

**MAS AFINAL, O QUE QUEREM OS ANJOS? Viés de Gênero na Tomada de  
Decisão de Investidores-Anjo**

**VANESSA SOARES CAMARGO**

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

**TALES ANDREASSI**

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO (FGV-EAESP)

# MAS AFINAL, O QUE QUEREM OS ANJOS?

## Viés de Gênero na Tomada de Decisão de Investidores-Anjo

### 1 Introdução

O investimento-anjo é crucial para startups em estágios iniciais, fornecendo capital, conhecimento, redes e legitimidade, e influenciando a inovação e o desenvolvimento econômico. Entretanto, apesar de sua importância para o dinamismo econômico, o campo do investimento-anjo continua marcado por desigualdades profundas, especialmente no que diz respeito ao acesso de mulheres empreendedoras a esse tipo de capital.

Empresas lideradas por mulheres recebem menos financiamento-anjo globalmente, mesmo com fundamentos semelhantes, limitando a diversidade e inovação no ecossistema empreendedor. As consequências desse desequilíbrio vão além da restrição de capital: elas perpetuam estruturas de poder e excluem vozes e perspectivas fundamentais para o progresso econômico e social (Giglio, 2021; Hohl et al., 2021).

Embora estudos abordem o gênero ou vieses cognitivos separadamente, há uma lacuna na literatura quanto à integração sistemática das múltiplas dimensões do viés de gênero com outros fatores de decisão de investimento-anjo, como heurísticas, sinalização e percepção de risco, o que dificulta a compreensão da persistência da desigualdade.

Dessa forma, o problema que este artigo busca responder é: como a disparidade de gênero e os vieses associados influenciam a percepção e a tomada de decisão de investimento por business angels, e quais as implicações para o financiamento de empreendimentos liderados por mulheres?

Diante desse problema, o objetivo geral deste trabalho é: sintetizar e integrar a literatura sobre a tomada de decisão de investimento por business angels, com o objetivo de desvendar a complexa interação entre fatores de gênero (como estereótipos, vieses implícitos e a ideologia política dos investidores) e outros determinantes do investimento-anjo, especialmente em relação a empreendedoras.

Este artigo teórico-conceitual explora as dimensões de gênero na decisão de investimento-anjo, analisando oito conceitos centrais para entender como a desigualdade de gênero emerge e pode ser mitigada.

O restante deste artigo está organizado da seguinte forma: na seção Fundamentação Teórica, apresentamos uma revisão detalhada da literatura sobre cada um desses conceitos, destacando suas interfaces com a questão de gênero. Na seção Discussão, analisamos criticamente as interações entre esses fatores, apontando lacunas teóricas e sugerindo caminhos para futuras pesquisas. Por fim, na Conclusão, sintetizamos as principais contribuições do estudo, enfatizando suas implicações teóricas, práticas e políticas para promover maior equidade de gênero no ecossistema de financiamento empreendedor.

### 2 Fundamentação teórica

Nos últimos anos, diversos estudos têm se debruçado sobre a relação entre investimento-anjo e empreendedorismo feminino, revelando um cenário complexo em que estereótipos de gênero, vieses inconscientes e estruturas institucionais ainda limitam o acesso de mulheres a capital de risco. Embora o empreendedorismo feminino tenha crescido globalmente, persistem disparidades significativas na captação de recursos, sobretudo no estágio inicial, onde o capital

anjo exerce papel crucial para viabilizar o desenvolvimento de novos negócios (Edelman et al., 2018; Bellucci et al., 2024).

Um dos principais achados na literatura é o fato de que empreendimentos liderados por mulheres recebem, em média, menos financiamento anjo do que aqueles liderados por homens, mesmo quando a legitimidade dos negócios é comparável (Edelman et al., 2018; Bellucci et al., 2024). Tal diferença não é justificada por fundamentos objetivos dos negócios, mas sim por percepções subjetivas e vieses dos investidores. A explicação para esse fenômeno encontra respaldo em teorias como a da identidade social e a da congruência de papéis de gênero (Chen et al., 2022; Edelman et al., 2018; Bellucci et al., 2024). Essas teorias sugerem que investidores, predominantemente homens, tendem a favorecer empreendedores que compartilham características semelhantes às suas ou que se alinham às normas tradicionais de papéis de gênero. Assim, atributos frequentemente associados ao sucesso empreendedor -como assertividade, competitividade e ambição -são socialmente ligados ao masculino, criando um ambiente menos receptivo para mulheres que não se encaixam nesse estereótipo (Chen et al., 2022; Edelman et al., 2018).

Além disso, estudos recentes demonstram que fatores culturais e políticos, como a ideologia conservadora, amplificam tais barreiras, reduzindo a probabilidade de investimento em negócios liderados por mulheres ou restringindo-os a setores considerados tradicionalmente femininos (Chen et al., 2022). Esse cenário não apenas limita o acesso das mulheres a capital, mas também reforça normas de gênero que perpetuam a desigualdade.

Em síntese, a literatura revisitada revela que o relacionamento entre mulheres empreendedoras e investidores-anjo é marcado por barreiras persistentes, muitas delas invisíveis ou normalizadas pelas práticas institucionais. Apesar dos avanços, as empreendedoras continuam a enfrentar um ambiente onde credibilidade e confiança ainda são profundamente influenciados por construções de gênero (Edelman et al., 2018; Giglio, 2021).

Para organizar a compreensão desse fenômeno, este trabalho estrutura sua análise em torno de oito conceitos-chave, apresentados na **Matriz Estruturante** abaixo, que servirão de guia para a discussão subsequente.

CONCEITO	DESCRIÇÃO	ARTIGOS EM QUE APARECE
<b>1. DISPARIDADE DE GÊNERO E VIÉS</b>	Refere-se ao desequilíbrio no acesso de mulheres a investimento-anjo, resultante de estereótipos, vieses inconscientes ou explícitos, menores valuations ou redes restritas.	Edelman et al. (2018); Poczter & Shapsis (2018); Bellucci et al. (2024); Giglio (2021); Hohl et al. (2021); Chen et al. (2022); Daou et al. (2022)
<b>2. HEURÍSTICAS E INTUIÇÃO NA DECISÃO</b>	Envolve o uso de regras mentais simples (heurísticas) ou gut feel na avaliação de investimentos, sobretudo sob incerteza extrema.	Huang & Pearce (2015); Harrison et al. (2015); White & Dumay (2018); Maxwell (2016); Botelho et al. (2021); Cardon et al. (2017); Blohm et al. (2020)

