possiede un rapporto ottimale tra debito e capitale proprio ma segue un ordine di scelta che riflette la capacità di accedere alle diverse fonti di finanziamento. Questo approccio rappresenta, dunque, un collegamento tra la ricerca di una struttura finanziaria ottimale e lo *screening* di una spiegazione delle scelte di imprenditori e manager finanziari di piccole e medie imprese (approccio comportamentale).

Anche le scelte finanziarie, come le scelte d'investimento analizzate nei paragrafi precedenti, sono soggette a distorsioni comportamentali che possono portare a decisioni sub-ottimali.

¹ In linea teorica non è possibile affermare che esista una struttura finanziaria ottimale in termini assoluti. È possibile affermare che esista una struttura finanziaria considerata tendenzialmente ottimale o, comunque, la più adeguata in funzione della situazione di un'impresa, del suo ambiente di riferimento e degli obiettivi che l'impresa stessa si pone. A tal fine devono essere considerati il rendimento per gli azionisti, la valorizzazione del capitale dell'impresa, la ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria. Si rimanda ai saggi di Venanzi (2003) e Fabbrini-Micucci (2004) per una analisi dettagliata della tematica.

Guardando specificatamente alla struttura finanziaria, l'approccio è assimilato all'approccio tradizionale che vede il cosiddetto valore attuale modificato, VAM in inglese, come la scelta collegata alle decisioni di finanziamento. Comparato al VAN discusso sopra, il VAM tiene conto dei costi del rifinanziamento. Alcune volte questi effetti secondari possono anche essere positivi, ad esempio sulla base di benefici fiscali delle imprese.

Se le scelte di finanziamento degli imprenditori sono solo guidate dalle informazioni disponibili o facilmente rintracciabili, questo porta ad errori nell'identificare la miglior struttura finanziaria per la crescita.

L'hubris ha come effetto, in particolare, una sottostima del rischio e aumentano, conseguentemente, la probabilità di scelta di un rapporto tra capitale di debito e capitale proprio sbilanciato.

Teoricamente, anche nel caso delle scelte finanziarie, l'illusione del controllo è la componente di hubris più accurata nello spiegare perché l'imprenditore decida di sovra esporsi dal punto di vista del debito, aumentando la leva finanziaria.

L'approccio di un imprenditore con hubris è identificabile attraverso vari strumenti. I precedenti capitoli hanno mostrato come attitudini comportamentali si manifestano attraverso scostamenti quantitativi in variabili chiave su investimenti, finanziamenti, struttura del debito e redditività.

Come evidenziato, la struttura dell'impresa incide molto su queste distorsioni comportamentali. Imprese a struttura orizzontale saranno meno influenzate dall'hubris poiché vi saranno diverse voci che contribuiranno alla presa di posizioni gestionali troppo estreme.

5.3. Implicazioni

Questo lavoro analizza l'errore di hubris e i suoi effetti nel contesto imprenditoriale e manageriale. Partendo da un'analisi

dei tratti della personalità, nel capitolo 1 il lettore può comprendere le implicazioni di un atteggiamento di eccessiva sicurezza nella gestione delle finanze e delle piccole imprese. Il secondo capitolo prosegue discutendo su come misurare l'eccessiva sicurezza attraverso la differenza tra le prestazioni previste e le prestazioni effettive. Una differenza sistematica tra le previsioni e i risultati finali (vale a dire, tra società e tempo) può essere attribuita a eccessiva sicurezza. Il Capitolo 2 mostra in modo interessante che un modo efficace per ridurre l'eccessiva sicurezza gestionale è adottare sistemi di software integrati, che superino efficacemente il ruolo dell'euristica umana. Il capitolo 4 si conclude estendendo lo studio dell'hubris in un altro contesto, il calcio, per capire l'impatto di genere sul fenomeno. Qui si può vedere l'effetto opposto di hubris, la poca sicurezza.

In tutti i capitoli è possibile comprendere il ruolo chiave delle aspettative individuali nel determinare la conseguente hubris. Il libro si conclude mostrando che, mentre l'eccesso di fiducia è dannoso per le prestazioni aziendali, anche il fenomeno opposto, la mancanza di fiducia, porta a bassi livelli di prestazioni in quanto attiva un meccanismo di per affrontare la situazione, che viene spesso definito come il pessimismo difensivo. In sintesi, il libro presenta una panoramica del fenomeno hubris evidenziando come l'accuratezza dei giudizi porterebbe a migliori prestazioni aziendali. Le differenze personali che potrebbero determinare un atteggiamento troppo sicuro sono discusse in dettaglio.

I profili manageriali presenti nelle imprese, anche nelle PMI, si sono evoluti negli ultimi decenni assumendo nuove caratteristiche rispetto all'età, al genere e al livello di istruzione. Tuttavia, una cosa rimane ancora: gli effetti duraturi che hanno le scelte gestionali su un business. Abbiamo visto in tutto questo libro quali siano i fattori da tenere in considerazione quando si decide chi deve gestire una squadra o un'azienda.

Questo libro ha esaminato il management e la teoria sottostante attraverso la psicologia, oltre all'analisi di esperti sull'ar-

gomento. Tuttavia fa un successivo passo avanti fornendo statistiche ed esempi di vita reale per dimostrare ulteriormente come le variabili indipendenti giochino un ruolo cruciale nella capacità delle persone di auto valutare. È importante considerare le caratteristiche della persona quando decide essere un manager o imprenditore, e come la sua personalità possa influenzare il business. Se la persona è troppo incline al rischio, con un atteggiamento ottimistico, è più probabile che ottenga risultati peggiori rispetto al resto del mercato, indipendentemente alla condizione dei mercati. È importante avere qualcuno che sia ambizioso, ma anche razionale nel decidere il management, come menzionato nei capitoli precedenti. La ricerca analizza come alcune variabili, come le differenze di età e le differenze generazionali, giocano un ruolo altrettanto importante. Si è sostenuto che coloro che hanno un'età maggiore avranno idee più contrastanti su come gestire un business, mentre coloro che sono all'interno della stessa fascia d'età divideranno idee simili. La cosa importante da prendere in considerazione è decidere come combinare i team in base all'età con un manager in una simile fascia di età per produrre il più alto livello di produttività.

Infine, il genere può svolgere un ruolo sostanziale in tutto questo, sia nel campo stretto dell'imprenditoria che in quello coperto nel capitolo 4, sport. Il capitolo 4 evidenzia che la scoperta più significativa sia stato il diverso livello di sicurezza delle donne, così come il comportamento dei loro colleghi che influenzano le loro performance. In una situazione molto positiva, le donne non hanno avuto problemi a realizzare i loro compiti, tuttavia in un ambiente più negativo hanno volutamente abbassato le loro previsioni per tutelarsi da possibili risultati sotto le aspettative.

Scopo di questa monografia è di fornire una piattaforma per realizzare nuovi studi sull'eccesso di sicurezza. L'hubris è concettualizzata come la sopravvalutazione di un evento che ha un esito positivo (Tipu e Arain, 2011; Busenitz e Barney, 1994) ed

è stata studiato con riferimento agli imprenditori (Robinson e Marino, 2015; Forbes, 2005; Ucbasaran et al., 2010) e manager (Sautner e Weber, 2009). L'eccesso di fiducia nelle imprese commerciali rappresenta l'errore più grave nei processi decisionali imprenditoriali (Zhang e Cueto, 2015).

La ricerca sull'eccesso di sicurezza viene condotta tra psicologia e imprenditorialità, concentrandosi sia su una dimensione personale che su una contestuale. La teoria dell'hubris basata sullo studio dell'imprenditore mostra come sia più probabile che individui più sicuri di sé inizino e sviluppino nuove iniziative e in che modo anche queste imprese abbiano maggiori probabilità di fallire (Hayward et al., 2006).

L'analisi del comportamento psicologico di un imprenditore indica che l'eccesso di fiducia porta a previsioni idealistiche e irrealizzabili (Cassar e Gibson, 2007). La correlazione tra fiducia e competenza è solitamente debole o inesistente quando si confrontano le affermazioni con i fatti. Se gli imprenditori sono eccessivamente ottimisti, le decisioni di allocazione delle risorse sono compromesse, portando a un impatto negativo sulla performance aziendale (Dawson e Henley, 2012). L'incapacità di affrontare gli obiettivi prestabiliti può limitare le successive fasi di sviluppo che portano nel peggiore dei casi a un fallimento aziendale (Koellinger et al., 2007; De Meza e Southey, 1996; Invernizzi et al., 2017).

In questo lavoro vengono usati molti approcci metodologici per esaminare il fenomeno, esperimenti, interviste e un set di dati primari. Un aspetto rilevante è quello di studiare gli effetti dell'eccesso di fiducia sulla performance in quanto un livello moderato di hubris potrebbe persino essere positivo in termini di successo dell'impresa, dato che un certo grado di propensione al rischio è utile per favorire l'ambizione di crescere.

