

Overoptimism e overconfidence: generatori di rischio inconsapevole

di Giuseppe Marzo (*) e Elena Scarpino (**)

L'introduzione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ha stimolato un ampio dibattito sulla progettazione di sistemi per la prevenzione della crisi di impresa (c.d. adeguati assetti). Molti di tali interventi però si sono concentrati sulle responsabilità derivanti dal Codice e hanno risolto la questione in termini puramente formali, trascurando il contributo che numerose ricerche hanno dato all'analisi della crisi di impresa come il punto di arrivo di un percorso che affonda la sua origine nelle caratteristiche del management e dei sistemi gestionali dell'impresa.

In questo articolo si esamina come un livello eccessivo di ottimismo contribuisca ad assumere rischi elevati e in modo anche inconsapevole, generando così effetti potenzialmente negativi sulla continuità aziendale. Si presenta infine un caso aziendale in cui viene evidenziato come l'accurata analisi del grado di ottimismo e di fiducia che caratterizzano il top management di una PMI italiana si sono tradotti nella progettazione e realizzazione di sistemi gestionali utili anche alla prevenzione della crisi.

Introduzione

Ci sono tre temi collegati alla gestione della crisi: il primo riguarda la prevenzione della crisi e l'approntamento di sistemi che possano condurre l'impresa al successo e garantirne la continuità. Il secondo è legato alla rilevazione dei segnali deboli, in grado di avvertire momenti di tensione economica, per consentire un intervento immediato e prima che la crisi, della quale si è intravista solo una probabilità, si concretizzi. Infine, il terzo tema comprende le attività con cui la crisi viene gestita una volta che è sorta.

Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCI) si è di fatto interessato a questi tre temi. Infatti, la modifica dell'art. 2086 c.c., con l'introduzione del concetto di "assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale", è prevalentemente volta alla costruzione di sistemi e attività indirizzate a prevenire la crisi; l'introduzione dei sistemi di allerta è invece coerente con lo svolgimento della seconda fase, di

costruzione di sistemi di monitoraggio che possano cogliere l'insorgere di momenti di tensione e difficoltà prima che si trasformino in una crisi conclamata; infine gli istituti per la gestione della crisi si riferiscono chiaramente al terzo tema.

Il fatto che il nuovo CCI abbia una portata così ampia ha stimolato il fiorire di riflessioni, seminari, tavole rotonde, libri e articoli che hanno commentato, criticato ed evidenziato le rilevanti novità introdotte, talvolta, però, perdendo di vista, in quei commenti, la prospettiva aziendale.

In alcuni casi, infatti, quest'ultima è appassita di fronte all'analisi del sistema delle responsabilità introdotte dal Codice (chi è responsabile se i sistemi non sono adeguati?), tutta orientata alla ricerca dei casi di colpa più o meno grave e dolo, e alla conseguente

Note:

(*) *Professore Associato di Economia Aziendale e di Financial Management presso l'Università di Ferrara; e Socio fondatore di Edeos*

(**) *Socio fondatore e amministratore di Edeos - Azioni innovative di management e formazione*

prospettazione di schemi di comportamento e di assoluzione preventiva.

In altri casi, invece, la prospettiva aziendale è stata (troppo) facilmente liquidata proponendo, come soluzione adatta alla realizzazione degli “adeguati assetti”, strumenti legati al *budgeting*, alla contabilità dei costi, alla programmazione finanziaria, per citare i più discussi, nella propagandata convinzione che basti fissare degli obiettivi e svolgere un *budget* con un foglio di calcolo per scongiurare l’insorgere della crisi (1).

Inoltre, il concetto di “adeguato” è stato generalmente collegato solo alla dimensione dell’impresa. Imprese piccole richiedono perciò strumenti semplici o, peggio, semplificati; imprese più grandi, invece, richiedono strumenti più sofisticati, e si spera non burocratizzati.