<p><b>3. AVALIAÇÃO DE RISCO E RETORNO (COMPENSATÓRIA VS. NÃO COMPENSATÓRIA)</b></p>	<p>Trata da forma como angels ponderam risco e retorno. Alguns trabalham com trade-offs (compensatórios), outros rejeitam altos riscos mesmo com alto retorno (não compensatórios).</p>	<p>Jeffrey et al. (2016); Maxwell (2016); Sohl (2021); Rostamzadeh et al. (2014)</p>
<p><b>4. SINAIS E SINALIZAÇÃO (SIGNALING)</b></p>	<p>Refere-se às pistas (motivacionais, comportamentais, qualitativas) emitidas pelos empreendedores -entusiasmo, confiança, preparo -que influenciam decisões dos angels.</p>	<p>Cardon et al. (2017); Edelman et al. (2018); Huang et al. (2023); White &amp; Dumay (2018); Mason et al. (2017)</p>
<p><b>5. INFORMAÇÕES FINANCEIRAS VS. NÃO FINANCEIRAS</b></p>	<p>Discute o peso relativo de métricas financeiras (Números, valuations) vs. fatores subjetivos (equipe, carisma, visão) na tomada de decisão.</p>	<p>White &amp; Dumay (2018); Maxwell (2016); Huang &amp; Pearce (2015); Boulton et al. (2017); Drover et al. (2017)</p>
<p><b>6. EXPERIÊNCIA, APRENDIZADO E REDE SOCIAL</b></p>	<p>Explora como experiência prévia, aprendizado informal e participação em redes moldam heurísticas, confiança, e velocidade de decisão.</p>	<p>Botelho et al. (2021); Harrison et al. (2015); Daou et al. (2022); Maxwell (2016); Mason et al. (2017)</p>
<p><b>7. EMOÇÕES E FATORES PSICOLÓGICOS</b></p>	<p>Destaca como emoções (medo, arrependimento, entusiasmo) e fatores psicológicos (identidade social, congruência de gênero) influenciam decisões de investimento.</p>	<p>Sohl (2021); Edelman et al. (2018); Cardon et al. (2017); Huang &amp; Pearce (2015); Chen et al. (2022)</p>
<p><b>8. TRUSTWORTHINESS E PERCEPÇÃO DE LEGITIMIDADE</b></p>	<p>Trata da importância da confiança, reputação, integridade e percepção de legitimidade do empreendedor para a decisão de investimento.</p>	<p>Maxwell &amp; Lévesque (2014); Edelman et al. (2018); Bellucci et al. (2024); Giglio (2021); Mason et al. (2017)</p>

### 2.1. Disparidade de Gênero e Viés

Estereótipos de gênero associam atributos como liderança, ambição e assertividade ao masculino, enquanto qualidades como empatia, cuidado e sensibilidade são tradicionalmente vinculadas ao feminino (Edelman et al., 2018). Essa visão dicotômica cria um **mismatch** de expectativas: características valorizadas em homens podem ser lidas como excessivas ou inadequadas em mulheres, gerando avaliações mais críticas sobre sua competência ou legitimidade como líderes de negócios escaláveis.

Além da discriminação externa, Poczter e Shapsis (2018) apontam que mulheres empreendedoras podem internalizar normas sociais, solicitando rodadas menores ou aceitando avaliações mais baixas para evitar rótulos negativos, perpetuando o subfinanciamento.

A ideologia política dos investidores também surge como fator relevante. Chen et al. (2022) mostram que investidores conservadores não apenas investem menos em negócios liderados por mulheres, mas tendem a restringir tais investimentos a setores tradicionalmente considerados “femininos”, como moda ou educação infantil. Além disso, há maior disposição em investir em startups fundadas por mulheres apenas quando há cofundadores homens, revelando um mecanismo de “validação masculina”.

Em contextos patriarcais, como no MENA, Daou et al. (2022) identificam barreiras ainda mais pronunciadas. Investidoras enfrentam resistência para serem aceitas como legítimas, tanto ao investir quanto ao avaliar negócios. Apesar dos desafios, muitas atuam como agentes de transformação, investindo em outras mulheres e criando redes exclusivas de apoio, embora ainda limitadas em escala.

Embora algumas análises técnicas do negócio não revelem discriminação explícita, o viés tende a se manifestar em momentos decisivos, como negociações finais e definições de termos de investimento (Hohl et al., 2021). Persistem diferenças tanto nos valores efetivamente investidos quanto na percepção de legitimidade das mulheres no ecossistema empreendedor.

O viés de gênero, portanto, não é apenas individual, mas estrutural, enraizado em normas sociais, redes predominantemente masculinas e práticas institucionais excludentes. Essa disparidade impacta não só as trajetórias das mulheres empreendedoras, mas também limita a diversidade de ideias e inovações no mercado. Superar essas barreiras exige mudanças culturais, institucionais e comportamentais, além do fortalecimento de redes femininas no ecossistema de venture capital (Bellucci et al., 2024; Giglio, 2021).

## **2.2. Heurísticas e Intuição na Decisão**

O uso de heurísticas e **gut feel** é inevitável para business angels em ambientes de incerteza, permitindo decisões rápidas com base em experiências passadas (Huang & Pearce, 2015). Embora eficientes, essas estratégias não estão isentas de vieses, sobretudo em julgamentos interpessoais.

Percepções intuitivas baseiam-se frequentemente em estereótipos sociais sobre o “empreendedor ideal”. Atributos como assertividade ou confiança, celebrados em homens, podem ser lidos como agressividade ou falta de “feminilidade” em mulheres, prejudicando avaliações mesmo quando os negócios possuem méritos objetivos (Edelman et al., 2018). Pequenos elementos em apresentações, como tom de voz ou postura, também são interpretados de forma desigual: o entusiasmo visto como paixão em homens pode ser rotulado como histeria em mulheres (Huang et al., 2023).

As teorias da identidade social e da congruência de papéis de gênero ajudam a explicar esse viés, mostrando a tendência de investidores a favorecer quem se encaixa em perfis semelhantes aos seus ou nos papéis historicamente estabelecidos (Chen et al., 2022).

Blohm et al. (2020) destacam que algoritmos, embora possam reduzir julgamentos subjetivos, também reproduzem ou amplificam vieses históricos quando treinados em dados enviesados. Assim, a promessa de neutralidade tecnológica não garante justiça nas decisões de investimento.

Mitigar esses vieses exige mais do que políticas formais: demanda conscientização, processos estruturados de análise e maior diversidade entre investidores, para reduzir julgamentos automáticos e ampliar perspectivas (Hohl et al., 2021).

Embora heurísticas e intuição sejam parte essencial da prática de investimento-anjo, sua interseção com estereótipos de gênero representa um desafio central para a construção de um ecossistema mais justo e inclusivo.

### **2.3. Avaliação de Risco e Retorno**

No processo decisório dos business angels, a avaliação de risco e retorno ocupa posição central, moldando não apenas a escolha dos projetos a serem financiados, mas também os termos do investimento. Embora se presuma uma relação compensatória entre risco e retorno, Jeffrey et al. (2016) demonstram que muitos investidores-anjo operam sob lógicas não compensatórias, considerando certos riscos inaceitáveis, independentemente do potencial de ganho.