Questo libro è incentrato sulla comprensione delle varie dimensioni dell'eccesso di fiducia nella creazione e nello sviluppo dell'impresa. Si cerca anche di presentare nuovi approcci di

ricerca e metodologie che contribuiscano alla comprensione di questo campo. Adotta una visione olistica nei capitoli, tra cui parte concettuale e teoria, studio della letteratura, ricerca empirica e casi di studio, affrontando:

- gli approcci di ricerca volti a riscontrare hubris
- le implicazioni dell'eccesso di sicurezza
- l'uso della tecnologia digitale nel ridurre gli errori
- il ruolo imprese familiari vs. non familiari in atteggiamenti eccessivamente sicuri
- l'acquisizione di abilità e sviluppo delle competenze
- la misurazione di hubris nella creazione di imprese
- il confronto tra diversi tipi di imprese
- il ruolo dei diversi contesti istituzionali

L'apprendimento imprenditoriale, il ruolo dell'impresa familiare e i problemi organizzativi, culturali e di risorse umane sono aree affrontate solo come cenni e che possono essere verificate in successive ricerche, evidenziando le interdipendenze tra l'analisi dell'hubris e le macro tematiche citate.

Nel complesso, lo scopo di questo libro è fornire una comprensione di base del management a partire da molteplici aspetti e di decidere quale si correli di più al comportamento dell'imprenditore, fornendo una chiave di lettura interdisciplinare che deriva sia dalla psicologia che dalle teorie sulla economia e gestione delle imprese.



Conclusione

La conclusione, più che solo trattare i temi discussi in questa monografia descrittivamente, vuole fornire un “manifesto” di punti per ridurre l’hubris imprenditoriale. Infine, questa parte suggerisce alcune implicazioni teoriche e pratiche sul fenomeno trattato.

Data analisi quantitativa e qualitativa sviluppata in questo lavoro si evidenziano i seguenti aspetti, da prendere in considerazione da parte dei decisori aziendali, per migliorare le performance aziendali tramite la riduzione delle fonti della hubris imprenditoriale.

- Migliorare i processi decisionali con il coinvolgimento di più persone per fare emergere una pluralità di idee, promuovendo un ambiente aperto, anche in termine di differenza di genere. Questo permette di evitare che l’imprenditore sovrastimi le probabilità di successo, facilitando l’effettiva competitività.
- Gli imprenditori devono fornirsi di sistemi informativi aziendali per evitare di basare tutte le previsioni su euristiche, tenendo lontano il rischio di cristallizzazione di previsioni troppo ottimistiche. Questo risulta in linea, tra gli altri, con i contributi di Bencardino e Napolitano (2003) e di Gregori, Leo e Temperini (2006) sul ruolo chiave di e-learning e tecnologie per lo sviluppo delle PMI italiane.
- Sottolineare le effettive performance precedenti della stessa impresa e anche di altre imprese operanti in settori simili.

Come discusso, scarsi risultati possono portare al fallimento (Picone, Dagnino and Minà, 2014). Segni di questo tipo vanno riconosciuti in tempo per evitare conseguenze gravi, anche sulle risorse umane coinvolte nella gestione aziendale. Sistematici scostamenti tra budget e consuntivo di diversi indicatori finanziari possono essere utilizzati come segnali preoccupanti di bassa capacità previsionale. Recentemente, in tal senso, si è posta molta attenzione su misurazione e valutazione della performance, ad esempio in contesti del settore culturale (Moretti 2009).

- L'esperienza ha un peso rilevante ma, da sola, non è sufficiente nei fenomeni di hubris trattati. L'esperienza può essere sia imprenditoriale che manageriale. L'esperienza imprenditoriale comporta un precedente esercizio di ruoli e compiti rilevanti per l'imprenditorialità e comprende l'organizzazione, la realizzazione e l'assunzione del rischio di una nuova iniziativa imprenditoriale. Un manager con esperienza ha capacità di supervisionare persone, progetti o budget, assumendo decisioni in situazioni di incertezza e rapidi ai cambiamenti. A questi livelli di alta professionalità in situazioni manageriali si avvicinano sempre di più a quelli imprenditoriali (Boccardelli and Santella, 2014). Gli individui con pregressa esperienza hanno in genere più competenza ed esperienza per aggiungere valore all'azienda. Tuttavia, in tema di percezione di rischio, la nostra evidenza empirica suggerisce come l'hubris sia ancora un fattore rilevante anche per manager o imprenditori esperti.

Sebbene un approccio ottimista al business sia positivo e faciliti la creazione di impresa, la vera essenza negativa della hubris si presenta sempre *ex-post*.

La teoria dell'hubris sull'imprenditorialità esamina in che modo l'eccessiva sicurezza può influenzare la decisione di avviare un'impresa e le sue prestazioni una volta stabilite. Per gli

imprenditori all'inizio dell'avvio dell'attività, l'eccesso di fiducia potrebbe essere vantaggioso e fornire loro l'energia ed entusiasmo nel perseguire le opportunità in contesti difficili (Robinson e Marino 2015; Koellinger, Minniti e Schade, 2007). Tuttavia, una volta che le aziende sono ben consolidate, l'eccessiva sicurezza ha il potenziale per influenzare negativamente le prestazioni dell'impresa, poiché gli imprenditori perseguono obiettivi ambiziosi con risorse limitate (Hayward, Shepherd e Griffin 2006). Di conseguenza, la teoria di hubris sostiene che tale eccessiva fiducia nella psicologia di un imprenditore aumenta la probabilità di fallimento tra le imprese (Koellinger, Minniti e Schade 2007; De Meza e Southey 1996). Mentre la teoria dell'hubris è ben documentata in letteratura, la comprensione del motivo per cui gli imprenditori mostrano una sicurezza eccessiva rispetto ai non imprenditori è un punto controverso. Questo lavoro monografico ha affrontato l'idea che il contesto imprenditoriale riguarda individui che sono inclini a impiegare l'euristica nel loro processo decisionale e che tali atteggiamenti portano alla formulazione di previsioni eccessivamente ottimiste. La trattazione ha permesso di superare limiti tipici di alcuni articoli scientifici che, per brevità, si soffermano su un solo approccio, per esempio o qualitativo o quantitativo.

Mentre ci sono informazioni limitate sulla propensione degli imprenditori ad agire in maniera eccessivamente sicura, i nostri risultati identificano che più della metà degli imprenditori inclusi nelle analisi del capitolo 2 hanno fornito stime finanziarie migliori di quelle effettivamente raggiunte. In più, tali atteggiamenti si mantengono nel tempo.

La predisposizione per gli imprenditori di essere troppo sicuri è solo un problema se, come affermato in precedenza da molti ricercatori (Hayward, Shepherd and Griffin 2006; De Meza e Southey 1996; Koellinger, Minniti e Schade 2007), ha un impatto negativo sulle prestazioni. Il presente studio fornisce supporto empirico a queste affermazioni e dimostra una fiducia eccessiva

nelle previsioni dell'EBITDA e del capitale netto sono fortemente associati alla visione dell'imprenditore come persona isolata, come evidenziato nell'indagine empirica del quarto capitolo. È possibile ridurre l'eccessiva sicurezza imprenditoriale con un aumento dei livelli di istruzione raggiunti dagli imprenditori e attraverso l'uso di sistemi di controllo contabile o di bilancio. A questo riguardo, è probabile che si assista nel futuro ad una diffusione dei sistemi di contabilità o di budgeting per ridurre i gli errori di previsione (Hmieleski e Baron 2009; Levy et al., 2001; Cassar and Gibson 2007; Ismail e King 2014).

