

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CENTRO DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: ESTRATÉGIA E ORGANIZAÇÕES

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL E DECISÕES FINANCEIRAS
ORGANIZACIONAIS: RELAÇÕES E IMPLICAÇÕES SOBRE O
DESEMPENHO ORGANIZACIONAL NO VAREJO

CAMILA CAMARGO

CURITIBA

2007

**“PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL E DECISÕES FINANCEIRAS
ORGANIZACIONAIS: RELAÇÕES E IMPLICAÇÕES SOBRE O
DESEMPENHO ORGANIZACIONAL NO VAREJO”**

**ESTA DISSERTAÇÃO FOI JULGADA ADEQUADA PARA A OBTENÇÃO
DO TÍTULO DE MESTRE EM ADMINISTRAÇÃO (ÁREA DE CONCENTRAÇÃO:
ESTRATÉGIA E ORGANIZAÇÕES), E APROVADA EM SUA FORMA FINAL
PELO CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO DA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ.**

**PROF. DR. PEDRO JOSÉ STEINER NETO
COORDENADOR DO MESTRADO**

**APRESENTADO À COMISSÃO EXAMINADORA INTEGRADA PELO
PROFESSORES:**

**PROF^a. DR^a. ANA PAULA MUSSI SZABO CHEROBIM
PRESIDENTE**

**PROF. DR. EDUARDO DAMIÃO DA SILVA
MEMBRO**

**PROF. DR. ADEMIR CLEMENTE
MEMBRO**

CAMILA CAMARGO

**PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL E DECISÕES FINANCEIRAS
ORGANIZACIONAIS: RELAÇÕES E IMPLICAÇÕES SOBRE O
DESEMPENHO ORGANIZACIONAL NO VAREJO**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração pelo Curso de Mestrado em Administração, do Setor de Ciências Sociais e Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Profa. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim, Dra.

CURITIBA

2007

AGRADECIMENTOS

A realização desse mestrado foi uma obra de Deus em minha vida, que tem me abençoado em todos os passos. Agradeço por suas bênçãos, certa de que é fiel em todas as suas promessas e propósitos.

Para consecução deste trabalho, no entanto, obtive ajuda e ensinamentos de pessoas muito especiais que serão brevemente citadas aqui, porém sempre lembradas com carinho.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer aos meus professores de graduação: Edar, Maria da Graça e Tânia Elisa, grandes incentivadores que se tornaram amigos e conselheiros e que, mesmo longe, permanecem ao meu lado e torcem pelo meu sucesso.

À minha orientadora, professora Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim por ser hábil para distinguir entre a hora de cobrar resultados, a hora de estabelecer um norte e a hora de me deixar livre para fazer as próprias escolhas.

Aos meus professores e colegas de mestrado, com quem aprendi a estudar e a construir o conhecimento tão importante para a profissão de professora que decidi desempenhar.

Aos meus pais, Kico e Ivete, e meus irmãos, Luciana e Renato, que apoiaram, sofreram junto nos momentos de angústia e também sorriram junto nos momentos de alegria. Minha família é a base de tudo e a razão pela qual vivo feliz.

Por fim, agradeço ao Cristiano que foi fundamental para a realização desta dissertação, por ter aceitado discutir desde a definição do problema de pesquisa até a coleta e análise dos dados. No Cristiano pude ver o gosto pela pesquisa e o amor pelos estudos, o que acabou me influenciando positivamente. Além disso, esses anos de mestrado foram mais proveitosos com a companhia inseparável dele.