Nesse contexto, características específicas do negócio ou da equipe podem ser classificadas como “deal breakers”, inviabilizando o investimento (Maxwell, 2016). Para mulheres empreendedoras, essa dinâmica torna-se ainda mais complexa. Mesmo sem evidências objetivas de menor performance, investidores frequentemente percebem negócios liderados por mulheres como mais arriscados, sobretudo em setores tradicionalmente masculinos, como tecnologia ou finanças (Poczter & Shapsis, 2018). Incertezas comuns no ambiente de startups, como pivotagens ou mudanças estratégicas, podem ser vistas como sinal de fragilidade quando envolvem mulheres, mas como demonstração de resiliência ou ousadia quando protagonizadas por homens (Edelman et al., 2018).

Além disso, investidores muitas vezes aplicam “prêmios de risco invisíveis” sobre negócios liderados por mulheres, exigindo participações societárias maiores ou condições mais rígidas para mitigar riscos que, objetivamente, não diferem daqueles enfrentados por homens (Poczter & Shapsis, 2018). Tais práticas reduzem a atratividade econômica das rodadas e diluem o poder decisório das fundadoras sobre seus próprios negócios.

Mesmo diante de dados que mostram desempenhos comparáveis ou superiores em startups lideradas por mulheres (Bellucci et al., 2024), persiste a desconfiança quanto à capacidade feminina de escalar negócios de alto impacto, restringindo sua inclusão nos portfólios de investimento e limitando a diversidade no ecossistema empreendedor.

O viés na avaliação de risco é, portanto, estrutural, enraizado em normas culturais e redes predominantemente masculinas. Superá-lo exige mais do que treinamentos pontuais: requer processos de diligência menos suscetíveis a julgamentos subjetivos, maior diversidade entre investidores e apoio ativo a empreendedoras em setores não tradicionais (Hohl et al., 2021).

Compreender como o gênero influencia as percepções de risco e retorno não é apenas uma questão de justiça social, mas um passo fundamental para ampliar a eficiência e o impacto econômico do investimento-anjo.

### **2.4. Sinais e Sinalização (*Signaling*)**

As teorias de sinalização (*signaling*) são uma das lentes mais consolidadas na literatura de empreendedorismo e investimentos em estágios iniciais, baseadas na premissa da assimetria informacional. Empreendedores enviam sinais ao mercado para reduzir a incerteza dos investidores sobre a viabilidade de seus negócios, sua competência gerencial e seu comprometimento (Cardon et al., 2017). Esses sinais podem ser tangíveis, como qualificações ou marcos tecnológicos, ou intangíveis, como entusiasmo e segurança na comunicação.

Cardon et al. (2017) destacam entusiasmo, preparo e compromisso como sinais centrais para investidores-anjo. Contudo, a literatura mostra que tais sinais não são interpretados de forma neutra. O mesmo entusiasmo que sinaliza confiança em homens pode ser percebido como emocionalidade excessiva em mulheres, enquanto a assertividade feminina tende a ser rotulada como agressividade, em contraste com a leitura positiva desses traços em homens (Edelman et al., 2018). Essas distorções afetam diretamente avaliações de legitimidade, perpetuando o ciclo de subfinanciamento feminino, mesmo quando negócios liderados por mulheres apresentam méritos objetivos.

Huang et al. (2023) ressaltam que primeiras impressões exercem impacto desproporcional, sobretudo em pitches e reuniões iniciais. Pequenos detalhes, como tom de voz ou postura, podem se tornar determinantes na decisão, abrindo espaço para julgamentos baseados em viés de gênero, ainda que de forma não intencional.

Além disso, Mason et al. (2017) mostram que interpretações enviesadas desses sinais podem resultar em rejeição de oportunidades, mesmo sem problemas objetivos no negócio, apenas por desconforto subjetivo ou desalinhamento com o perfil esperado de um empreendedor. As teorias da identidade social e da congruência de papéis de gênero ajudam a explicar essa tendência, ao demonstrar que investidores tendem a favorecer quem se parece com eles ou com o estereótipo de empreendedor de sucesso (Chen et al., 2022).

Outro desafio é o chamado **dilema performático**. Enquanto homens podem focar em demonstrar apenas competência técnica e visão estratégica, mulheres frequentemente precisam equilibrar sinais de capacidade com simpatia e calor humano, para evitar rótulos de frieza ou agressividade. Essa pressão para atender expectativas conflitantes pode prejudicar a autenticidade e minar a força dos sinais emitidos (Edelman et al., 2018; Giglio, 2021).

Em síntese, embora a sinalização seja ferramenta essencial para reduzir incertezas no investimento-anjo, ela revela um paradoxo para mulheres empreendedoras: sinais positivos podem ser reinterpretados negativamente quando filtrados por estereótipos de gênero. Superar esse obstáculo exige conscientização sobre vieses e mudanças estruturais nos processos de avaliação, como metodologias padronizadas para análise de pitches e maior diversidade nos grupos de investidores, a fim de reduzir o peso dos estereótipos nas decisões (Hohl et al., 2021).

## **2.5. Informações Financeiras vs. Não Financeiras**

A literatura sobre investimento-anjo mostra que, embora métricas financeiras como projeções de receita ou margens sejam importantes, as decisões raramente se baseiam apenas em números. Fatores não financeiros, como percepção de caráter, carisma, confiança transmitida ou “fit cultural”, tornam-se cruciais, sobretudo no estágio inicial, quando dados financeiros são incertos ou incompletos (White & Dumay, 2018; Maxwell, 2016).

Entretanto, essa dependência de aspectos intangíveis abre espaço para vieses inconscientes, principalmente relacionados ao gênero. Boulton et al. (2017) destacam que, por serem subjetivos, esses fatores permitem que investidores preencham lacunas de informação com estereótipos sobre quem “se parece” com um empreendedor bem-sucedido.

Nesse contexto, atributos como **confiança e assertividade**, valorizados em homens, podem ser lidos como agressividade em mulheres, dificultando tanto a captação de recursos quanto a negociação de condições mais favoráveis (Edelman et al., 2018; Giglio, 2021). Além disso, quando mulheres apresentam metas ambiciosas, podem ser vistas como idealistas ou desconectadas da realidade, enquanto os mesmos sinais em homens são lidos como visão estratégica (Edelman et al., 2018).

Outro fator relevante é o chamado **fit cultural**, a percepção de que o empreendedor compartilha valores ou estilo semelhante ao dos investidores. Embora legítimo em tese, é altamente subjetivo e frequentemente usado, mesmo de forma inconsciente, para justificar exclusões baseadas em gênero, raça ou outras diferenças identitárias (Edelman et al., 2018; Mason et al., 2017). Assim, mesmo empreendedoras com negócios sólidos podem ser preteridas por não se encaixarem no arquétipo masculino do empreendedor ideal.