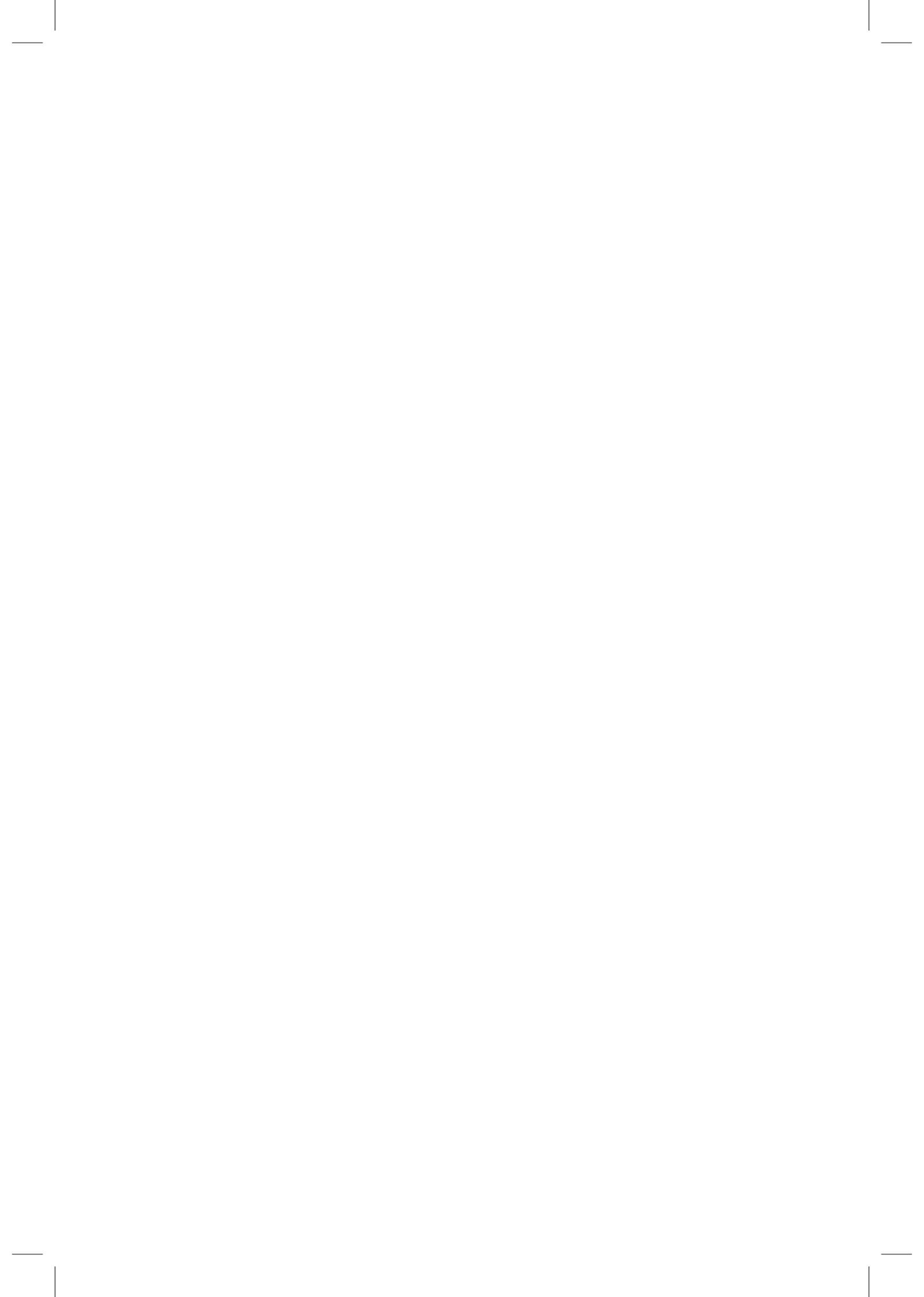
Mentre è praticamente impossibile avere un controllo su tutti i fattori che potrebbero determinare il fallimento delle imprese, i risultati presentati nel testo indicano che l'istruzione possa aiutare gli imprenditori a comprendere i limiti dei metodi euristici e possa fornire la competenza necessaria per utilizzare efficacemente i sistemi di controllo contabile o di bilancio. I risultati indicano anche che l'eccesso di sicurezza è meno diffuso tra le donne imprenditrici e che le donne in genere tendono ad avere minor tracotanza, specialmente in contesti a vocazione prevalentemente maschile. Risulta essenziale il ruolo della tecnologia nel facilitare le decisioni degli imprenditori. Nel contesto italiano, la tecnologia è stata recentemente indicata come un fattore chiave per la competitività (Faccipieri 2011).

Il presente lavoro di ricerca presenta alcune limitazioni che potranno rappresentare una opportunità per ulteriori ricerche.

Innanzitutto, dopo una trattazione generale del fenomeno dell'hubris imprenditoriale, l'analisi nei successivi capitoli offre diverse indagini empiriche che però riguardano aree geografiche circoscritte. Mentre i diversi approcci rafforzano i risultati, sarebbe opportuno estendere la ricerca ampliando la portata geografica dello studio. In secondo luogo, la ricerca futura potrebbe includere misurazioni di indici cognitivi per convalidare l'assunzione concettuale del collegamento tra imprenditori troppo sicu-

ri e imprenditori che fanno previsioni eccessivamente ottimistiche. In terzo luogo, le analisi empiriche proposte nei differenti capitoli non includono le imprese appena avviate, ed è possibile che ci sia un sotto settore di piccole e micro imprese in cui le imprese sono più suscettibili all'hubris e forse meno equipaggiate per sopravvivere a qualsiasi evento negativo derivante da tali atteggiamenti. Attraverso lo studio delle imprese appena avviate è possibile fornire maggiore chiarezza relativo al rapporto tra fiducia eccessiva e fallimento.

Infine, un'analisi della sensitività che vada oltre le principali tendenze potrebbe svelare soglie di hubris dove l'eccesso di tracotanza sia rovinoso.



Ringraziamenti

Il lavoro di analisi della ricerca è stato parzialmente finanziato da Territorio e Cultura Onlus, che ha contribuito economicamente e fornito importanti competenze pratiche con il risultato di ampliare notevolmente la rilevanza manageriale del lavoro.

Ringraziamo i due anonimi *referee* e *l'editor* della Collana scientifica punto org per il lavoro svolto e per i preziosi commenti durante tutto il processo di referaggio.

Infine, ringraziamo David Maria D'Acunto per l'assistenza nella correzione delle bozze.



Bibliografia

- Aaker, D.A. and R. Jacobson (1987), The role of risk in explaining differences in profitability. *Academy of Management Journal*, 30, 277-296.
- Agnesa, M. (2012). *Psicologia manageriale. La gestione strategica delle risorse umane*. libreriauniversitaria. it ed., 2012
- Aitchison, C., Jordan, F. and Brackenridge, C. (1999), Women in leisure management: A survey on gender equity. *Women in Management Review*, Vol. 14 No. 4, 121-127.
- Alemanni, B. (2008). Finanza comportamentale: presupposti teorici e approcci in letteratura. *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, (1).
- Alemanni, B. (2015). *Finanza comportamentale: scoprire gli errori che ci fanno perdere denaro*. EGEA spa.
- Alpert, M. and Howard, R. (1982), "A Progress Report on the Training of Probability Assessors" in Daniel Kahneman, Paul Slovic, and Amos Tversky (a cura di), *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge: Cambridge University Press, 294-305.
- Amato, C. (2013). *Psicologia dell'imprenditore*. Armando Editore.
- Andersen, J. (2010), A critical examination of the EO-performance relationship, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, Vol. 16 No. 4, 309-328.
- Antonietti, A. (1996). *Il luogo della mente. Un'introduzione alla psicologia attraverso il mind-body problem* (Vol. 129). FrancoAngeli.
- Arcari, A. (2004), "Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche" in *Quaderni della Facoltà di Economia dell'Università dell'Insubria*, 5.
- Ariely, D. (2008), *Predictably Irrational: the Hidden Forces that Shape Decisions*, Harper Collins, London.
- Armor, D.A., Massey C. and Sackett, A. (2008), Prescribed Optimism: is it right to be wrong about the future? *Psychological Science*, Vol. 19 No. 4, 329-331.

- Baker, M., Ruback, R. S., & Wurgler, J. (2004). *Behavioral corporate finance: A survey* (No. w10863). National Bureau of Economic Research.
- Barnes, J. (1984), Cognitive biases and their impact on strategic planning, *Strategic Management Journal*, Vol. 5 No. 2, 129-37.
- Baron, R. (2000), Psychological perspectives on entrepreneurship: cognitive and social factors in entrepreneurs' success, *Current Directions in Psychological Science*, Vol. 9 No. 1, 15-18.
- Barone, R. (2003). Dai mercati efficienti alla finanza comportamentale. *Quaderni del Dipartimento di Scienze Economiche e Matematico-Statistiche dell'Università del Salento-Collana di Economia*, 2003(46/24).
- Baron, R. A. (2008). The role of affect in the entrepreneurial process. *Academy of management Review*, 33(2), 328-340.
- Basile, G. and Lusvarghi, V. (1996), *Il risanamento dell'impresa in crisi*, Ed. Buffetti.
- Beattie, V., McInnes, B. and Fearnley, S. (2004), A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes, *Accounting Forum*, Vol. 28, No. 3, 205-236.
- Bencardino, F., & Napolitano, M. R. (Eds.). (2003), *Economia del software e tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Un confronto internazionale per lo sviluppo locale*, Vol. 6. FrancoAngeli.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2007). *Managerial overconfidence and corporate policies* (No. w13711). National Bureau of Economic Research.
- Ben-David, Itzhak, John R. Graham, and Campbell R. Harvey (2008), *Managerial Overconfidence and Corporate Policies. Working Paper*, Duke University.
- Benfratello, L. (2001). Determinanti ed effetti delle fusioni e acquisizioni: un'analisi sulla base delle notifiche alle autorità antitrust. *L'industria*, 22(3), 469-500.
- Bennouna, K., Meredith, G. G., & Marchant, T. (2010), Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management decision*, 48(2), 225-247.
- Beretta, S. and Bozzolan, S. (2008), Quantity vs. quality: the case of forward looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 23, No. 3, 333-375.