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS.....	vii
LISTA DE FIGURAS	viii
LISTA DE TABELAS.....	ix
LISTA DE GRÁFICOS	x
RESUMO.....	xi
ABSTRACT.....	xii
1. INTRODUÇÃO	1
1.1. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA	3
1.2. OBJETIVOS DA PESQUISA	4
1.2.1. Objetivo Geral.....	4
1.2.2. Objetivos Específicos:	4
1.3. JUSTIFICATIVAS TEÓRICA E PRÁTICA	4
2. BASE TEÓRICO-EMPÍRICA	6
2.1. PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL – PFP	6
2.1.1. O Processo de Planejamento Financeiro Pessoal	10
2.2. DECISÕES FINANCEIRAS ORGANIZACIONAIS	14
2.2.1. Decisão de Investimento.....	16
2.2.2. Decisão de Financiamento	19
2.2.3. Decisão de Dividendos	23
2.3. DESEMPENHO ORGANIZACIONAL	25
2.3.1. Alternativas de Mensuração do Desempenho Organizacional	28
2.4. INTEGRANDO PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL, DECISÕES FINANCEIRAS E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL	31
3. METODOLOGIA	35
3.1. ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA.....	35
3.1.1. Questões de Pesquisa.....	35
3.1.2. Apresentação das Variáveis de Estudo.....	36
3.1.3. Definições Constitutivas e Operacionais das Variáveis	37
3.2. DELINEAMENTO E DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	41
3.2.1. Caracterização do Estudo.....	41
3.2.2. População e Amostragem	42

3.2.3. Fontes, Coleta e Tratamento dos Dados	45
3.2.4. Dificuldades na Coleta dos Dados.....	47
3.2.5. Limitações da Pesquisa.....	48
4. ANÁLISE DOS DADOS	49
4.1. FASE QUALITATIVA	49
4.2. FASE QUANTITATIVA	51
4.2.1. Análise da Base de Dados.....	51
4.2.2. Análise Fatorial	57
4.2.3. Análise de <i>Cluster</i>	63
4.2.4. Análise de Diferença das Médias	63
4.2.5. Teste Qui Quadrado.....	67
4.2.6. Resposta às Questões de Pesquisa.....	69
5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	73
REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO.....	77
ANEXO 1 – ROTEIRO DE ENTREVISTA	85
ANEXO 2 – QUESTIONÁRIO ESTRUTURADO (SURVEY).....	86

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Principais Elementos envolvidos no Planejamento Financeiro Pessoal	8
--	---

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Decisões Financeiras Organizacionais	14
Figura 2: Comportamentos em Relação ao Risco.....	17
Figura 3: Efeito da Diversificação sobre o Risco de uma Carteira.....	18
Figura 4: Modelo de Representação Gráfica das Variáveis	36

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Valores Perdidos (<i>Missing Values</i>).....	43
Tabela 2: Características da Amostra.....	44
Tabela 3: Análise da Base de Dados de Decisões Financeiras Organizacionais.....	52
Tabela 4: Análise da Base de Dados de Planejamento Financeiro Pessoal.....	54
Tabela 5: Análise da Base de Dados de Desempenho Organizacional.....	56
Tabela 6: Análise Fatorial para Decisões Financeiras Organizacionais	59
Tabela 7: Média e Desvio-padrão dos Fatores de Decisões Financeiras Organizacionais	60
Tabela 8: Análise Fatorial para Planejamento Financeiro Pessoal	61
Tabela 9: Média e Desvio-padrão dos Fatores de Planejamento Financeiro Pessoal	61
Tabela 10: Análise Fatorial não-rotacionada para Desempenho Organizacional.....	62
Tabela 11: ANOVA	64
Tabela 12: Teste Qui-quadrado χ^2	68
Tabela 13: Análise de Correlação entre as Variáveis de Estudo	69

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variáveis de Decisões Financeiras Organizacionais	52
Gráfico 2: Variáveis de Planejamento Financeiro Pessoal.....	54
Gráfico 3: Variáveis de Desempenho Organizacional	57
Gráfico 4: Fatores de Decisões Financeiras Organizacionais	60
Gráfico 5: Fatores de Planejamento Financeiro Pessoal	62
Gráfico 6: Diferenças de Desempenho Organizacional entre Grupos de Empresas.....	64
Gráfico 7: Diferenças de Planejamento Financeiro Pessoal entre Grupos de Empresas	65
Gráfico 8: Diferenças de Decisões Financeiras Organizacionais entre Grupos de Empresas..	66