A literatura também indica que tais vieses podem ser reproduzidos, ainda que em menor grau, por investidoras mulheres, evidenciando o caráter estrutural desses estereótipos (Bellucci et al., 2024).

Portanto, embora as informações não financeiras sejam essenciais no ambiente incerto do investimento-anjo, sua interpretação enviesada constitui um dos principais mecanismos pelos quais o viés de gênero se manifesta. Superar esse desafio exige conscientização individual e processos mais estruturados e objetivos para avaliar pitches e equipes fundadoras, além de promover maior diversidade entre os investidores para ampliar as perspectivas e reduzir o impacto dos estereótipos (Hohl et al., 2021).

## **2.6. Experiência, Aprendizado e Rede Social**

A experiência prévia, o aprendizado informal e as redes sociais são pilares essenciais na decisão de investimento-anjo. Em ambientes de alta incerteza, business angels desenvolvem padrões heurísticos baseados em sucessos e fracassos acumulados, integrando intuição, memórias de investimentos passados e observações sobre o comportamento de outros investidores (Harrison et al., 2015; Botelho et al., 2021). Esse aprendizado, porém, pode tornar investidores mais rígidos quanto aos perfis de empreendedores que consideram adequados, cristalizando vieses e modelos mentais sobre quem seria o “empreendedor ideal”, frequentemente associados a características masculinas (Boulton et al., 2017; Edelman et al., 2018).

Nesse contexto, surgem implicações significativas de gênero. Mulheres empreendedoras enfrentam acesso limitado a redes de negócios, mentoria e capital social, especialmente em setores masculinos ou contextos culturais conservadores (Daou et al., 2022). Isso restringe tanto o encontro com investidores quanto o aprendizado tácito que circula nesses ambientes. Mesmo quando conseguem participar dessas redes, frequentemente são vistas como outsiders, dificultando a construção de confiança e perpetuando o ciclo de exclusão (Edelman et al., 2018; Giglio, 2021).

Além disso, vínculos com atores de prestígio no ecossistema, como investidores experientes ou executivos renomados, funcionam como sinais indiretos de confiança e competência. Mulheres, porém, têm mais dificuldade de acessar essas conexões, perdendo oportunidades de fortalecer sua reputação (Edelman et al., 2018). Redes exclusivas de mulheres angels surgem como alternativa para mitigar essas barreiras, mas ainda carecem de legitimidade e alcance comparáveis às redes tradicionais (Daou et al., 2022).

Em síntese, embora experiência, aprendizado e redes sociais sejam ativos valiosos, também se convertem em barreiras invisíveis quando filtrados por vieses de gênero. Para empreendedoras, não basta ter competência técnica ou um bom negócio; é preciso acesso e inclusão em círculos historicamente restritos. Avançar nesse cenário exige promover diversidade entre business angels, criar programas de mentoria voltados a mulheres e implementar políticas que ampliem o acesso feminino às redes estratégicas de investimento (Hohl et al., 2021; Bellucci et al., 2024).

## **2.7. Emoções e Fatores Psicológicos**

A dimensão emocional tem recebido atenção crescente na literatura sobre investimento-anjo, reconhecendo que, diferentemente do investidor institucional, o investidor-anjo frequentemente investe seu próprio capital, criando envolvimento psicológico mais intenso nas decisões (Huang & Pearce, 2015; Cardon et al., 2017). Esse envolvimento gera implicações relevantes tanto para a propensão a investir quanto para o relacionamento contínuo entre investidor e empreendedor.

Sohl (2021) introduz o conceito de arrependimento como força motriz nas decisões subsequentes dos investidores-anjos. Investidores que vivenciam a dor de ter recusado oportunidades que se tornaram altamente lucrativas, ou que experimentaram perdas em investimentos passados, podem ajustar seu comportamento futuro de forma emocional e não racional. O arrependimento atua, assim, como um viés cognitivo que molda a percepção de risco e a disposição a correr riscos novamente.

É nesse ponto que a questão de gênero ganha contornos críticos. Quando experiências passadas negativas se associam, ainda que de forma injustificada, a negócios liderados por mulheres, há um risco significativo de que a emoção do arrependimento retroalimente estereótipos. Edelman et al. (2018) destacam que mesmo um único fracasso envolvendo uma fundadora pode ser interpretado como “evidência” de que empreendedoras, em geral, são investimentos mais arriscados, um padrão de generalização raramente aplicado a negócios liderados por homens. Assim, o arrependimento não apenas molda a psicologia individual do investidor, mas perpetua vieses estruturais que impactam desproporcionalmente as mulheres.

Além do arrependimento, emoções como empatia, simpatia, ou aversão exercem peso substancial na tomada de decisão (Cardon et al., 2017). Cardon et al. (2017) mostraram que investidores reagem a sinais emocionais dos empreendedores, como entusiasmo, paixão ou comprometimento. Essas pistas emocionais são fundamentais para construir confiança e reduzir percepções de risco. Entretanto, Huang & Pearce (2015) enfatizam que emoções são interpretadas através de filtros culturais, frequentemente impregnados de normas de gênero.

Por exemplo, o entusiasmo expresso por um homem empreendedor é geralmente lido como sinal de paixão e comprometimento, um traço admirado e desejável. Quando expresso por uma mulher, o mesmo entusiasmo pode ser classificado como excesso emocional, falta de racionalidade ou até histeria, criando uma interpretação negativa que penaliza a empreendedora mesmo que o conteúdo objetivo seja o mesmo (Edelman et al., 2018). A própria identidade social dos investidores molda essa interpretação. Investidores masculinos, que ainda compõem a maioria dos investimentos-anjos, podem sentir maior afinidade emocional, e, portanto, maior confiança, por empreendedores que compartilham sua identidade de gênero ou seus códigos culturais (Edelman et al., 2018; Chen et al., 2022).

Outro ponto fundamental é a relação entre emoção e aversão à ambiguidade. Huang & Pearce (2015) observam que situações de incerteza elevam a influência das emoções sobre decisões de investimento, pois os investidores se sentem mais inseguros para tomar decisões puramente racionais. Quando o empreendedor pertence a um grupo considerado “fora do padrão”, como mulheres em setores tradicionalmente masculinos, a incerteza percebida aumenta, e com ela a aversão emocional ao risco. Isso significa que mesmo pequenas inseguranças subjetivas podem se amplificar quando associadas ao gênero, tornando as fundadoras menos atrativas aos olhos dos investidores, independentemente da solidez objetiva de seus projetos (Pocster & Shapsis, 2018).