- Biais, B. and Weber, M. (2009), Hindsight Bias, Risk Perception, and Investment Performance. *Management science*, Vol. 55, 1018-1029.
- Biondo, V. (2013). *La finanza aziendale comportamentale nelle decisioni di M&A: il ruolo dell'overconfidence* (Bachelor's thesis, Università Ca'Foscari Venezia).
- Blanchflower, D (2004), Self-Employment: More May Not Be Better, *Swedish Economic Policy Review*, 11, 15-73.
- Blili, S. and Raymond, L. (1993), Information Technology: Threats and Opportunities for Small and Medium-Sized Enterprises, *International Journal of Information Management*, 13 (6), 439-448.
- Boccardelli, P., & Santella, R. (2014). Entrepreneurial entry: approccio disposizionale vs approccio contestuale. *Sinergie quaderni di ricerca*, (17).
- Bonte, W. and Piegeler, M. (2013), Gender gap in latent and nascent entrepreneurship: driven by competitiveness, *Small Business Economics*, 41 (4), 961-987.
- Burton, D., Raedeke, T. (2008), Sport Psychology for coaches, *International Journal of Sport Science & Coaching*, Vol. 3 No. 2, 1-290.
- Busenitz, L. and Barney, J. (1994), Biases and heuristics in strategic decision making: differences between entrepreneurs and managers in large organizations, *Academy of Management Best Papers Proceedings*, 85-9.
- Busenitz, L. and Barney, J. (1997), Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: biases and heuristics in strategic decision-making, *Journal of Business Venturing*, 12, 9-30.
- Buss, D. M. (1995), Evolutionary psychology: a new paradigm for psychological science, *Psychological inquiry*, Vol. 6 No. 1, 1-30.
- Camerer, C., and Lovo, D. (1999), Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach. *American Economic Review*, 89:1, 306-318.
- Campra, M., Finessi, E. and Passarani, D.A. (2011), Financial distress and going concern disclosure: the case of Italian listed companies, *International Journal of Revenue Management*, Vol. 5, No. 4, 308-324.
- Cann, A. (1991), "Gender expectations and sports participation" in Diamant, L. (a cura di.), *Psychology of sports, exercise, and fitness: Social and personal issues*, Hemisphere Pub. Corp., New York, 187-214.
- Carlsson, B. (2005), "Universities, entrepreneurship and public policy: lessons from abroad" in Shane S. (ed.), *Economic development through entrepreneurship. Government, University and Business Linkages*, Edward Elgar, Cheltenham, 204-213.

- Cassar, G., Gibson, B. (2007), Forecast Rationality in Small Firms, *Journal of Small Business Management*, Vol. 45 (3), 283-302.
- Cassidi, T. (2010), Holism in Sport Coaching: Beyond Humanistic Psychology, *International Journal of Sport Science & Coaching*, Vol. 5 No. 4, 439-443.
- Castaldi, R. and Wortman, M. S. (1984), Board of directors in small corporations: an untapped resource, *American Journal of Small Business*, Vol. 9 (2), 1-11.
- Cerved (2013), Osservatorio su fallimenti, procedure e chiusure di imprese, retrieved from http://www.cervedgroup.com/documents/10156/105548/DomandeInBianco_Maggio2013.pdf.
- Cervellati E.M. (2012), *Finanza comportamentale e investimenti. Oltre l'approccio tradizionale per comprendere gli investitori*, Milano, McGraw-Hill, pp. I-156.
- Cervellati, E.M., Corea, F., Zanghieri, F., (2015), "Entrepreneurial Overconfidence and Illusion of Control: the Effect on Companies' Under-Insurance".
- Chapman, L. J., and Chapman, J. P. (1967), Genesis of popular but erroneous psychodiagnostic observations. *Journal of Abnormal Psychology*, 72(3), 193.
- Chiao, Yu-Ching, Yang, Kuo-Pin and Joseph Yu, Chwo-Ming (2006), Performance, Internationalization, and Firm-specific Advantages of SMEs in a Newly-Industrialized Economy, *Small Business Economics*, 26, 475-492.
- Coda, V. (1987), "Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale", in A.A.V.V., *Crisi d'impresa e strategie di risanamento*, Giuffrè editore, 5-6.
- Cooper, A., Gascon, J. and Woo, C. (1991), A Resource-Based Prediction of New Venture Survival and Growth, *Proceedings Academy of Management* (Summer), 113-119.
- Cooper, A.C., Woo, C.A. and Dunkelberg, W. (1988), Entrepreneurs perceived chances for success, *J. Business Venturing*, 3, 97-108.
- Corbetta, P. (1999). Metodologia e tecniche della ricerca sociale.
- Coulter, R. H., & Zaltman, G. (1995). Seeing the voice of the customer: Metaphor-based advertising research. *Journal of advertising research*, 35(4), 35.
- Dagnino, G. B., Minà, A., & Picone, P. M. (2014). La hubris manageriale

- quale fonte della irresponsabilità d'impresa: uno studio esplorativo. *Sinergie Italian Journal of Management*, 141-160.
- D'Antonio, A. C. (2003). *Psicodiagnosi manageriale. Impostazioni tecniche e metodologie nell'assessment manageriale* (Vol. 523). FrancoAngeli.
- Dawson, C. and Henley, A. (2012), Over-optimism and entry and exit from self-employment. *International Small Business Journal*, Vol. 31, No. 8, 8, 938-954.
- Dawson, C., & Henley, A. (2012), "Push" versus "pull" entrepreneurship: an ambiguous distinction?, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 18(6), 697-719.
- De Meza, D., & Southey, C. (1996), The borrower's curse: optimism, finance and entrepreneurship, *The Economic Journal*, 375-386.
- De Raad, B. (2000). *The Big Five Personality Factors: The psycholexical approach to personality*. Hogrefe & Huber Publishers.
- Dechow, P. M. and Dichev, I. D. (2002), The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, *The Accounting Review*, Vol. 77, 35-59.
- Diamantopoulos, A. and Winklhofer, H. (1999), The impact of firm and export characteristics on the accuracy of export sales forecast: Evidence from UK Exporters, *International Journal of Forecasting*, Vol. 15, 67-81.
- Diener, E. (1994), Assessing subjective well-being: Progress and opportunities. *Social Indicators Research*, Vol. 31 No. 2, 103-157.
- Damodaran, A. (1999). Financing innovations and capital structure choices. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(1), 28-39.
- Damodaran, A., & Roggi, O. (2015). *Finanza aziendale. Applicazioni per il management*. Maggioli Editore.
- Damodaran, A., & Roggi, O. (2016). *Elementi di finanza aziendale e risk management. La gestione d'impresa tra valore e rischio*. Maggioli Editore.
- Einhorn, Hillel, J. and Hogarth, R. M. (1978), Confidence in Judgment: Persistence of the illusion of Validity, *Psychological Review*, Vol. 85 No. 5, 395-416.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Eysenck, M. W., Keane, M. T., Bucciarelli, M., & Conte, S. (2012). *Psicologia cognitiva*. Idelson-Gnocchi.
- Fabbrini, A., & Micucci, G. (2004). Controllo familiare, struttura finan-

- ziaria e crescita delle imprese. *Rivista di Politica Economica*, 94(5), 167-202.
- Faccipieri, S. (2011), Competizione tra tecnologie, esternalità di rete e condizioni di lock-in. <http://hdl.handle.net/10278/27731>.
- Fink, D. (1998), Guidelines for the Successful Adoption of Information Technology in Small and Medium Enterprises, *International Journal of Information Management*, Vol. 18, No. 4, 243-253.
- Fontana, F., & Caroli, M. G. (2003). *Economia e gestione delle imprese* (pp. 1-627). McGraw-Hill Italia.
- Forbes, D.P. (2005), Are some entrepreneurs more overconfident than others?, *Journal of Business Venturing*, 20, 623-640.
- Forbes, D.P. and Milliken, F.J. (1999), Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups, *Academy of Management Review*, Vol. 24, No. 3, 489-505.
- Frank, R. H. (1985), *Choosing the Right Pond*, Oxford University Press, New York.
- Franzosini, G., & Franzosini, S. (2010). *Finanza comportamentale. Psicologia delle scelte*. libreriauniversitaria. it ed.
- Frost, C.A. (1997), Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 23, 163-187.
- Garland, H., Sandefur, C. and Rogers, A. (1990), "Do-escalation of commitment in oil exploration: when sunk losses and negative feedback coincide, *Journal of Applied Psychology*, 75, pp. 721-727.
- Gervais, S. (2009). Capital Budgeting and Other Investment Decisions. In H. Baker, & J. Nofsinger, *Behavioral finance: Investors, corporations and markets*. Wiley & Sons.
- Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. (2011), Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting, *The Journal of Finance*, 66(5), 1735-1777.
- Glaser, B., & Strauss, A. (1967). Grounded theory: The discovery of grounded theory. *Sociology The Journal Of The British Sociological Association*, 12, 27-49.
- Golinelli, G. M., & Baccarani, C. (2006). L'imprenditore tra imprenditorialità, managerialità, leadership e senso del futuro. *Sinergie Italian Journal of Management*, Vol. 71, pp. VII-XIV.
- Golinelli, G. M. (2011). Economia e finanza nel governo dell'impresa. *Sinergie rivista di studi e ricerche*, (61-62).