Questo articolo si concentra sulla prevenzione della crisi e si occupa di “adeguati assetti” con una prospettiva diversa da quelle appena indicate. Esso, infatti, parte dalla considerazione che le crisi aziendali, con poche eccezioni, rappresentano la fase finale di un percorso che trova le sue radici originarie nelle caratteristiche del *management* e dei sistemi gestionali delle imprese. Per questo, sistemi di prevenzione efficaci sono quelli che partono proprio dall’analisi di questi aspetti. Dopo aver svolto una riflessione sulla crisi come fase di un percorso e sul ruolo che hanno le caratteristiche del *management*, il lavoro si concentra sull’analisi dell’assunzione di rischio da parte del *management* aziendale, esplorando come una parte dei rischi che un’impresa assume in modo inconsapevole siano condizionati dall’eccessivo ottimismo e dall’eccessiva fiducia che il *management* pone nelle competenze proprie e dell’impresa. Il lavoro si conclude con la presentazione di alcune attività svolte durante un intervento di consulenza presso una PMI, volte alla realizzazione di sistemi per il supporto della continuità aziendale che sono stati progettati in funzione del grado di ottimismo e di fiducia del *top management* aziendale.

Crisi e fallimento dell’impresa come fase di un percorso

Analizzare il fallimento dell’impresa come la fase finale di un percorso significa collegare il fallimento e i suoi sintomi alle cause che lo hanno determinato e che possono anche

risiedere molto lontano nel tempo e nello spazio. Argenti (1976) è stato tra i primi a osservare il fallimento con queste lenti e a proporre tre schemi di percorso che si differenziano sostanzialmente per le modalità e le cause con cui le imprese sono arrivate all’inizio della loro fase finale.

Le cause primarie del fallimento, secondo Argenti, sono collegate ad alcune caratteristiche del *top management* e dei sistemi amministrativi e di controllo, e l’aspetto interessante è che, sebbene tali carenze siano presenti da molti anni in impresa, essi di fatto sfuggono al *management* che, conseguentemente, attiva comportamenti che spingono l’azienda a intraprendere il percorso del fallimento. Alcune aziende, infatti, si indebitano eccessivamente, altre invece si pongono obiettivi di sviluppo che eccedono le loro reali possibilità o intraprendono progetti troppo ambiziosi.

Cause, comportamenti e sintomi della crisi, sono combinati dall’autore in tre percorsi di fallimento tipici. Il primo riguarda le *start-up*, giovani imprese che non decollano mai e falliscono relativamente presto, a causa dell’inadeguatezza del *management* e il raggiungimento di livelli di debito eccessivi rispetto ai livelli di crescita che realizzano. Il secondo tipo si riferisce alle aziende giovani che dopo un periodo di successo conseguito in modo veloce, altrettanto e anche più velocemente falliscono, a causa di imprenditori e *manager* con obiettivi di crescita non sostenibili. Infine, il terzo tipo riguarda aziende mature, sul mercato da molti anni che falliscono per inerzia, per la concentrazione sul fare sempre la stessa cosa, che trasforma le loro principali competenze in rigidità fondamentali (Leonard - Burton, 1992) che le rendono sorde alle necessità di cambiamento.

In anni più recenti, Ooghe e De Prijcker (2008) riprendono il lavoro di Argenti e, impiegando la ricerca basata su casi di studio multipli, individuano quattro percorsi di fallimento: il percorso della *start-up* che non ha successo; il percorso dell’impresa ambiziosa in crescita; quello dell’impresa con crescita abbagliante; e infine il percorso dell’impresa “apatica” e tuttavia ben consolidata nel settore.

Nota:

(1) Il che avrà certamente generato stati di frustrazione gravi in tutti coloro che hanno assistito al fallimento della loro impresa per non aver fatto così poco per evitarlo!