Em contextos patriarcais, Daou et al. (2022) encontraram que investidoras-anjos também lidam com fortes barreiras emocionais, não apenas em suas decisões de investimento, mas na legitimação de seu próprio papel como investidoras. Enfrentam sentimentos de isolamento e

precisam lidar com a tensão constante de provar sua competência em ecossistemas dominados por homens, o que pode gerar autocensura emocional e tornar suas decisões mais cautelosas, inclusive em relação a investir em outras mulheres. Ainda assim, há evidências de que investidoras-anjos, em média, exibem menor viés contra empreendedoras, revelando um potencial transformador para desestabilizar padrões emocionais excludentes no ecossistema de investimento (Bellucci et al., 2024).

Portanto, fatores emocionais não apenas permeiam a relação entre mulheres-anjos e empreendedoras, mas constituem um eixo central através do qual o viés de gênero se expressa e se reproduz. Emoções como arrependimento, empatia, medo ou entusiasmo não são neutras; são moldadas por valores sociais, estereótipos e experiências passadas. Ignorar essa dimensão psicológica seria negligenciar um dos principais mecanismos invisíveis que continuam a restringir o acesso das mulheres ao capital anjo. Para reduzir tais barreiras, é fundamental não apenas conscientizar investidores sobre seus vieses emocionais, mas também promover ambientes mais diversos e inclusivos, capazes de diluir padrões emocionais homogêneos e abrir espaço para julgamentos mais equitativos (Hohl et al., 2021; Edelman et al., 2018).

## **2.8. Trustworthiness e Percepção de Legitimidade**

Maxwell e Lévesque (2014) destacam que a *trustworthiness*, traduzida como *confiabilidade percebida*, é composta por três elementos fundamentais: competência, integridade e benevolência. No contexto do investimento-anjo, esses elementos convergem para a percepção de que o empreendedor é capaz não apenas de executar o negócio, mas de fazê-lo de forma ética, transparente e alinhada aos interesses dos investidores. Essa dimensão é particularmente crítica no investimento-anjo, onde decisões são tomadas sob forte incerteza, sem garantias formais de retorno e baseadas muitas vezes em relacionamentos pessoais.

No entanto, as pesquisas de Edelman et al. (2018) e Bellucci et al. (2024) revelam que empreendedoras enfrentam um duplo desafio nesse campo: precisam demonstrar a qualidade e viabilidade objetiva de seus negócios, mas também têm que convencer os investidores de sua legitimidade enquanto líderes. Essa legitimidade não é apenas técnica ou financeira, mas profundamente social e cultural, pois se vincula a estereótipos sobre quem “parece” ou “soa” como empreendedor de sucesso.

Giglio (2021) observa que mesmo em setores tradicionalmente femininos -onde mulheres poderiam supostamente encontrar menor resistência -há barreiras de percepção sobre sua capacidade de escalar negócios, buscar inovação ou atrair grandes rodadas de investimento. Isso significa que, mesmo quando mulheres empreendem em áreas “esperadas”, continuam a enfrentar dúvidas sobre sua capacidade de gestão, liderança e, sobretudo, sobre sua “ambição” de crescimento. Assim, a *trustworthiness* feminina é colocada em xeque de forma mais intensa, criando obstáculos adicionais para acessar capital, alianças estratégicas e redes de mentoria.

Mason et al. (2017) contribuem para essa análise ao evidenciar que percepções negativas sobre legitimidade podem ser verdadeiros *deal killers*. Um negócio tecnicamente promissor pode ser rejeitado se o investidor perceber que o empreendedor -ou a empreendedora, em particular -não possui o perfil esperado ou não inspira a confiança emocional necessária para conduzir o projeto diante das incertezas do mercado. Mesmo pequenos sinais, como hesitação em apresentações ou estilos de comunicação menos assertivos, podem ser interpretados como indícios de fraqueza, reforçando vieses que impactam desproporcionalmente as mulheres (Edelman et al., 2018).

Além disso, Bellucci et al. (2024) sugerem que a ausência de mulheres entre os próprios investidores-anjos intensifica o problema, pois quando os grupos de investidores são compostos

majoritariamente por homens, há menor probabilidade de que mulheres empreendedoras encontrem espelhos sociais que validem sua identidade empreendedora, perpetuando a sensação de exclusão e a necessidade de prova constante de sua legitimidade. Daou et al. (2022) corroboram essa análise, ao mostrar que, em contextos patriarcais, mulheres angels não apenas lutam pela aceitação de seus próprios papéis como investidoras legítimas, mas também são agentes fundamentais de transformação cultural, capazes de abrir espaço para outras mulheres.

Outro aspecto crucial reside no paradoxo da visibilidade. Enquanto mulheres empreendedoras precisam se tornar visíveis para demonstrar confiança e construir reputação, essa mesma visibilidade as expõe a escrutínio mais intenso, no qual cada falha é julgada com maior severidade e frequentemente atribuída não apenas à sua competência individual, mas à suposta inaptidão do gênero como um todo (Edelman et al., 2018; Giglio, 2021). Esse efeito ampliado é raramente aplicado a homens, cujos erros são mais facilmente vistos como exceções ou resultados de fatores externos.

Em suma, a confiança e a percepção de legitimidade emergem como elementos centrais, porém profundamente marcados por vieses de gênero, na decisão de investimento-anjo. O desafio para empreendedoras é duplo: provar não apenas a viabilidade do negócio, mas também quebrar barreiras culturais que frequentemente as posicionam como outsiders num ecossistema ainda moldado por normas masculinas.

Esse panorama evidencia que o fenômeno da desigualdade de gênero no investimento-anjo não pode ser compreendido apenas sob lentes financeiras ou objetivas. Exige uma análise integrada que considere dimensões cognitivas, emocionais, sociais e culturais, que interagem de maneira complexa para reproduzir -ou desafiar -padrões históricos de exclusão. É precisamente essa reflexão que conduz a próxima seção deste artigo, dedicada à Discussão, onde buscamos articular essas múltiplas dimensões, explorar as lacunas da literatura e propor caminhos para um ecossistema mais equitativo.

### 3 Discussão

#### 3.1. Interconexão dos Temas sob a Lente de Gênero

Os achados consolidados na fundamentação teórica demonstram que a decisão de investimento-anjo transcende a dimensão meramente econômica ou técnica, configurando-se como um fenômeno social e psicológico complexo, permeado por vieses implícitos e explícitos de gênero. O que emerge não é um conjunto de fatores isolados, mas **um sistema dinâmico e interdependente**, no qual as diversas dimensões analisadas, incluindo heurísticas, avaliação de risco e retorno, sinais, informações não financeiras, confiança percebida (trustworthiness) e redes sociais, interagem de forma **circular e cumulativa**, criando barreiras estruturais à participação plena das mulheres no ecossistema empreendedor.