RESUMO

O objetivo desta dissertação é identificar a relação entre planejamento financeiro pessoal, decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional em lojas de varejo localizadas na região central de Curitiba. Tal proposta foi estruturada em função do baixo número de pesquisas que apresentam como interesse o estudo de variáveis relacionadas às finanças das pequenas empresas e às práticas financeiras pessoais dos dirigentes de organizações desse porte. Dessa forma, foi elaborado um quadro de referência teórico-empírico que procura unir os três principais construtos dessa investigação. A operacionalização da pesquisa se deu em duas etapas sucessivas: primeiramente, foi realizada uma fase qualitativa com base em nove entrevistas não-estruturadas a fim de identificar as práticas financeiras pessoais e organizacionais dos gestores empresariais; a segunda fase se deu a partir de um levantamento (*survey*), que envolveu a aplicação de 236 questionários estruturados, dos quais 208 foram considerados válidos, quando se buscou mensurar as variáveis do estudo. Com o propósito de agrupar os diversos indicadores que foram identificados na primeira fase da investigação, optou-se pela aplicação da Análise Fatorial de Componentes Principais. A aplicação dessa técnica multivariada possibilitou a redução de um grande número de indicadores para poucas variáveis, a partir de escalas com múltiplos indicadores. A solução da análise fatorial revelou existirem seis fatores mais gerais capazes de representar padrões nas decisões financeiras da empresa, quais sejam: fontes de financiamento, distribuição dos lucros, investimento em reformas e equipamentos, investimento em cursos e treinamento, investimento em expansão, investimento em materiais e divulgação. Em relação às práticas de planejamento financeiro pessoal, foram identificados oito fatores para sua mensuração: administração do risco, planejamento do fluxo de caixa, planejamento de herança, planejamento de aposentadoria, análise de investimentos, investimentos financeiros, investimentos em patrimônio e administração de impostos. As variáveis de desempenho organizacional foram agrupadas em um único fator, revelando, assim, uma estrutura unidimensional na análise de componentes principais. De posse desses fatores, a variável de desempenho organizacional, a partir da média dos indicadores do fator, foi submetida a uma análise de *cluster*, a fim de verificar possíveis diferenças entre grupos distintos de empresas. Nessa análise, identificou-se a existência de três grupos de desempenho organizacional: grupo de alto, médio ou baixo desempenho percebido. Na sequência, a Análise de Variância e de Comparações Múltiplas indicou quais variáveis poderiam discriminar aqueles *clusters* com desempenho heterogêneo. Em relação a esses grupos, verificou-se diferenças estatisticamente significativas em relação a suas práticas de investimentos organizacionais, investimentos pessoais do gestor, planejamento do fluxo de caixa pessoal e planejamento de aposentadoria, sendo que esses fatores, portanto, apresentam relação com o desempenho organizacional. Não há correlação estatisticamente significativa entre desempenho e práticas de financiamento e distribuição de lucro da empresa. Para averiguar se algumas das características pessoais dos gestores tinham capacidade de exercer influência sobre a variação no desempenho das organizações investigadas, foi realizado um teste de proporções (Qui-quadrado). Nenhuma das características testadas se configurou como responsável pela diferença de desempenho da organização. Assim, as conclusões do estudo apontam evidências empíricas das relações propostas nesta dissertação, em que se verifica que a qualidade da decisão financeira tomada pelo gestor é fator determinante no desempenho organizacional.

Palavras-chave: Planejamento financeiro pessoal. Decisões financeiras organizacionais. Desempenho organizacional.