Ciò che interessa ai fini dell'analisi svolta in questa sede, è che tutti e quattro i casi analizzati condividono le medesime conseguenze, cioè il fallimento che segue all'insolvenza; ma presentano segnali negativi diversi l'uno dall'altro, segnali che hanno radici in carenze e condizioni iniziali proprie di ogni impresa. Nel primo percorso, della *start-up* di insuccesso, si manifestano rilevanti investimenti accompagnati da livelli modesti di vendite a fronte di costi sottostimati. Questi segnali negativi derivano dalle carenze manageriali di chi guida l'impresa e dalla costruzione di *business plan* deboli, incapaci di generare un vantaggio competitivo e basati più sulle speranze ottimistiche che sulla conoscenza delle reali potenzialità del *business*.

Le imprese ambiziose, che inseguono la crescita, anticipano il fallimento realizzando livelli di vendita modesti accompagnati da rilevante capacità produttiva inutilizzata e spese correnti elevate. Le cause originarie di queste situazioni si trovano, ancora una volta, nelle caratteristiche del *management*, nell'attitudine a rischiare, nell'eccessivo ottimismo e sicurezza del *management* e nella sovrastima della crescita che l'impresa può effettivamente realizzare.

Le imprese che falliscono dopo aver registrato un periodo di crescita abbagliante, combinano investimenti elevati con strutture manageriali e organizzative inadeguate. Anche in questo caso, però, le cause risiedono nel fatto che il *management* dell'impresa non abbia senso della realtà, che sia eccessivamente motivato a perseguire i suoi obiettivi ed estremamente confidente nelle competenze anche tecnologiche dell'impresa.

L'impresa apatica, infine, sperimenta una riduzione progressiva delle vendite e la realizzazione di investimenti inappropriati a sostenerla dal punto di vista competitivo, a causa di un *management* poco motivato e poco attento ai cambiamenti ambientali.

Questi studi, e altri che si sono svolti lungo la medesima prospettiva, hanno il vantaggio di porre al centro del dibattito sulla crisi di impresa, un concetto di "adeguatezza" dei sistemi gestionali che non può essere confinato semplicemente alle dimensioni dell'impresa, e neanche ad altre caratteristiche "visibili", poiché quando la causa di una crisi appare

L'overoptimism si traduce nella sovra-valutazione di risultati positivi attesi e nella sottovalutazione dei negativi.

evidente è perché la probabilità di crisi è più elevata.

Poiché i comportamenti che innescano i processi di crisi nascono da specifiche caratteristiche del *management*, la realizzazione di

sistemi gestionali "adeguati" deve quindi far rientrare nella valutazione dell'adeguatezza, anche le caratteristiche di chi prende le decisioni fondamentali in impresa. I prossimi paragrafi offrono alcuni casi e spunti di riflessione su questo tema.

Overoptimism e overconfidence come generatori di rischio inconsapevole

Tra le cause che originano un percorso verso la crisi si considera la propensione al rischio del *management* dell'impresa. Essere propensi al rischio, non è di per sé un problema: infatti rischio e impresa fanno parte di un'unica grammatica. Il problema sorge, invece, quando l'eccessiva propensione al rischio non è consapevole, il che significa che l'impresa assume più rischi di quanto immaginato, ponendo scarsa attenzione a identificare sia le cause che i sintomi dei rischi. Questo può determinare lo scaturire di situazioni potenzialmente molto dannose (2).

C'è un'ampia letteratura che collega l'eccessivo ottimismo (*overoptimism*) e l'eccessiva sicurezza nelle proprie capacità (*overconfidence*) all'assunzione di decisioni con rischio elevato (3).

Gli effetti dell'eccesso di ottimismo

L'eccesso di ottimismo (*overoptimism*) si traduce nella sovra-valutazione di risultati positivi attesi e nella sottovalutazione dei negativi (4) e può derivare dal fatto che il decisore non riesca a collegare il problema attuale con i risultati delle decisioni che aveva assunto nel passato (5), o anche dal fatto che speranze e desideri prendano il posto della previsione ponderata di ciò che il futuro riserva (6).

Note:

(2) Biondi - Marzo, 2011; Zilka - Koblovsk , 2016.

(3) Slovic, 1987 e 2000; Puri - Robinson, 2007; Olsen, 2011; Shefrin, 2011.

(4) Hogarth - Makridakis, 1981.

(5) Kahneman - Lovallo, 1993.