No cerne desse sistema está o papel dos **estereótipos de gênero** (Edelman et al., 2018), que moldam a percepção social sobre quem seria o empreendedor “ideal”. Esses estereótipos, internalizados tanto de forma consciente quanto inconsciente, operam como filtros que influenciam todas as etapas do processo decisório. Um efeito direto dessa filtragem é a erosão da **percepção de legitimidade** das mulheres empreendedoras (Maxwell & Lévesque, 2014; Bellucci et al., 2024). Essa legitimidade, ou trustworthiness, não se resume a atributos técnicos ou financeiros, mas envolve dimensões simbólicas, como credibilidade, integridade e carisma, profundamente ancoradas em normas culturais e padrões de gênero.

Quando a percepção de legitimidade está fragilizada, **sinais emitidos pelas empreendedoras**, tais como entusiasmo, firmeza ou ambição, passam a ser interpretados através de lentes

estereotipadas (Cardon et al., 2017; Huang et al., 2023). O mesmo entusiasmo que, nos homens, é lido como paixão e comprometimento, nas mulheres pode ser reclassificado como emocionalidade excessiva, descontrole ou falta de racionalidade (Edelman et al., 2018). Essa leitura enviesada dos sinais não é pontual, mas **retroalimenta a percepção inicial de falta de legitimidade**, fechando um ciclo que prejudica a avaliação da competência das empreendedoras (2.4 e 2.8).

O impacto desse ciclo estende-se à **avaliação de risco e retorno** (2.3). A baixa confiança percebida na fundadora contribui para que investidores apliquem um “prêmio de risco invisível” aos seus negócios (Poczter & Shapsis, 2018), exigindo condições mais rigorosas ou participação societária maior, mesmo na ausência de diferenças objetivas de desempenho. Além disso, conecta-se ao fenômeno das **regras não compensatórias** (Jeffrey et al., 2016), nas quais a simples presença de um fator percebido como negativo, neste caso, o gênero feminino, basta para inviabilizar o investimento, independentemente de outras características positivas do projeto. Assim, **legitimidade fragilizada se transforma em percepção de risco elevado**, restringindo o acesso ao capital.

A ênfase típica do investimento-anjo em **informações não financeiras** (White & Dumay, 2018) adiciona outra camada a esse sistema. Elementos subjetivos como carisma, estilo de comunicação, “fit cultural” ou química interpessoal são critérios determinantes na decisão (Boulton et al., 2017), mas, justamente por sua intangibilidade, **funcionam como vetores de discriminação**. Traços tidos como positivos em homens, como assertividade ou domínio técnico, podem ser lidos como agressividade ou presunção em mulheres, intensificando a marginalização feminina (Edelman et al., 2018). Assim, a subjetividade do julgamento não apenas perpetua estereótipos, mas serve como mecanismo **de legitimação de práticas excludentes** sob uma aparência de meritocracia.

Há ainda uma dimensão estrutural que **integra e amplifica essas interações**: as redes sociais e de aprendizado (2.6). O acesso restrito das mulheres a redes de investidores, mentoria e capital social limita não apenas as oportunidades de captar recursos, mas também a circulação de informações informais e aprendizados tácitos que poderiam desafiar percepções estereotipadas (Daou et al., 2022). Essas redes funcionam como espaços de validação social: quem circula nelas obtém reconhecimento, sinaliza confiança e reduz a percepção de risco. Quando as mulheres permanecem excluídas dessas redes, **perdem não apenas recursos financeiros, mas também legitimidade simbólica**.

Assim, o gênero atua como um **eixo transversal** que interliga e molda todas as dimensões do processo decisório. Não se trata apenas de vieses pontuais em etapas específicas, mas de **um sistema dinâmico de retroalimentação**, no qual cada fator reforça os demais. Estereótipos minam a legitimidade, legitimidade fragilizada aumenta a percepção de risco, risco elevado distorce a interpretação dos sinais, sinais mal interpretados justificam a exclusão de redes, e a exclusão de redes perpetua estereótipos, num ciclo persistente. É esse **entrelace sistêmico** que explica por que, mesmo diante de esforços isolados para mitigar vieses, a desigualdade de gênero no investimento-anjo persiste com tanta resiliência.

Superar essa realidade requer, portanto, **intervenções integradas e sistêmicas**, capazes de atuar simultaneamente sobre estereótipos, processos de avaliação, critérios subjetivos, acesso a redes e diversidade dos próprios grupos de investidores. Somente estratégias que reconheçam essa lógica interdependente poderão efetivamente **romper os ciclos de retroalimentação** e promover maior equidade de gênero no ecossistema de investimento-anjo.

### 3.2. Implicações Teóricas

Este artigo contribui significativamente à literatura ao propor **uma estrutura integrada e sistêmica** que posiciona o gênero como elemento central e transversal no processo decisório do investimento-anjo. A discussão avança além das análises fragmentadas frequentemente encontradas na literatura, que tendem a abordar dimensões isoladas, como heurísticas, avaliação de risco ou sinalização, sem investigar **como essas dimensões interagem mutuamente e são simultaneamente permeadas por vieses de gênero**.

A principal implicação teórica reside na urgência de revisar os modelos tradicionais de tomada de decisão no investimento-anjo, incorporando **uma lente socioemocional e identitária**. Modelos consagrados de avaliação de risco e retorno, ou de sinalização, muitas vezes partem do pressuposto de racionalidade e neutralidade. No entanto, as evidências mostram que percepções subjetivas e vieses de gênero podem não apenas se sobrepor aos fundamentos objetivos, mas estruturar padrões sistêmicos de exclusão.

Além disso, este estudo destaca a necessidade de teorias que concebam o investimento-anjo como **um fenômeno eminentemente social, institucional e cultural**, no qual normas culturais, identidades sociais, redes relacionais e emoções interagem de maneira complexa com análises econômicas. Essa perspectiva abre caminho para **modelos teóricos multidimensionais**, capazes de explicar tanto o comportamento individual dos investidores quanto as dinâmicas coletivas reproduzidas em redes de investidores, grupos de pares ou ecossistemas empreendedores específicos. Trata-se de um convite para a literatura avançar em direção a **uma abordagem interdisciplinar**, que integre gênero, psicologia social, sociologia econômica e finanças comportamentais, promovendo explicações mais robustas e menos reducionistas do fenômeno do investimento-anjo.

### 3.3. Implicações Práticas

#### 3.3.1 Para Empreendedoras

Mulheres fundadoras podem adotar estratégias **altamente direcionadas e inovadoras** para mitigar os efeitos dos vieses identificados. Para além do genérico aprimoramento de pitch, recomenda-se a adoção de **técnicas específicas para modular a percepção de sinais subjetivos**, como entusiasmo ou assertividade, de modo a calibrar o tom e o estilo de comunicação conforme o público investidor. Por exemplo:

- **Pitch Framing Adaptativo:** treinamento para apresentar traços como paixão ou assertividade em formatos narrativos que os associem diretamente a resultados concretos (e.g., “minha firmeza foi crucial para fechar X contrato”), reduzindo a margem para interpretações negativas (Edelman et al., 2018).
- **Gestão do Enthusiasm Gap:** exercícios para reconhecer sinais não verbais (postura, gestos, tom de voz) que podem ser lidos como “excessivos” e substituí-los por expressões de entusiasmo ancoradas em dados e fatos, evitando a associação a estereótipos emocionais (Cardon et al., 2017).