ABSTRACT

The objective of this dissertation is to identify the relationship among personal financial planning, organizational financial decisions and organizational performance at retail stores in the downtown area of Curitiba. Such proposal was structured due to the low number of researches that is interested in the study of the variables related to the finances of the small companies and to the personal financial practices of the leaders of such small size organizations. In this way, a theoretical-empiric reference picture that tries to unite the three main points of that investigation was elaborated. The operational part of the research happened in two successive phases: firstly, a qualitative phase was accomplished based on nine non-structured interviews in order to identify the business managers' personal and organizational financial practices; the second phase was accomplished through a survey, which involved the application of 236 structured questionnaires, of which 208 were considered valid, when trying to measure the variables of the study. Aiming to put together the several indexes that were identified in the first phase of the investigation, it was opted for the application of the Factorial Analysis of Main Components. The application of that multi-varied technique made the reduction of a great number of indexes for few varied numbers possible, starting from scales with multiples indexes. The solution of the factorial analysis revealed that there are six more general factors capable of representing patterns in the financial decisions of the company, which are: financing sources, distribution of the profits, investment in restoration and pieces of equipment, investment in courses and training, investment in expansion, investment in materials and in divulging. In relation to the practices of personal financial planning, eight factors were identified for its measurement: administration of risk, planning of the cash flow, inheritance planning, retirement planning, analysis of investments, financial investments, investments in patrimony and administration of taxes. The variables of organizational performance were contained into a single factor, revealing, in this way, a unidimensional structure in the analysis of main components. Once those factors were identified, the variable of organizational performance, starting from the average of the factors indexes, was submitted to a cluster analysis, in order to verify possible differences among different groups companies. In that analysis, the existence of three groups of organizational performance was identified: a group of high, a group of medium or a group of low performance. Afterwards, the Analysis of Variance and of Multiple Comparisons indicated which varied could discriminate those clusters with heterogeneous performance. In relation to those groups, it was verified statistically significant differences concerning to their practices of organizational investments, the manager's personal investments, the planning of the personal cash flow and the retirement planning, and those factors, therefore, present relationship with the organizational performance. There is no statistically significant correlation between performance and financing practices and with the company's distribution of profit. In order to find out if some of the managers' personal characteristics were able to have any influence on the variation of the performance of the investigated organizations, a test of proportions was accomplished (Qui-square). None of the tested characteristics were considered responsible for the difference of performance of the organization. Thus, the conclusions of the study point out empiric evidences of the relationships proposed in this dissertation, in that it is verified that the quality of the financial decision made by the manager is a decisive factor in the organizational performance.

Key words: Personal financial planning. Organizational financial decisions. Organizational performance.

1. INTRODUÇÃO

Preocupados com os resultados organizacionais em diversas áreas de gestão, inúmeros autores descrevem em seus estudos as fontes que podem garantir às organizações desempenho superior à concorrência (BRITO; VASCONCELOS, 2004; BANDEIRA-DE-MELLO; MARCON, 2004; CHAKRAVARTHY, 1986; DESS; ROBINSON JR, 1984; KING; ZEITHAML, 2001). Com preocupação semelhante ao que concerne os resultados organizacionais, pequenas empresas têm buscado entender quais são os fatores que podem lhe garantir vantagem ou, pelo menos, a permanência no mercado.

Nesse sentido, números levantados pelo SEBRAE (2004) ajudam os pequenos empresários a entender melhor seu contexto, no qual são abertas, anualmente, 470 mil novas empresas, das quais 49,4% fecham as portas com até dois anos de existência, acrescido de 7% que fecham com até três anos de existência e mais 3,5% que encerram suas atividades com até quatro anos de existência.

Em função dessa situação, é interessante ressaltar os fatores relacionados ao sucesso e ao fracasso dos pequenos empreendimentos. Dentre os aspectos que explicam o sucesso nos negócios, podem-se citar as seguintes competências e habilidades, conforme ordem de importância: (1) habilidades gerenciais, que refletem a preparação do empresário para interagir com o mercado em que atua e a competência para bem conduzir o seu negócio; (2) capacidade empreendedora, formada por um grupo de atributos que destacam a criatividade, a perseverança e a coragem de assumir riscos no negócio; e (3) logística operacional do empresário, que fornece as bases para a criação, sustentação e crescimento da atividade empresarial (SEBRAE, 2004).