- Gordon, R.A. and Seminara, S. (2005), Defensive pessimism, unrealistic optimism, academic attributional style, and academic performance: a validation study', Poster presented at the 6th Annual meeting of the Society for Personality and Social Psychology. 15-18 January 2005, New Orleans, LA.
- Graham, L., McKenna, M. and Fleming, S. (2013), What d'you know, you're a girl! Gendered experiences of sport coach education, *Journal of Hospitality, Leisure, Sport & Tourism Education*, Vol. 13, 70-77.
- Grant, R. M., A. P. Jammie and H. Thomas (1988), Diversity, diversification and profitability among British manufacturing Companies 1972-1984. *Academy of Management Journal*, 31, 771-801.
- Gregori, G. L., Leo, T., & Temperini, V. (2006). L'e-learning nelle PMI: prospettive, problematiche e possibili soluzioni. *atti del convegno "Progettare e-learning: processi, materiali, connettività, interoperabilità e strategie"*, Macerata, 9.
- Guercini, S. (2012). Processi euristici e marketing imprenditoriale. *Piccola Impresa/Small Business*, (3).
- Gunasekaran, A., Love, P., Rahimi, F., and Miele, R. (2001), A model for investment justification in information technology projects. *International Journal of Information Management*, 21, pp. 349-364.
- Hagestad, G., Neugarten, B. (1985), *Age and the life course*. In: Binstock, R., Shanas, E. (Eds.), *Handbook of aging and the social sciences*. Van Nostrand Reinhold, New York.
- Hamilton, B. H. (2000), Does entrepreneurship pay? An empirical analysis of the returns to self-employment, *Journal of Political Economy*, 97, 808-827.
- Hayton, J. C., Cholakova, M. (2012). The role of affect in the creation and intentional pursuit of entrepreneurial ideas. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(1), 41-68.
- Hayward, M.L.A., Shepherd, D.A., Griffin, D. (2006), A hubris theory of entrepreneurship. *Management Science*, 52, 160-172.
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31(2), 33-45.
- Heinonen, J., Poikkijoki, S. A. (2006), An entrepreneurial-directed approach to entrepreneurship education: mission impossible? *Journal of Management Development*, 25(1), 80 – 94.
- Hiller, N. J., & Hambrick, D. C. (2005). Conceptualizing executive hu-

- bris: the role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making. *Strategic Management Journal*, 26(4), 297-319.
- Hisrich, R. D., and Szimal, P. (1993), Developing A Market Oriented Economy: A Hungarian Perspective. *Entrepreneurship and Regional Development Journal*, 5 (1), 61-71.
- Hmieleski, K.M., and Baron, R.A. (2009), 'Entrepreneurs' optimism and new venture performance: a social cognitive perspective, *Academy of Management Journal*, Vol. 52, 473-488.
- Hope, O. K. (2003), Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study, *Journal of Accounting Research*, 41 (2), 235-272.
- Hormiga, E., Hancock, C. and Valls-Pasola, J. (2013), The relationship between employee propensity to innovate and their decision to create a company, *Management Decision*, 51(5), 938-953.
- Iacovou, C., Benbasat, I. and Dexter, A. (1995), Electronic Data Interchange and Small Organisations: Adoption and Impact of Technology, *MIS Quarterly*, 19 (4), 465-485.
- Invernizzi, A. C., Menozzi, A., Passarani, D. A., Patton, D., & Viglia, G. (2017), Entrepreneurial overconfidence and its impact upon performance, *International Small Business Journal*, 35(6), 709-728.
- Ismail, N. A., and King, M. (2014), Factors influencing the alignment of accounting information systems in small and medium sized Malaysian manufacturing firms, *Journal of Information Systems and Small Business*, Vol. 1 No. 1-2, 1-20
- ISTAT. (2016). *Istat Rapporto annuale 2016: Il sistema delle imprese: competitività e domanda di lavoro*, cap.4. Istat.
- Johannisson, B. and Huse, M. (2000), Recruiting outside board members in the small family business: an ideological challenge, *Entrepreneurship & Regional Development*, 12, 353-378.
- Karlsson, N., Juliusson, E.A. and Gärling, T. (2005a), A conceptualization of task dimensions affecting escalation of commitment, *European Journal of Cognitive Psychology* 17, 835-858.
- Keh, H., Foo, M. and Lim, B. (2002), Opportunity evaluation under risky conditions: the cognitive processes of entrepreneurs, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 27 No. 2, 125-48.
- Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity. *the Journal of Marketing*, 1-22.

- Klayman, J., Soll, J. B., González-Vallejo, C., & Barlas, S. (1999), Overconfidence: It depends on how, what, and whom you ask, *Organizational behavior and human decision processes*, 79(3), 216-247.
- Koellinger, P., Minniti, M., & Schade, C. (2007), "I think I can, I think I can": Overconfidence and entrepreneurial behavior, *Journal of economic psychology*, 28(4), 502-527.
- Koivula, N. (1995), Ratings of gender appropriateness of sports participation: effects of gender-based schematic processing, *Sex Roles*, Vol. 33 Nos.7/8, 543-557.
- Koivula, N. (1999), Gender stereotyping in televised media sport coverage, *Sex Roles*, Vol. 41 No. 7-8, 589-604.
- Kolb, C., & Wagner, M. (2015), Crowding in or crowding out: the link between academic entrepreneurship and entrepreneurial traits, *The Journal of Technology Transfer*, 40(3), 387-408.
- Koll, O., Von Wallpach, S., & Kreuzer, M. (2010). Multi-method research on consumer-brand associations: Comparing free associations, storytelling, and collages. *Psychology & Marketing*, 27(6), 584-602.
- Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D. (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 4th Edition, Wiley & Sons, New Jersey.
- Krishnan, H. S. (1996). Characteristics of memory associations: A consumer-based brand equity perspective. *International Journal of research in Marketing*, 13(4), 389-405.
- Kropp, F., Lindsay, N.J. and Shoham, A. (2008), Entrepreneurial orientation and international entrepreneurial business venture startup, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 14 No. 2, 102-117.
- Larrick, R.P., Burson, K.A. and Soll J.B. (2007), Social comparison and confidence: when thinking you're better than average predicts overconfidence (and when it does not)., *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 102 No. 1, pp. 76-94.
- Lauriola, M., Zelli, A., Calcaterra, C., Cherubini, D., and Spinelli, D. (2004), Sport gender stereotypes in Italy, *International Journal of Sport Psychology*, Vol. 35 No. 3, pp. 189-206.
- Levesque, M., and Minniti, M. (2006), The effect of aging on entrepreneurial behavior, *Journal of Business Venturing*, 21 (2), 177-194.
- Levy, M., Powell, P. and Yetton, P. (2001), 'SMEs: aligning IS and the strategic context', *Journal of Information technology*, Vol. 16 No. 3, 133-144.

- Lipton, D., and Sachs, J. (1990), Privatization in Eastern Europe: The Case of Poland, *Brookings Paper on Economic Activity*, 2, 293-333.
- Lovallò, D., and Kahneman, D. (2003), Delusions of Success: How Optimism Undermines Executives' Decisions, *Harvard Business Review*, 81 (7), 56-63.
- Lowe, E. A., and Shaw, R. W. (1970), The accuracy of short-term business forecasting: an analysis of a firm's sales budgeting, *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 18 (3), 275-289.
- Lussier, R. N. and Pfeifer, R. (2001), A Crossnational Prediction Model for Business Success. *Journal of Small Business Management*, 39(3), 228-239.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005a). CEO overconfidence and corporate investments. *Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.
- Malmendier, U., and Tate, G. (2008), Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction, *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20-43.
- Marlow, S., McAdam, M. (2013), Gender and entrepreneurship: Advancing debate and challenging myths; exploring the mystery of the under-performing female entrepreneur, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 19(1), 114 – 124.
- Massey, C., Simmons, J.P. and Armor, D.A. (2011), Hope Over Experience: Desirability and the Persistence of Optimism, *Psychological Science*, Vol. 20 No. 2, 274-281.
- Matteo, S. (1986), The effect of sex and gender-schematic processing on sport participation, *Sex Roles*, Vol. 15 Nos.7/8, 417-432.
- McGraw, A.P., Larsen, J.T., Kahneman, D. and Schkade, D. (2010), Comparing gains and losses, *Psychological Science*, Vol. 21 No. 10, 1438-1445.
- McGraw, A.P., Mellers, B.A. and Ritov, I. (2004), The affective costs of overconfidence, *Journal of behavioral decision making*, Vol. 17 No. 4, 281-295.
- Miglietta, N., & Battisti, E. (2011). *Impresa, management e distorsioni comportamentali: un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa: l'Ego biased learning approach (EBLA)*. G. Giappichelli.
- Miglietta, N., & Battisti, E. (2012). Decisioni manageriali, distorsioni comportamentali e fattori emozionali: introduzione a un approccio cognitivo al governo dell'impresa. *Economia e gestione delle imprese e dei sistemi competitivi*, 87.

- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Mocciaro Li Destri, A. (2013). *Managerial irresponsibility and firm survival: pivoting the company in the aftermath of a social scandal*. Franco Angeli, Milano.
- Moehrle, S., Reynolds-Moehrle, J. and Wallace, J. (2003), *Dining at the Earnings Buffet*, Harvard Business School Publishing – Business Horizons.
- Moore, D. A., and Kim, T. G. (2003), Myopic social prediction and the solo comparison effect, *Journal of Personality and Social Psychology*, 85(6), 1121-1135.
- Moore, D.A. and Healy, P.J. (2008), The trouble with overconfidence, *Psychological Review*, Vol. 115 No. 2, 502-517.
- Moores, T.T. and Chang, J., (2009), Self-efficacy, overconfidence, and the negative effect on subsequent performance: a field study, *Journal of Information and Management*, Vol. 46 No. 2, 69-76.
- Moretti, A. (2009), Utilità e utilizzo dei meccanismi di misurazione delle performance. *Economia della Cultura*, Vol. 19 No. 4, 513-526.
- Morrell, M. and Ezingard, J.N. (2002), Revisiting adoption factors of inter-organisational information systems in SMEs, *Logistics Information Management*, Vol. 15 Iss: 1, 46 – 57.
- Mutchler, J.F., Hopwood, W. and McKeown, J.M. (1997), The influence of contrary information and mitigating factors on audit opinion decisions on bankrupt companies, *Journal of Accounting Research*, Vol. 35, 295-310.
- Myers, G. (2004). *Matters of opinion: Talking about public issues* (Vol. 19). Cambridge University Press.
- Montanari, F. (2005). Le distorsioni cognitive nei processi decisionali e negoziali: una review e alcuni esperimenti (II parte). *TICONZERO*, 57, 10-15.
- Niederle, M. and Vesterlund, L. (2007), Do women shy away from competition? Do men compete too much? *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 122 No. 3, 1067-1101.
- Norem, J.K. and Cantor N. (1986), Defensive pessimism: harnessing Anxiety as Motivation, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 51 No. 6, 1208.
- Norman, L. (2008), The UK coaching system is failing women coaches,

- International Journal of Sports Science and Coaching*, Vol. 3 No. 4, 447-476.
- Ogbonna, E., Harris, L.C. (2005), The adoption and use of information technology: a longitudinal study of a mature family firm, *New Technology, Work and Employment*, 20 (1), 1-18.
- Ohlott, P. J., Ruderman, M. N. and McCauley, C. D. (1994), Gender differences in managers' developmental job experiences, *Academy of Management Journal*, Vol. 37 No. 1, 46-67.
- Ólafsson K. (ed.) (2006), Media and Stereotypes: women and Men in Sports and Media. [online] European project funded by the European Commission – Community framework Strategy on Gender Equality (2001-2005), Research report, Centre for Gender Equality – Iceland, http://www.mujierydeporte.org/documentos/docs/sms_final_research_report.pdf (Accessed 2 October 2013)
- Panizza, A. (2011), "Il controllo in tempo di crisi e dopo la crisi: spunti per il monitoraggio delle PMI" in *Controllo di Gestione*, 6, 6-12.
- Paulhus, D. L. (1998), Interpersonal and intrapsychic adaptiveness of trait self-enhancement: a mixed blessing?, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 74, 1197-1208.
- Peng, M. W. and Heath, P. S. (1996), The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, Organizations, and Strategic Choice, *Academy of Management Review*, 21, 492-528.
- Petit, V., & Bollaert, H. (2012). Flying too close to the sun? Hubris among CEOs and how to prevent it. *Journal of business ethics*, 108(3), 265-283.
- Picone, P. M., Dagnino, G. B., & Minà, A. (2014). The origin of failure: A multidisciplinary appraisal of the hubris hypothesis and proposed research agenda. *The Academy of Management Perspectives*, 28(4), 447-468.
- Politis, D. and Gabriellson, J. (2009), Entrepreneurs' attitudes towards failure. An experiential learning approach, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 15 No. 4, 364-383.
- Porter, M. E. (1998), Clusters and the new economics of competition, *Harvard Business Review*, November-December.
- Rappaport, A. (2012). *Salvare il capitalismo. Come riprendere il controllo della finanza e tornare a creare valore a lungo termine*(Vol. 780). FrancoAngeli.

- Reuben, E., Rey-Biel, P., Sapienza, P. and Zingales L. (2012), The emergence of male leadership in competitive environments, *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 83 No. 1, 111-117.
- Reynolds, P. (1987), New Firms: Societal Contribution Versus Potential, *Journal of Business Venturing* 3, 231-246.
- Reynolds, P., Autio, E., and Hay, M. (2003), Global Entrepreneurship Monitor Report, Kansas City, MO, US: E.M. Kaufmann Foundation.
- Robins, J. A. and M. F. Wiersema (1995), A Resource-based Approach to the Multibusiness Firm: Empirical Analysis of Portfolio Interrelationships and Corporate Financial Performance, *Strategic Management Journal*, Vol. 16 (4), 277-299.
- Robinson, A. T., & Marino, L. D. (2015), Overconfidence and risk perceptions: do they really matter for venture creation decisions?, *International Entrepreneurship and Management Journal*, 11(1), 149-168.
- Robinson, A.T. and Marino, L.D. (2015), 'Overconfidence and risk perceptions: do they really matter for venture creation decisions?', *International Entrepreneurship and Management Journal*, Vol. 11 No. 1, 149-168
- Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of business*, 197-216.
- Ross, J., Staw, B.M. (1986), Expo 86: an escalation prototype. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 31 (2), 274-297.
- Ross, J., Staw, B.M. (1993), Organizational escalation and exit: lessons from the Shoreham Nuclear Power Plant, *Academy of Management Journal*, 36 (4), 701-732.
- Rubaltelli, E. (2006). Psicologia dei mercati finanziari: Distorsioni cognitive, percezione del rischio e comportamenti collettivi. *Giornale italiano di psicologia*, 33(1), 57-82.
- Rumpf, M. C., Schneider, A. S., Schneider, C. and Mayer, H. M. (2014), Training profiles and motivation of male and female youth soccer players, *International Journal of Sports Science and Coaching*, Vol. 9 No. 1, 207-216.
- Russo, E. and Schoemaker, P. (1992), Managing Overconfidence, *Sloan Management Review*, Vol. 33, 2.
- Sassatelli, R. (2003), *Genere e Sport. Lo sport al femminile*, Enciclopedia dello Sport Treccani, Roma.

- Sautner, Z., & Weber, M. (2009), How do managers behave in stock option plans? Clinical evidence from exercise and survey data, *Journal of Financial Research*, 32(2), 123-155.
- Sautner, Zacharias, and Martin Weber (2009), How do Managers Behave in Stock Option Plans? Clinical Evidence from Exercise and Survey Data, *Journal of Financial Research*, Vol. 32 (2), 123-155.
- Sharma Pramodita, Chrisman James J. and Chua Jess H. (1997), Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges, *Family Business Review*, Vol. 10; 1.
- Shefrin, H. (2007). *Finanza aziendale comportamentale: decisioni per creare valore*. Apogeo.
- Shepherd, D.A., Wiklund, J. and Haynie, J.M. (2009), Moving forward: Balancing the financial and emotional costs of business failure, *Journal of Business Venturing*, Vol. 24, 134-148.
- Showers, C. and Ruben, C. (1990), Distinguishing defensive pessimism from depression: negative expectations and positive coping mechanisms, *Cognitive Therapy and Research*, Vol. 14 No. 4, 385-399.
- Shumway, T. (2001), Forecasting bankruptcy more accurately: a simple hazard model, *Journal of Business*, 74 (1), 101-124.
- Simon, M., Houghton, S.M. and Aquino, K. (2000), Cognitive biases, risk perception, and venture formation: how individuals decide to start companies, *Journal of Business Venturing*, Vol. 15 No. 2, 113-34.
- Svenson, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta Psychologica*, 47, p. 143-148.
- Tassan, R. (2015). *Il manager emozionale. La gestione eccellente delle emozioni nei luoghi di lavoro: La gestione eccellente delle emozioni nei luoghi di lavoro*. FrancoAngeli.
- Taylor, S. E., & Brown, J. D. (1988), Illusion and well-being: a social psychological perspective on mental health, *Psychological bulletin*, 103(2), 193.
- Tedeschi, M. (2013). *Decisioni economiche: L'illusione di una scelta*. EGEA spa.
- Tipu S. A. and F. M. Arain (2011), Managing success factors in entrepreneurial ventures: a behavioral approach, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 17 No. 5, 534-560.
- Tversky, A. and Kahneman, D. (1974), Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, Vol. 185 No. 4157, 1124-1131.