Além disso, sugere-se que fundadoras **desenvolvam materiais complementares altamente objetivos** (como data rooms robustos, gráficos claros e métricas comparativas) para contrabalançar vieses subjetivos durante e após os pitches. A disponibilização desses materiais permite aos investidores focar em fundamentos concretos, reduzindo a influência de percepções estereotipadas.

Outro caminho inovador é a criação de **microcomunidades de empreendedoras** dentro de redes maiores, para treino de pitches em ambientes simulados de alto desafio, onde as

fundadoras recebam feedback sobre como seu estilo de comunicação pode ser percebido em termos de vieses inconscientes.

### 3.3.2 Para Investidores e Investidoras-Anjo

Para além de treinamentos gerais sobre vieses inconscientes, recomenda-se que investidores-anjo implementem **mecanismos estruturados de mitigação de viés**, alinhados aos conceitos interdependentes revelados pelo estudo. Algumas inovações incluem:

- **Painéis de Vieses:** grupos rotativos de investidores especializados em monitorar as decisões do próprio grupo, avaliando narrativas ou justificativas que possam estar enraizadas em estereótipos (e.g., “ela parece emotiva demais”). Esse painel funcionaria como uma “segunda instância” crítica antes do fechamento de uma decisão de investimento.
- **Algoritmos de Detecção de Viés:** desenvolvimento de algoritmos de processamento de linguagem natural para analisar textos de due diligence, memorandos de investimento ou discussões internas, sinalizando termos ou expressões associados a vieses de gênero (e.g., “muito agressiva”, “não parece confiável”). Essas ferramentas poderiam gerar alertas para revisões conscientes dos argumentos antes da decisão final.
- **Simulações de Casos Reversos:** exercícios práticos em que as características do empreendedor são apenas trocadas de gênero, sem alterar o conteúdo do pitch, permitindo aos investidores identificar discrepâncias em suas próprias percepções.

Além disso, redes de investidores devem incorporar **indicadores de diversidade e inclusão** como métricas formais de performance do portfólio, estimulando alocação de capital em empreendimentos liderados por perfis sub-representados, não apenas por justiça social, mas também por visão estratégica de inovação e mitigação de risco sistêmico.

### 3.3.3 Para o Ecossistema e Formuladores de Políticas

No nível sistêmico, políticas públicas e organizações de apoio ao empreendedorismo podem **innovar substancialmente na arquitetura institucional do ecossistema**. Algumas medidas específicas incluem:

- **Certificação “Bias-Checked Fund”:** selo oficial para fundos de investimento-anjo que adotem práticas avançadas de mitigação de vieses, monitoradas por auditorias independentes.
- **Desenvolvimento de Plataformas de Pitch Anônimas:** sistemas digitais onde vídeos ou decks de empreendedores sejam analisados inicialmente sem qualquer informação pessoal ou imagem, reduzindo a influência de estereótipos visuais ou de gênero.
- **Banco de Dados de Casos “Neutros”:** criação de repositórios públicos com casos fictícios, testados para ausência de viés, que possam servir como benchmark neutro para avaliação de novos pitches.
- **Cláusulas de Diversidade em Contratos de Investimento Público-Privado:** exigência de metas mínimas de diversidade nos portfólios de fundos que recebam recursos ou incentivos fiscais do governo.

Por fim, reforça-se que a **diversificação das redes** continua sendo o instrumento mais eficaz contra ciclos sistêmicos de exclusão. Nesse sentido, **programas de “cross-networking”** entre redes majoritariamente masculinas e redes de mulheres investidoras podem acelerar a circulação de capital, conexões e know-how, reduzindo as barreiras simbólicas e práticas que isolam as empreendedoras.

Tais recomendações práticas, enraizadas nas interconexões identificadas ao longo deste trabalho, não apenas visam corrigir desigualdades históricas, mas também ampliar a eficiência econômica do ecossistema de investimento-anjo, permitindo que talentos e inovações femininas possam prosperar plenamente.

### **3.4. Limitações da Literatura Atual e Futuras Pesquisas**

Apesar dos avanços, a literatura sobre gênero e investimento-anjo permanece relativamente incipiente, concentrada em regiões específicas, especialmente Estados Unidos e Europa Ocidental, e frequentemente baseada em amostras restritas ou contextos muito particulares. Ainda há carência de estudos longitudinais que acompanhem investidores, investidoras, empreendedores e empreendedoras ao longo do tempo, permitindo observar como padrões de viés se consolidam, se transformam ou são mitigados.

Além disso, há espaço para a realização de experimentos comportamentais que testem, em ambientes controlados, as reações dos investidores a pitches idênticos apresentados por homens e mulheres, isolando variáveis críticas como entonação, linguagem corporal e intensidade emocional.

Outro campo promissor são as análises interculturais, que investiguem como diferentes contextos socioculturais, inclusive em países emergentes ou em ambientes patriarcais, moldam a interação entre gênero e decisões de investimento (Daou et al., 2022).

Assim, persiste um amplo espaço para aprofundar a compreensão dos mecanismos invisíveis que mantêm as disparidades de gênero e para desenvolver intervenções práticas capazes de promover uma real equidade no acesso ao capital anjo.

## **4 Conclusão**

Este artigo buscou iluminar um aspecto frequentemente negligenciado, mas profundamente determinante, do ecossistema empreendedor: o gênero como fator estruturante na tomada de decisão de investimento-anjo. A análise realizada confirma que a disparidade no acesso a financiamento para mulheres empreendedoras não se deve apenas a fundamentos econômicos ou ao mérito dos negócios, mas emerge de um emaranhado de vieses explícitos e implícitos, normas culturais, estereótipos e estruturas institucionais que influenciam, de maneira transversal, quase todas as etapas do processo decisório dos investidores-anjos.

Ao responder à questão central de pesquisa sobre como os vieses de gênero influenciam percepções e decisões de investimento, impactando o financiamento de empreendimentos liderados por mulheres este trabalho integrou múltiplos conceitos-chave, como heurísticas, avaliação de risco e retorno, sinalização, análise de atributos não financeiros, confiança e legitimidade. Essa abordagem permitiu oferecer uma visão mais rica, sistêmica e multifacetada do fenômeno, destacando que gênero não opera como uma variável isolada, mas como um eixo transversal que molda e conecta todos esses fatores.