(6) Weinstein, 1980.

Molti studi hanno riscontrato la presenza di ottimismo eccessivo nelle stime dei flussi di cassa attesi dai progetti di investimento (7) o dei tassi di attualizzazione impiegati (8) o anche nelle previsioni degli analisti esperti (9). Ascher (1993) esamina diverse valutazioni di progetti condotte dalla Banca mondiale e rileva che i tassi di rendimento previsti sono ottimisticamente distorti e quindi superiori ai tassi di rendimento effettivi realizzati. Glaser, Schäfers e Weber (2008) evidenziano come l'eccesso di ottimismo dei senior *manager* aumenti l'esposizione al rischio della loro impresa.

Un semplice questionario, per valutare la presenza di ottimismo eccessivo, è quello elaborato da Scheier, Carver e Bridges, (1994). Si compone di 10 domande e punteggi elevati indicano la presenza di ottimismo eccessivo.

A cosa porta l'eccessiva fiducia in sé stessi

L'eccesso di fiducia può essere radicato nella personalità degli individui o essere generato da situazioni contingenti (10). Langer (1982), analizzando la c.d. illusione del controllo, evidenzia che le persone spesso credono erroneamente che situazioni di successo dovute alla fortuna (come, ad esempio, la scelta di un biglietto vincente della lotteria) dipendano invece dalla loro abilità e dalla loro capacità di avere la situazione sotto controllo.

I decisori a volte sono troppo fiduciosi perché non ricordano più esattamente cosa hanno pensato al momento della valutazione. Con il senno del poi, le persone sono in grado di giustificare ciò che hanno e quindi di razionalizzare qualsiasi decisione precedente. Ricerche empiriche dimostrano che i dirigenti aziendali sono spesso troppo sicuri di sé (11). Le aziende con *manager* troppo sicuri utilizzano tassi di sconto più bassi per la valutazione degli investimenti, investendo perciò anche in progetti che non sono così redditizi come immaginato, e si finanziano più facilmente ricorrendo al debito, incrementando così il rischio dell'impresa. Altri studi riscontrano situazioni simili negli imprenditori, sia di imprese mature e consolidate che di *start-up* (12).

Un semplice *test* per rilevare l'*overconfidence* è quello proposto da Fischhoff, Slovic e Lichtenstein (1977) e si fonda sulla matrice di autocalibrazione. Agli intervistati si sottopongono domande di cultura generale chiedendo di indicare una delle due opzioni di risposta

presenti e di assegnare alla risposta data il grado di fiducia riposto nella scelta, con una percentuale dal 50% al 100%. Dopo aver risposto alle domande, viene calcolata la percentuale di risposte corrette e la si confronta con la media del grado di fiducia assegnato alle risposte date. Una perfetta calibrazione si ha quando i due valori sono sostanzialmente corrispondenti, poiché ciò significa che in media gli intervistati hanno espresso un grado di fiducia nelle proprie risposte in linea con la percentuale di risposte corrette. Un grado di fiducia considerevolmente superiore alla percentuale di risposte corrette indica invece eccesso di sicurezza.

Rilevare ottimismo e sicurezza eccessivi

Chiarito cosa si intenda per eccesso di ottimismo e di fiducia in sé stessi, resta ovviamente da rispondere a due domande: come rilevare i due fenomeni, e come gestirli in modo da minimizzarne gli effetti negativi in impresa. Nella pratica degli interventi di chi scrive, la rilevazione dei due fenomeni è effettuata tramite *test* appositamente progettati e somministrati da uno psicologo professionista. Tuttavia, è possibile prendere confidenza con i due concetti attraverso due semplici *test*, che proponiamo, al termine di questo articolo, al lettore interessato.

Assetti organizzativi adeguati: un'esperienza

Si condivide di seguito un caso in cui l'analisi delle caratteristiche personali del *top management* di una PMI è stata impiegata per individuare i principali interventi volti alla gestione consapevole dell'assunzione di rischio con il fine di supportare la continuità aziendale.