O mesmo relatório apresentado pelo SEBRAE (2004) aponta as principais causas que levam à extinção das empresas. Os resultados mostram que a principal dificuldade na gestão empresarial, indicada por 42% das empresas extintas consultadas, foi a falta de capital de giro. Cerca de 25% dos pesquisados apontaram a falta de clientes, 21% problemas financeiros, 16% maus pagadores, 14% recessão econômica do país, 14% falta de crédito bancário e 14% outros fatores de menor relevância. Cabe acrescentar que a questão admitia respostas múltiplas.

Esses dados quantificam o grande impacto que as questões de ordem financeira e econômica têm sobre o desempenho organizacional. Falta, no entanto, aprofundamento sobre essas análises, que deverão mostrar quais as possíveis causas para os problemas apresentados pelas pequenas empresas.

Dentre as possíveis razões para esses problemas, a relação entre as finanças pessoais e as finanças empresariais é um dos temas que têm recebido pouco tratamento científico. Segundo Borin e Donadio (1998), em estudo realizado com pequenos empresários, os problemas financeiros que levam à mortalidade da empresa ocorrem em virtude de erros comuns, como a não separação de contas pessoais com as da empresa. Ainda sobre esse aspecto, Iida (1986) argumenta em seu trabalho que, especialmente na empresa que tem vários membros da família trabalhando, geralmente o proprietário não tem salário definido e utiliza o dinheiro da empresa para fins domésticos, isto é, compras e despesas efetuadas para fins empresariais e domésticos estão unidas.

Como se pode inferir, a não separação das finanças pessoais e organizacionais influencia os resultados das empresas, como desempenho econômico, problemas de gestão que atuam sobre as políticas de recursos humanos e desenvolvimento de serviços e produtos, e que, conseqüentemente, condicionam a sobrevivência dos pequenos empreendimentos.

A partir daí, entende-se que a identificação do processo ou das práticas de planejamento financeiro pessoal, que implicam o controle e a separação das finanças pessoais das finanças corporativas, pode contribuir na compreensão da variação no padrão e na qualidade das decisões organizacionais, sobretudo, no caso das decisões que envolvem as finanças da empresa.

Entretanto, há de se observar que essas relações guardam as particularidades de cada uma das decisões financeiras, agregadas, de forma mais genérica, às decisões de investimento, financiamento e dividendos (DAMODARAN, 2002).

A qualidade das decisões de financiamento pode estar relacionada ao planejamento das finanças pessoais no que se refere ao montante de lucro retido ou distribuído. Quando a empresa retém o lucro, esse capital financiará seus investimentos futuros, possibilitando o trabalho com capital próprio, sem necessidade de financiamento externo. Essa decisão acaba driblando o problema de falta de crédito bancário e altas taxas de juros do mercado financeiro.

O planejamento das finanças pessoais reflete também a qualidade das decisões de investimento, que são responsáveis pela manutenção da capacidade operacional ou pela expansão das atividades empresariais. A simples programação e controle das retiradas de dinheiro de acordo com o fluxo de caixa da empresa podem estar negativamente relacionados à falta de capital de giro, além de possibilitar maior controle dos custos e despesas incorridos com as atividades. Isso permite à empresa adequar suas margens e nível de custos, bem como identificar sua real lucratividade. Além disso, a retirada de dinheiro descontrolada implica a perda de oportunidades de investimentos rentáveis, que maximizem o retorno da empresa.

Pressupõe-se que o retorno obtido do negócio seja superior ao oferecido pelo mercado financeiro, caso contrário, o princípio da maximização do retorno do capital investido não se justifica e a manutenção do negócio se torna infundada pela óptica da racionalidade instrumental.

Por sua vez, a qualidade das decisões de dividendos, no caso da pequena empresa equivalente a qualidade das decisões de distribuição dos lucros, pode estar relacionada com o planejamento das finanças pessoais exatamente na determinação do montante que será colocado à disposição dos sócios. Via de regra, o lucro só poderá ser distribuído se não afetar a manutenção da capacidade empresarial, ou o possível projeto de expansão.

Deve ser esclarecido que a atenção à qualidade das decisões financeiras nas organizações é justificada pelas suas implicações sobre o desempenho dos negócios que, por sua vez, influenciarão na qualidade das decisões financeiras futuras. Trata-se, portanto, de um processo cíclico.