- Uang, J.Y., Criton, D., Sudarsanam, S. and Taffler, R. (2006), Management going-concern disclosures: impact of corporate governance and auditor reputation, *European Financial Management*, Vol. 12, No. 5, 789-816.
- Ucbasaran, D., Westhead, P., Wright, M., & Flores, M. (2010), The nature of entrepreneurial experience, business failure and comparative optimism, *Journal of Business Venturing*, 25(6), 541-555.
- Van Dijk, W.W., Van der Pligt, J. and Zeelenberg, M. 1999, Effort invested in vain: the impact of effort on the intensity of disappointment and regret. *Motivation and Emotion*, Vol. 23 No. 3, 203-220.
- Vandegrift, D. and Yavas, A. (2009), Men, women, and competition: an experimental test of behavior, *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 72 No. 1, 554-570.
- Venanzi, D. (2003). *Le decisioni di struttura finanziaria delle imprese italiane. Evidenza empirica* (Vol. 1). Morlacchi Editore.
- Verza, C. (2014). *La finanza comportamentale e il ruolo dell'overconfidenza all'interno del mercato finanziario* (Bachelor's thesis, Università Ca'Foscari Venezia).
- Watkins, D. and Shen, Y. (1997), "Criteria for board construction in the entrepreneurial firm", *Paper presented at the XI Research in Entrepreneurship and Small Business (RENT XI) Conference*, Mannheim, Germany, 26-29 November.
- Weinstein, N. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of personality and social psychology*, 39, p. 806-820
- Welter, F., Smallbone, D. (2008), Women's entrepreneurship from an institutional perspective: The case of Uzbekistan, *International Entrepreneurship and Management Journal*, Vol. 4, 505-520.
- White, S. A. (1993), The effect of gender and age on causal attribution in softball players. *International Journal of Sport Psychology*, Vol. 24, 49-58.
- Wiggins, J. S. (Ed.). (1996). *The five-factor model of personality: Theoretical perspectives*. Guilford Press.
- Wright, M., Stigliani, I. (2012), Entrepreneurship and growth. *International Small Business Journal*, Vol. 31, No. 1, 3-22.
- Yap, C. S., Soh, C. P. P., and Raman, K. S. (1992), Information systems success factors in small business international, *Journal of Management Science*, Vol. 20, 597-609.

- Yardanova, D.I. and Boshnakova, M.I.A. (2011), Gender effects on risk-taking of entrepreneurs: evidence from Bulgaria, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 17 No. 3, 272-295.
- Zhang, S. X., & Cueto, J. (2017), The study of bias in entrepreneurship, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(3), 419-454.

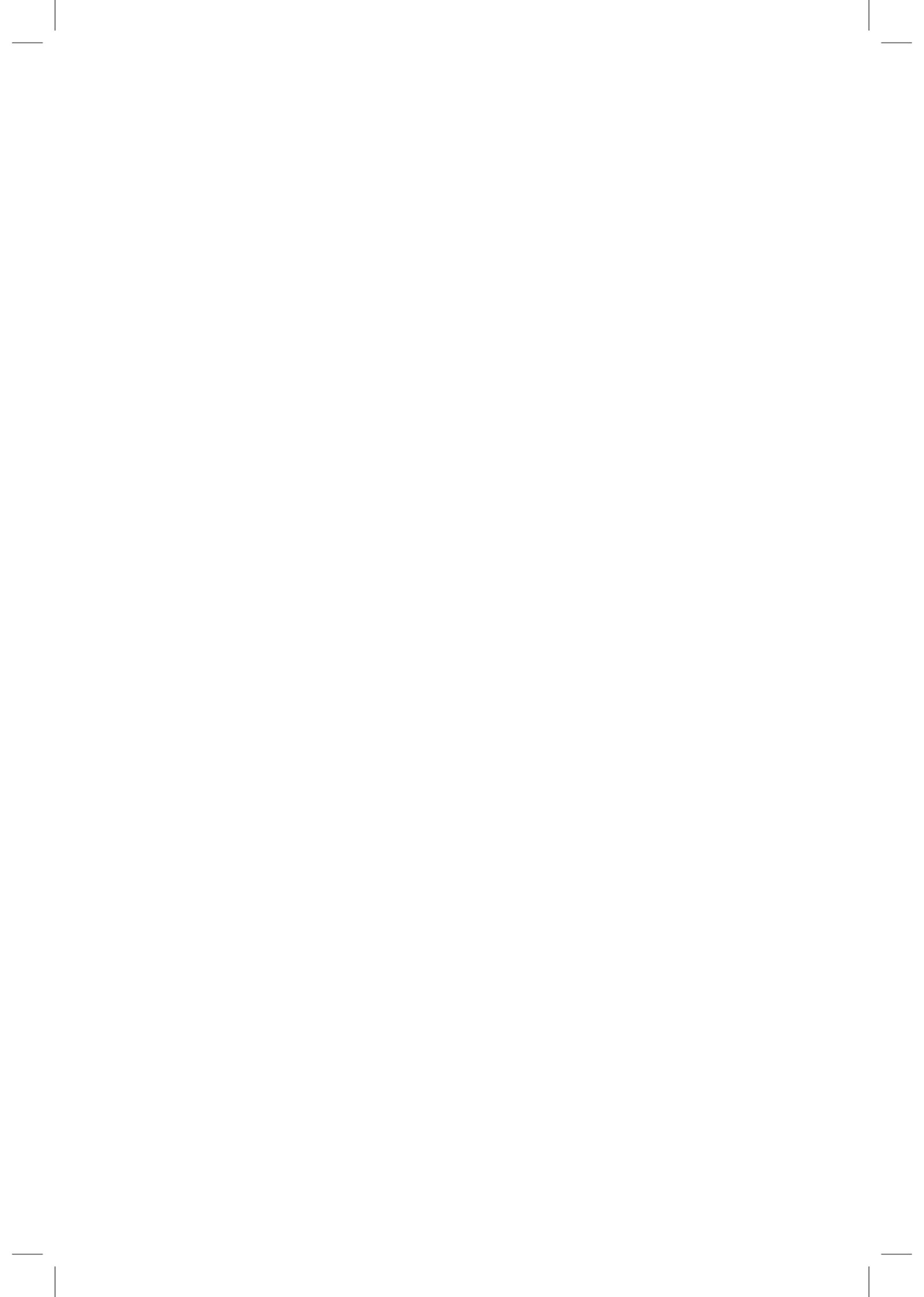
Elenco delle immagini

Immagine 0.1.	L'Hubris manageriale: inquadramento teorico e panoramica delle possibili implicazioni come errore cognitivo nei processi decisionali	000
Immagine 2.1.	Differenze percentuali dei valori di bilancio e dei valori del saldo finale	000
Immagine 3.1	Nuvola di parole dei temi emersi dall'indagine qualitativa	000
Immagine 4.1.	Felicità degli individui su gruppi diversi di hubris	000
Immagine 4.2.	Differenza media nel giudizio di accuratezza tra il punteggio previsto e quello reale su genere e incentivo	000



Elenco delle tabelle

Tabella 1.1.	Principali lavori che si occupano di euristiche	000
Tabella 2.1.	La correlazione tra variabili dipendenti e indipendenti	000
Tabella 2.2.	I risultati della regressione dall'elaborazione dei dati su differenti variabili dipendenti	000
Tabella 4.1.	Il database elaborato. Un estratto	000



Hanno scritto nella Collana punto org

www.puntoorg.net

1. L.M. Sicca (a cura di)ⁱ, *Leggere e scrivere organizzazioni. Estetica, umanesimo e conoscenze manageriali* (Postfazione, F. Piro), 2010
2. L.M. Sicca, *Alla fonte dei saperi manageriali. Il ruolo della musica nella ricerca per l'innovazione e per la formazione delle risorse umane*, 2012
3. A. Di Scipio, *Pensare le tecnologie del suono e della musica* (Prefazione, R. Diana), 2012
4. R. Musto, *Scienza Natura Cambiamento* (Prefazione, M. Nicodemi), 2012
5. R. Musto, *L'assoluto e le cose* (Prefazione, C. Albarella; Postfazione, G. Imbruglia), 2013
6. Aa.Vv.ⁱⁱ, *I linguaggi dell'organizzare. Musica e testo tra dono e disinteresse*, 2013
7. B. Masiello, *Fiducia nelle reti. Strategie per la crescita nei mercati internazionali delle PMI* (Prefazione, F. Izzo), 2013
8. Aa.Vv.ⁱⁱⁱ, *Tavola rotonda. Umanesimo del management attraverso gli occhi dell'altro*, 2013
9. M. Calcagno, *Narrare terre di mezzo. Management arte design* (Prefazione, S. Faccipieri; Postfazione, A. Comacchio), 2013
10. R. Diana, *Disappartenenza dell'Io*, (Prefazione, L.M. Sicca), 2014

ⁱ Con scritti di Per Olof Berg e Kristian Kreiner, Robert W. Witkin, Barbara Czarniawska e Carl Rhodes, Ken Starkey e Sue Tempest, John Hendry, Karin Knorr Cetina.

ⁱⁱ Con scritti di Luigi Maria Sicca, Umberto di Porzio, Rosario Diana, Agostino Di Scipio, Mariella De Simone, Bernardo Maria Sannino, Chiara Mallozzi, Lorenzo Pone, Giancarlo Turaccio.