La valutazione del grado di ottimismo e di fiducia in sé stessi, l'analisi presso l'azienda è stata svolta con il supporto di uno psicologo

Note:

(7) Pohlman - Santiago - Markel, 1988.

(8) Ascher, 1993.

(9) Pruitt - Gitman, 1987; Statman - Tyebejee 1985.

(10) Schaefer - Williams - Goodie - Campbell, 2004.

(11) Ben-David - Graham - Harvey, 2007; Malmendier - Tate, 2005a e 2005b.

(12) Camerer - Lovallo, 1999; Ucbasaran - Westhead - Wright - Flores, 2010; Koellinger - Minniti - Schade, 2007; Bernoster - Rietveld - Thurik - Torrès, 2018.

professionista e mediante l'impiego di *test* strutturati (13).

L'intervento si è svolto in tre fasi. Nella prima fase, il *top management* dell'impresa ha partecipato a incontri con l'esperto psicologo volti a individuare la propensione al rischio delle persone che occupano le posizioni-chiave in azienda. Nel caso in oggetto sono stati intervistati il direttore generale, i responsabili di funzione e i due soci dell'azienda. L'analisi ha riguardato sia il profilo personale di ognuno, sia le modalità decisionali che prendevano vita nel momento in cui le persone si incontravano in gruppi.

Nella seconda fase, ai membri del *top management* sono stati restituiti i risultati dell'analisi svolta nel corso della prima fase. Nel caso in oggetto, una parte rilevante del gruppo presentava profili di eccesso di ottimismo e/o di fiducia in sé stesso. Ad esempio, il direttore generale, in particolare, denotava un'elevata propensione al rischio, frutto della contemporanea presenza di eccesso di ottimismo e di fiducia nelle proprie capacità e in quelle aziendali. I soci presentavano profili caratterizzati da elevata fiducia in sé stessi, e livelli di fiducia medio-alti.

Nella terza fase c'è stata la progettazione e la successiva implementazione di interventi volti a calmierare l'eccessiva e inconsapevole propensione al rischio.

Gli interventi attuati si sono concentrati su tre aree:

- 1) strategia e gestione dell'impresa;
- 2) sistemi di programmazione e controllo;
- 3) processi decisionali.

Strategia e gestione dell'impresa

In contesti come quello appena discusso, caratterizzato da una propensione al rischio elevata e inconsapevole, il ruolo dei sistemi di gestione del rischio è fondamentale. Due principali interventi sono stati svolti. Il primo è stato definire con chiarezza e condivisione il *core business* dell'impresa. La definizione del *core business*, infatti, è un modo per limitare il rischio aziendale (14) e contribuisce a rendere chiaro ciò che si fa e si sa fare e ciò che invece potrebbe richiedere ulteriori competenze (come, ad esempio, nel caso della diversificazione in nuovi *business*). L'analisi delle competenze dell'impresa valutate per confronto con i principali concorrenti è stato un passaggio fondamentale per l'identificazione del *core business*.

In aggiunta a questo, sono state evidenziate le aree aziendali di maggior criticità e attraverso modelli di simulazione e *stress test* si sono individuati i principali fenomeni di rischio e il loro probabile impatto sui risultati di impresa e sulla continuità aziendale. In particolare, si sono individuate anche le perdite massime sostenibili, in funzione delle risorse finanziarie dell'impresa.

La valutazione dell'ingresso in nuovi *business* viene ora supportata da un processo di valutazione basato sulle opzioni reali (15), che consente di valorizzare la flessibilità decisionale e con essa le opzioni di sviluppo a stadi e le opzioni di uscita, e limitare le risorse da investire nelle prime fasi di ingresso nel nuovo *business*.