Nesse sentido, o presente estudo busca tornar mais clara a relação entre os elementos antes mencionados, quais sejam: planejamento financeiro pessoal, decisões financeiras organizacionais e desempenho da organização. Não é demais ressaltar que a mensuração do desempenho cumpre a função principal de artifício de verificação da qualidade das decisões financeiras organizacionais que, por sua vez, são condicionadas ou não, pelas finanças pessoais do empreendedor.

Para diagnosticar tais relações no contexto curitibano, este estudo irá relacionar as práticas financeiras pessoais que podem ser refletidas nas decisões financeiras empresariais de financiamento, investimentos e distribuição dos lucros e, conseqüentemente, no desempenho organizacional em empresas varejistas.

Para tanto, a pesquisa está inicialmente limitada ao estudo de lojas de varejo instaladas na região central da cidade de Curitiba – PR, universo que contempla principalmente pequenas empresas que, em geral, são administradas diretamente pelo proprietário. Este requisito é fundamental para identificar a relação entre as práticas do gestor e da empresa.

1.1. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

Com base na orientação teórica que fundamenta esta dissertação e também nas características específicas que cercam o contexto financeiro das organizações em estudo, definiu-se o seguinte problema de pesquisa:

Qual a relação entre práticas de planejamento financeiro pessoal do empresário, decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional das lojas de varejo da região central de Curitiba?

1.2. OBJETIVOS DA PESQUISA

Com base no problema de pesquisa, foram formulados os seguintes objetivos:

1.2.1. Objetivo Geral

Identificar a relação entre práticas de planejamento financeiro pessoal do empresário, decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional das lojas de varejo da região central de Curitiba.

1.2.2. Objetivos Específicos:

Para alcançar o objetivo geral, a pesquisa seguirá no encalço dos seguintes objetivos específicos sobre as organizações em estudo:

- Verificar as práticas de planejamento financeiro pessoal do empresário;
- Verificar as práticas de financiamento da organização;
- Verificar as práticas de investimento da organização;
- Verificar as práticas de distribuição de lucros da organização;
- Verificar o desempenho organizacional;
- Identificar a relação entre o planejamento financeiro pessoal do empresário, as decisões financeiras organizacionais e o desempenho das organizações em estudo.

1.3. JUSTIFICATIVAS TEÓRICA E PRÁTICA

O presente estudo se assenta na investigação da relação entre finanças pessoais e finanças empresariais no comércio varejista da região central de Curitiba com o desempenho organizacional percebido pelos proprietários destas mesmas lojas. Cabe, daí, extrair

conclusões que se coadunem à justificativa teórica e prática subjacente ao objetivo da pesquisa.

A importância teórica da utilização dessa perspectiva é a contribuição para o entendimento da relação entre planejamento e controle das finanças com o desempenho organizacional, que se traduz na percepção dos dirigentes do negócio quanto ao seu crescimento, vantagem competitiva e satisfação com o desempenho. Tal abordagem pode vir a avançar na construção do conhecimento na área, especialmente quando considerarmos o contexto da pequena empresa, carente de trabalhos que analisam com maior profundidade a influência que a gestão financeira tem sobre o resultado organizacional.

No que tange ao planejamento financeiro pessoal, espera-se que um estudo aplicado, capaz de identificar as práticas e padrões de planejamento financeiro, possa contribuir na construção de uma base para o incipiente corpo teórico existente no contexto nacional, em que as rotinas cercam-se de certas especificidades.

Quanto à justificativa prática, destacam-se alguns pontos. Descrições em torno do planejamento financeiro pessoal e decisões financeiras na pequena empresa podem auxiliar na identificação das práticas necessárias nas finanças pessoais e do nível de separação das contas pessoais e empresariais, exigidos para um desempenho satisfatório.