Do ponto de vista teórico, a contribuição deste artigo reside na sistematização e integração de uma literatura dispersa, organizando um arcabouço conceitual que coloca o gênero no centro da análise do investimento-anjo. Essa perspectiva amplia a compreensão dos modelos tradicionais de tomada de decisão, desafiando suposições de neutralidade e racionalidade que ainda prevalecem em parte da literatura.

No campo prático, as implicações são igualmente relevantes. O trabalho oferece insights valiosos para empreendedoras sobre como mitigar vieses -desde estratégias de apresentação e construção de confiança até a busca ativa por redes de apoio e investidoras mulheres. Para os

investidores-anjo, traz à tona a urgência de reconhecer e questionar seus próprios vieses, além de adotar práticas de avaliação mais objetivas e inclusivas. Para o ecossistema como um todo e para formuladores de políticas, reforça a importância de iniciativas que ampliem o acesso das mulheres a redes, capital e *smart money*, criando um ambiente mais equitativo e inovador.

No entanto, permanece claro que a literatura sobre gênero e investimento-anjo ainda está em desenvolvimento, com importantes lacunas a serem preenchidas. Estudos futuros poderiam aprofundar a interseção entre gênero e outras dimensões de diversidade, como raça, etnia, orientação sexual ou classe social, para capturar melhor a complexidade das barreiras enfrentadas por diferentes grupos de empreendedores. Também se faz necessária a realização de pesquisas aplicadas que testem intervenções práticas para reduzir vieses de gênero, seja no design de pitches, na formação de investidores ou na governança de grupos de angels. Além disso, seria especialmente promissor investigar como o aumento do número de investidoras-anjo mulheres pode impactar, no longo prazo, a equidade no financiamento de empreendimentos liderados por mulheres, promovendo mudanças estruturais no ecossistema empreendedor.

Em síntese, superar as barreiras de gênero no investimento-anjo é mais do que uma questão de justiça: trata-se de liberar o potencial de inovação e crescimento econômico que permanece, ainda hoje, parcialmente represado pelo peso de preconceitos e estruturas tradicionais. O avanço nesse campo exigirá tanto rigor teórico quanto coragem prática para transformar o status quo.

## 5 Referencial Bibliográfico

Bellucci, A., Gucciardi, G., Locatelli, R., & Schena, C. (2024). Gender gap in business angel financing. *Entrepreneurship Research Journal*. <https://doi.org/10.1515/erj-2023-0246>

Blohm, I., Antretter, T., Sirén, C., Grichnik, D., & Wincent, J. (2020). It's a Peoples Game, Isn't It?! A Comparison Between the Investment Returns of Business Angels and Machine Learning Algorithms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46, 1054 - 1091. <https://doi.org/10.1177/1042258720945206>.

Botelho, T., Harrison, R., & Mason, C. (2021). Business Angel Investment as an Informal Learning Process: Does Experience Matter?. *British Journal of Management*. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12583>.

Boulton, T., Shohfi, T., & Zhu, P. (2017). Angels or Sharks? The Role of Personal Characteristics in Angel Investment Decisions. *Journal of Small Business Management*, 57, 1280 - 1303. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12409>.

Cardon, M., Mitteness, C., & Sudek, R. (2017). Motivational Cues and Angel Investing: Interactions among Enthusiasm, Preparedness, and Commitment. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41, 1057 - 1085. <https://doi.org/10.1111/etap.12255>.

Chen, J., Sohl, J., & Lien, W. (2022). Angel investors' political ideology and investments in women-owned ventures. *Journal of Business Ethics*, 188, 379–396. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05302-y>

Daou, A., Talbot, D., & Jomaa, Z. (2022). Redefining boundaries: The case of women angel investors in a patriarchal context. *Entrepreneurship & Regional Development*, 34, 137–157. <https://doi.org/10.1080/08985626.2022.2037164>

- Drover, W., Wood, M., & Zacharakis, A. (2017). Attributes of Angel and Crowdfunded Investments as Determinants of VC Screening Decisions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41, 323 - 347. <https://doi.org/10.1111/etap.12207>.
- Edelman, L., Donnelly, R., Manolova, T., & Brush, C. (2018). Gender stereotypes in the angel investment process. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.1108/IJGE-12-2017-0078>
- Giglio, F. (2021). Women entrepreneurs and business angel: A difficult relationship. *European Research Studies Journal*. <https://doi.org/10.35808/ERSJ/2091>
- Harrison, R., Mason, C., & Smith, D. (2015). Heuristics, learning and the business angel investment decision-making process. *Entrepreneurship & Regional Development*, 27, 527 - 554. <https://doi.org/10.1080/08985626.2015.1066875>.
- Hohl, L., Bican, P., Guderian, C., & Riar, F. (2021). Gender diversity effects in investment decisions. *The Journal of Entrepreneurship*, 30, 134–152. <https://doi.org/10.1177/0971355720974821>
- Huang, L., & Pearce, J. (2015). Managing the Unknowable. *Administrative Science Quarterly*, 60, 634 - 670. <https://doi.org/10.1177/0001839215597270>.
- Huang, X., Ivkovic, Z., Jiang, J., & Wang, I. (2023). Angel investment and first impressions. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2023.05.001>.
- Jeffrey, S., Lévesque, M., & Maxwell, A. (2016). The non-compensatory relationship between risk and return in business angel investment decision making. *Venture Capital*, 18, 189 - 209. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1172748>.
- Kim, K. (2023). A Study on the Decision-making Factors of Angel Investment to Revitalize Local Startup: Focusing on. *National Association of Korean Local Government Studies*. <https://doi.org/10.38134/klgr.2023.25.2.195>.
- Mason, C., Botelho, T., & Zygmunt, J. (2017). Why business angels reject investment opportunities: Is it personal?. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 35, 519 - 534. <https://doi.org/10.1177/0266242616646622>.
- Maxwell, A. (2016). Investment decision-making by business angels., 115-146. <https://doi.org/10.4337/9781783471720.00012>.
- Maxwell, A., & Lévesque, M. (2014). Trustworthiness: A Critical Ingredient for Entrepreneurs Seeking Investors. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38, 1057 - 1080. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00475.x>.
- Poczter, S., & Shapsis, M. (2018). Gender disparity in angel financing. *Small Business Economics*, 51, 31–55. <https://doi.org/10.1007/S11187-017-9922-2>
- Rostamzadeh, R., Ismail, K., & Zavadskas, E. (2014). Multi criteria decision making for assisting business angels in investments. *Technological and Economic Development of Economy*, 20, 696-720. <https://doi.org/10.3846/20294913.2014.984364>.
- Sohl, J. (2021). Angel investors: the impact of regret from missed opportunities. *Small Business Economics*, 58, 2281-2296. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00512-6>.
- White, B., & Dumay, J. (2018). The Angel Investment Decision: Insights from Australian Business Angels. *Behavioral & Experimental Accounting eJournal*. <https://doi.org/10.1111/acfi.12427>.