Sistemi di programmazione e controllo

L'eccesso di ottimismo genera tipicamente una sovra-valutazione dei ricavi e delle entrate attese e una sottovalutazione dei costi e delle connesse uscite. Il rischio è ovviamente che si determini un flusso di cassa di entità inferiore allo "sperato" e che si possano manifestare situazioni di tensione finanziaria. Due interventi, tra quelli realizzati, sono di interesse per l'analisi del caso. Innanzitutto, la programmazione è stata agganciata allo sviluppo di scenari, e alla conseguente introduzione di uno scenario pessimista che, soprattutto all'avvio di questa pratica, è stato impostato seguendo alcune regole fondamentali volte a contenere i problemi derivanti dall'eccesso di ottimismo.

In secondo luogo, si è lavorato per aumentare la frequenza della reportistica in modo da consentire al *top management* di poter evidenziare con maggior immediatezza e velocità gli scostamenti tra quanto programmato (o sperato) e quanto realizzato, calibrando così la revisione delle stime verso ipotesi più realistiche.

Regole decisionali

Si è infine condiviso un protocollo per la presa di decisioni in gruppo, in modo da evitare che il ruolo apicale delle persone che più di altre presentavano livelli di ottimismo e fiducia

Note:

(13) Che non possono essere somministrati da persone che non siano psicologi regolarmente iscritti all'albo.

(14) Simons, 1994.

(15) Marzo, 2007.

elevati potessero condurre a decisioni particolarmente e inconsapevolmente rischiose.

Si tratta ad evidenza di interventi nell'area della *governance* aziendale, che rendono evidente un fatto: nelle PMI le regole, i sistemi e i meccanismi della *governance*, per funzionare bene, devono tener conto proprio delle caratteristiche delle persone chiave che gestiscono l'azienda.

Conclusioni

Questo lavoro si è concentrato sulla progettazione e realizzazione di sistemi per la prevenzione della crisi di impresa e per il supporto alla continuità aziendale. A differenza di altri lavori sul tema, questo è partito dalla riflessione che la crisi sia la fase finale di un percorso che parte dalle caratteristiche del *top management* dell'impresa. In quest'ottica, si sono analizzati due elementi che influiscono sull'assunzione di rischio in modo inconsapevole da parte delle imprese: l'eccesso di ottimismo e l'eccesso di fiducia in sé stessi. Dopo aver evidenziato il significato di questi due *bias* cognitivi e averne esplicitato le ripercussioni sulle decisioni aziendali, il lavoro ha evidenziato, mediante l'analisi di un caso aziendale, come interventi *ad hoc* possano supportare il superamento degli effetti negativi dei due fenomeni.

Il contributo del lavoro è che la progettazione di sistemi in grado di garantire la continuità aziendali e di prevenire efficacemente la crisi debba partire dall'analisi e dalla comprensione dei profili personali del *top management* aziendale. Ciò vale, soprattutto per le PMI, che risentono maggiormente delle caratteristiche delle persone chiave.

Bibliografia

Argenti J., "Corporate planning and corporate collapse", in *Long Range Planning*, n. 9/1976, 6, pagg. 12-17.

Ascher W., "The ambiguous nature of forecasts in project evaluation: diagnosing the over-optimism of rate-of-return analysis", in *International Journal of Forecasting*, 1993, 9(1), pagg. 109-115.

Ben-David I., Graham J.R., Harvey C.R., "Managerial overconfidence and corporate policies", n. w13711, in *National Bureau of Economic Research*, 2007.

Bernoster I., Rietveld C.A., Thurik A.R., Torrès O., "Overconfidence, optimism and

entrepreneurship", in *Sustainability*, 2018, 10(7), pagg. 1-14.

Biondi Y., Marzo G., "Decision making using behavioral finance for capital budgeting", in H. K. Baker - P. English, *Capital budgeting valuation: Financial analysis for today's investment projects*, John Wiley & Sons, 2011, pagg. 421-444.

Camerer C., Lovallo D., "Overconfidence and excess entry: an experimental approach", in *American Economic Review*, 1999, 89(1), pagg. 306-318.

Fischhoff B., Slovic P., Lichtenstein S., "Knowing with certainty: the appropriateness of extreme confidence", in *Journal of Experimental Psychology: Human perception and performance*, 1977, 3(4), pagg. 552-564.