Em complemento, o delineamento da relação também pode ajudar na seleção e desenvolvimento das políticas que auxiliem os gestores a controlar melhor suas finanças e a tomar decisões mais acertadas, ou seja, a desenvolver um plano de educação financeira. Além disso, as conclusões da pesquisa não devem necessariamente restringir-se a essa situação particular de estudo. As predições que têm seu valor no entendimento das organizações em estudo podem ser extrapoladas a outros setores de atuação.

2. BASE TEÓRICO-EMPÍRICA

2.1. PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL – PFP

Planejamento financeiro pessoal é uma área bastante nova que começa a despontar no círculo acadêmico, sendo merecedora de reconhecimento e pesquisas adicionais. Diversos autores reconhecem a carência de base teórica a respeito de planejamento financeiro pessoal, o que tem despertado o interesse de profissionais e acadêmicos comprometidos nesse campo (ALFEST, 2004; BLACK JR; CICCOTELLO; SKIPPER JR, 2002; FOULKS; GRACI, 1989; LAHEY; KIM; NEWMAN, 2003; TRAHAN, GITMAN, 2003; WARSCHAUER; CHERIN, 1987; WEBB; HAWK, 1988, 1990).

No contexto nacional, a abordagem a respeito do tema é ainda mais incipiente. Em levantamento bibliográfico feito nos principais periódicos da área de administração (RAC, RAE, RAUSP)¹ não foi encontrado nenhum trabalho relacionado a finanças pessoais. À margem desses periódicos acadêmicos, podem-se citar apenas: o trabalho de Bitencourt (2004), que procura relacionar as finanças pessoais com as finanças empresárias, porém, com uma análise demasiadamente gerencial; o trabalho de Garcia (2005), que se preocupa com a formação de renda pós-aposentadoria; e o trabalho de Souza e Torralvo (2004), que versam sobre a importância do planejamento financeiro pessoal.

A gestão financeira pessoal ou planejamento financeiro pessoal consiste em estabelecer e seguir uma estratégia mais ou menos deliberada e dirigida para a manutenção ou acumulação de bens e valores que irão formar o patrimônio de uma pessoa e de sua família. Essa estratégia pode estar voltada para o curto, médio ou longo prazo e visa a garantir a tranquilidade econômico-financeira do indivíduo.

O termo composto de três palavras consiste fundamentalmente em duas partes: planejamento, que aqui pode ser entendido como o ato de formular um programa para um curso definido de ação; e financeiro pessoal, que descreve *que tipo de planejamento e para quem* este se destina (CUMBIE, 2003).

De maneira simplificada, o planejamento financeiro pessoal é um método eficiente de preparação para as necessidades financeiras domésticas futuras (ALFEST, 2004). A

¹ O levantamento foi realizado durante o mês de abril de 2006 nos seguintes periódicos: Revista de Administração Contemporânea (RAC), Revista de Administração de Empresas (RAE) e Revista de Administração da USP (RAUSP).

complementação desse conceito é dada por Kistner (1990), que prevê a avaliação de ativos atuais e poupanças futuras para então organizar esses componentes de forma a alcançar um conjunto de objetivos traçados pelo indivíduo.

Foulks e Graci (1989) tratam o planejamento financeiro como um processo de desenvolvimento, implementação e monitoração de um plano, formal ou não, para investir em ativos de acordo com a propensão individual ao risco e consumir os ativos adquiridos durante o tempo de vida de modo coerente com as metas traçadas. Essa definição sugere que o planejamento financeiro não seja pontual, mas um processo contínuo.

Nota-se que o conceito traz a noção de identificação de metas e prioridades e organização das finanças para alcance dessas mesmas metas. Obviamente, a gestão financeira pessoal não é, de maneira alguma, um conceito rígido e inflexível. Ao contrário, cada um estabelece metas de acordo com suas possibilidades e condições individuais, o que não significa que não possam ser alteradas ao longo do processo, em função de mudanças de perspectivas. Faz parte do planejamento realizar revisões periódicas, de modo a discernir quais gastos são necessários ou quais são os investimentos prioritários.