ⁱⁱⁱ Con scritti di Luigi Maria Sicca, Francesco Izzo, Maura Striano, Giulia Dell'Aquila, Felice Casucci, Francesco Perillo, Rosario Diana, Paola Giampaolo, Davide Bizjak, Gilberto-Antonio Marselli, Franco Vitelli, Maria Rosaria Napolitano.

11. Aa.Vv.^{iv}, *Sergio Piro. Maestri e allievi*, 2014
12. F.D. Perillo (a cura di)^v, *Impresa imperfetta*, 2014
13. L.M. Sicca, L. Zan (a cura di)^{vi}, *Management Arti Culture. Resoconto del primo anno del GSA - Accademia Italiana di Economia Aziendale*, 2014
14. M. Iaccarino, *Un mondo assetato. Come il bisogno di acqua plasma la civiltà* (Prefazione, F.P. Casavola; Postfazione, A. Giannola), 2015
15. F. Piro, *Manuale di educazione al pensiero critico. Comprendere e argomentare* (Prefazione, T. De Mauro), 2015
16. F. D'Errico, *Fuor di metafora. Sette osservazioni sull'improvvisazione* (Prefazione, P. de Vita; Postfazione, M. Maldonato), 2015
17. E. Mollona, *Computer Simulation in Social Sciences. A logic of enquiry* (Foreword, G. Colombo; Afterword, D. Secchi), 2015
18. S. Oliverio, L.M. Sicca, P. Valerio^{vii}, *Transformare le pratiche nelle organizzazioni di lavoro e di pensiero* (Prefazione, G. Manfredi), 2015
19. P. Valerio e al. (a cura di)^{viii}, *Transformare l'organizzazione dei luoghi di detenzione. Persone transgender e gender non conforming tra diritti e identità* (Prefazione, L.M. Sicca), 2016

^{iv} Con scritti di Giuseppe Cantillo, Tullio De Mauro, Aldo Masullo, Mariapaola Fimiani, Teresa Capacchione, Antonio Mancini, Roberto Beneduce, Enrico De Notaris, Fulvio Marone, Dario Stefano Dell'aquila, Luigi Maria Sicca, Francesco Piro.

^v Con scritti di Pier Luigi Celli, Eugenio Mazzarella, Enzo Rullani, Luigi Maria Sicca, Francesco Varanini.

^{vi} Con scritti di Stefano Baia Curioni, Paola Dubini e Ludovica Leone, Sara Bonini Baraldi e Luca Zan, Monica Calcagno e Luigi M. Sicca, Donata Collodi, Francesco Crisci e Andrea Moretti, Roberto Ferrari e Alessandro Hinna, Francesco Giaccari, Francesca Imperiale e Valentina Terlizzi, Daniele Goldoni, Pamela Palmi.

^{vii} Con scritti di Anna Lisa Amodeo, Christian Ballarin, Davide Bizjak, Ilaria Boncori e Paolo Fazzari, Rossella Bonito Oliva, Simone Cangelosi, Marco De Giorgi, Guglielmo Faldetta, Vittoria Fiorelli, Stefano Maltese, Porpora Marcasciano, Piergiorgio Masi, Antonia Monopoli e Chiara Repetto, Andrea Morniroli, Edoardo Mollona, Cristiano Scandurra, Luca Solari, Maria Spanò, Maria Gigliola Toniollo.

^{viii} Con scritti di: Paolo Valerio, Giuseppe Ferraro, Carmen Bertolazzi, Alexander Hochdorn, Porpora Marcasciano, Luca Chianura, Damiana Massara, Daniela A. Nadalin, Adriana Godano, Luca Chianura, Vittoria Colonna, Elia De Caro, Tito Flagella, Anna Lorenzetti.

20. M.R. Napolitano, V. Marino (a cura di)^{ix}, *Cultural Heritage e Made In Italy. Casi ed Esperienze di Marketing Internazionale* (Prefazione, G. Volpe; Postfazione, A. Mattiacci), 2016
21. M. Lusiani, *Discourses of Planning* (Preface, L. Zan; Afterword, A. Langley), 2016
22. F.D. Perillo, *Simposio manageriale* (Prefazione, A. Masullo; Postfazione, P.L. Celli), 2016
23. P. Ferri, *I commissariamenti nel settore culturale italiano. Obiettivi, azioni, risultati* (Prefazione, L. Zan; Postfazione, G. Grossi), 2016
24. L. Pareschi, *Controcampo letterario. Strategie di intermediazione e accesso all'industria editoriale* (Prefazione, P. Dubini; Postfazione, G. Colombo), 2016
25. G.-A. Marselli, *Mondo contadino e azione meridionalista. L'esperienza del gruppo rossi-doria a portici* (Prefazione, E. Mazzetti; Postfazione, F. Vitelli), 2016.
26. F. Accardi^x, *Risk and Control Governance. A value-creation perspective* (Preface, A. De Nicola; Introduction, V. Atella; Afterword, S. Bozzolan), 2017
27. I. Boncori (ed.)^{xi}, *LGBT+ Perspectives – The University of Essex Reader*, (Foreword, A. Forster), 2017
28. A. Papa, “... Una cappella cavata dentro il monte...”. *Storia minima del complesso monastico di S. Lucia al Monte* (Prefazione, L. D'Alessandro), 2017

^{ix} Con scritti di Loretta Battaglia, Giuseppe Bertoli, Roberta Biandolino, Michelle Bonera, Enrico Bonetti, Mauro Cavallone, Elena Cedrola, Marta Cerquetti, Maria Chiavesio, Anna Codini, Emanuela Conti, Eleonora Di Maria, Barbara Francioni, Antonella Garofano, Francesco Izzo, Giulia Lanzilli, Gaetano Macario, Giulio Maggiore, Francesca Magno, Vittoria Marino, Barbara Masiello, Michela Matarazzo, Alberto Mattiacci, Marta Maria Montella, Fabio Musso, Maria Rosaria Napolitano, Alessandro Pagano, Tonino Pencarelli, Giovanna Pegan, Michele Quintano, Riccardo Resciniti, Marcello Risitano, Angelo Riviezzo, Savino Santovito, Elisabetta Savelli, Michele Simoni, Annarita Sorrentino, Raffaella Tabacco, Donata Vianelli.

^x Con scritti di Roberto Rosato, Nicoletta Mincato, Carlo Nicoletti, Paolo De Paolis, Alessandro Salibra Bove.

^{xi} Con scritti di Alison J. Taylor-Lamb, Jamie Raines, Thomas Currid and Carl Chandra, Martin Harrison and Peter Martin, Rainer Shulze, Fleur Jeans and Teresa Eade, Tuesday Wats, Amy Anderson, Sco Lawley.

29. R. Diana, L.M. Sicca, G. Turaccio^{xii}, *Risonanze. Organizzazione, musica, scienze* (Prefazione, A. Strati; Postfazione, A. Solbiati), 2017
30. F. D'Errico, *Armonia funzionale e modalità. Rudimenti per l'improvvisazione a indirizzo jazzistico* (Introduzione, F. Piro; Prefazione, R. Griesley), 2017.
31. M. Calcagno, *Interpreting Innovation. Design Creativity Art* (Introduzione, F. Izzo; Prefazione, A. Moretti; Postfazione, J. Metelmann), 2017.
32. G. Balirano, *Gardaí & Badfellas: The Discursive Construction of Organised Crime in the Irish Media*, 2017.
33. M.C. Mason e A. Moretti, *Tattoo Management. Mercati, attori, valore*, 2017.
34. P. Testa, *Innovazione del modello di business. Le dimensioni latenti nella letteratura di management* (Prefazione, L. Cantone), 2017.
35. L. Massa, *Viva 'o re! Municipio e dintorni* (Introduzione, L.M. Sicca; Prefazione, E. Borgonovi; Postfazione, C. Mochi Sismondi), 2017.
36. F. Pavan, *Memini. Piccole storie di storia della musica* (Introduzione, E. Mazarella; Prefazione, R. Alessandrini; Postfazione, V. Moroni), 2017.
37. C. Mallozzi, D. Tortora, *La bottega del suono. Mario Bertoncini. Maestri e allievi* (Prefazione, M. Nicodemi; Postfazione, L.M. Sicca), 2017.
38. G. Melis, *Collaborazione e apprendimento nei processi di co-creazione di Valore. Il caso delle destinazioni turistiche* (Prefazione, M.R. Napolitano; Postfazione, B. Argiolas), 2018.

^{xii} Con scritti di Davide Bizjak, Dario Casillo, Rosario Diana, Umberto Di Porzio, Agostino Di Scipio, Chiara Mallozzi, Mario Nicodemi, Lorenzo Pone, Rosalba Quindici, Sonia Ritondale, Tommaso Rossi, Bernardo Maria Sannino, Luigi Maria Sicca, Cristian Sommaiuolo, Giancarlo Turaccio, Paolo Valerio.



Finito di stampare nel mese di febbraio 2018
dalla Grafica elettronica, Napoli