Glaser M., Schäafers P., Weber M., "Managerial optimism and corporate investment: is the CEO alone responsible for the relation?", in *AFA 2008 New Orleans Meetings Paper*, 2008.

Hogarth R.M., Makridakis S., "The value of decision making in a complex environment: an experimental approach", in *Management Science*, 1981, 27(1), pagg. 93-107.

Kahneman D., Lovallo D., (1993). "Timid choices and bold forecasts: A cognitive perspective on risk taking", in *Management Science*, 1993, 39(1), pagg. 17-31.

Koellinger P., Minniti M., Schade C., "I think I can, I think I can': overconfidence and entrepreneurial behavior", in *Journal of Economic Psychology*, 2007, 28(4), pagg. 502-527.

Langer E.J., "The illusion of control", in D. Kahneman - P. Slovic - A. Tversky, *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*, Cambridge University Press, New York, 1982, pagg. 230-238.

Leonard-Burton D., "Core capabilities and core rigidities: a paradox in managing new product development", in *Strategic Management*, 13(1), pagg. 111-125.

Malmendier U., Tate G.A., "Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited", in *European Financial Management*, 2005, 11(5), pagg. 649-659.

Malmendier U., Tate G.A., "Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction", in *Journal of Financial Economics*, 2005b, 89(1), pagg. 20-43.

Marzo G., *Management, valutazioni, incertezza. Un'analisi critica della teoria delle opzioni reali*, CEDAM, Padova, 2005.

Olsen R.A., "Financial risk perceptions: a behavioral perspective", in R. Yazdipour, *Advances in Entrepreneurial Finance*, Springer, New York, 2011, pagg. 45-67.

Ooghe H., De Prijcker S., "Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology", in *Management Decision*, n. 46/2008, pagg. 223-242.

Pohlman R.A., Santiago E.S., Markel F.L., "Cash flow estimation practices of large firms", in *Financial Management*, 1988, 2(2), pagg. 71-79.

Pruitt S.W., Gitman L.J., "Capital budgeting forecast biases: evidence from the fortune 500", in *Financial Management*, 1987, 16(1), pagg. 46-51.

Puri M., Robinson D.T., "Who are entrepreneurs and why do they behave that way?", in *Working Paper*, Duke University, Durham, 2008.

Schaefer P.S., Williams C.C., A.S. Goodie - W. K. Campbell, "Overconfidence and the big five", in *Journal of Research in Personality*, 2004, 38(5), pagg. 473-480.

Scheier M.F., Carver C.S.; Bridges M.W., "Distinguishing optimism from neuroticism (and trait anxiety, self-mastery, and self-esteem): A reevaluation of the life orientation

test", in *Journal of Personality and Social Psychology*, 1994, 67(6), pagg. 1063-1078.

Shefrin H., "Insights into the psychological profiles of entrepreneurs", in R. Yazdipour, *Advances in Entrepreneurial Finance*, Springer, New York, 2011, pagg. 173-181.

Simons R., *Levers of control: How managers use innovative control systems to drive strategic renewal*, Harvard Business Press, 1994.

Slovic P., "Perception of risk", in *Science*, 1987, 236(4799), pagg. 280-285.

Slovic P., *The perception of risk*, Earthscan Publications, London, 2000.

Statman M., Tyebjee T.T., "Optimistic capital budgeting forecasts: an experiment", in *Financial Management*, 1985, 14(3), pagg. 27-33.

Ucbasaran D., Westhead P., Wright M., Flores M., "The nature of entrepreneurial experience, business failure and comparative optimism", in *Journal of Business Venturing*, 2010, 25(6), pagg. 541-555.

Weinstein N.D., "Unrealistic optimism about future life events", in *Journal of Personality and Social Psychology*, 1980, 39(5), pagg. 806-820.

Zika V., Koblavský P., "Optimism bias and overconfidence effects in managerial decision making", in *Economics and Business Management in the 21st Century*, 2016.

Amministrazione & Finanza.

Oggi anche da PC, Tablet e Smartphone.

Registrati subito su www.edicolaprofessionale.com