Apesar do recente tratamento científico e do maior interesse pelo tema evidenciado por serviços, produtos e seminários disponíveis para o público em geral, o planejamento financeiro pessoal existe de forma rudimentar desde o tempo em que as pessoas têm escolhido seus recursos. O planejamento sofisticado no século XX, no entanto, era reservado para os mais abastados, que dispunham de consultoria de contadores, advogados, banqueiros e corretores de seguros para aconselhá-los em seus assuntos financeiros (ALFEST, 2004).

Entre a classe média, todavia, só foi desenvolvido um ambiente propício para a área após a II Guerra Mundial, com a elevação no nível de vida dos americanos, aumento na complexidade dos instrumentos financeiros e tributação e o aumento no poder de processamento e acesso aos computadores (ALFEST, 2004).

Foulks e Graci (1989) apresentam outras justificativas para o atual interesse por questões financeiras pessoais entre os americanos, incluindo: (1) a descrença nas Instituições de Seguridade Social e Planos de Previdência Privada e percepção de que as pessoas conseguirão manter melhores benefícios de aposentadoria por meio de poupança pessoal; (2) a oferta cada vez maior de novos produtos financeiros; (3) o grande número de pessoas casadas, que somam maior renda e conseguem manter maior excedente de caixa; (4) a preocupação com os efeitos da inflação sobre o futuro financeiro doméstico.

No Brasil, em especial, por conta de seu histórico de instabilidade econômica e política, a população em geral ainda não adquiriu a cultura da poupança, principalmente face

aos longos períodos de hiperinflação, época em que era preferível consumir a economizar, a fim de minimizar as perdas financeiras decorrentes da desvalorização real da moeda.

Na conjuntura atual em que a economia está estabilizada, a gestão dos recursos financeiros passa a ocupar parte das preocupações domésticas no que se refere à busca por maior familiaridade com alternativas de investimentos e captação de recursos. Isso se evidencia pela maior oferta de cursos, seminários e serviços disponíveis ao público em geral.

Dentro da proposta do corpo teórico para o planejamento financeiro pessoal, apresentada por Foulks e Graci (1989), estão vinculados diversos componentes da rede financeira de um indivíduo, entre os quais constam: plano de poupança, investimentos e impostos, planejamento para aposentadoria e espólio de bens e planejamento da necessidade de seguro.

Em adição a essa proposta, Alfes (2004) sugere que o planejamento financeiro pessoal deva incluir todos os itens de interesse financeiro ao indivíduo, desde os já citados planejamentos de impostos, investimentos, aposentadoria e herança, até planejamento de fluxo de caixa e administração do risco, conforme resumo no quadro 1.

Cumbie (2003) complementa essa idéia ao apresentar os tópicos que devem ser levados em consideração quando da formulação do planejamento: pensamento estratégico, conceito de risco, resolução de conflitos de interesses, visão de futuro, inteligência emocional, administração da mudança, planejamento de cenários, cultura, papel do dinheiro na sociedade e necessidade de segurança.

Quadro 1: Principais Elementos envolvidos no Planejamento Financeiro Pessoal

ELEMENTO	OBJETIVO
Planejamento de impostos	minimizar o montante de impostos devidos pela pessoa física
Planejamento do fluxo de caixa	definir políticas de economia e gasto dos recursos adquiridos
Investimentos	garantir alocação eficiente dos recursos para o futuro
Administração do risco	estabelecer e limitar a exposição doméstica a incerteza
Planejamento da aposentadoria	garantir renda para o período de inatividade
Planejamento de herança	garantir que outros membros da família possam usufruir de ativos após o falecimento do proprietário dos ativos

Fonte: elaborado pelo autor, adaptado de Alfes (2004, p. 54)

Ao se referir especificamente ao planejamento de impostos, Woodard (1989) lembra que a maioria das pessoas não está atenta para a legislação tributária e seu impacto em nossa vida cotidiana. No entanto, é fato que os impostos são determinantes na estimação de retorno de qualquer investimento e devem ser cuidadosamente examinados.

O fluxo de caixa refere-se à renda periódica do indivíduo (entradas de caixa) e a seus gastos (saídas de caixa). Quanto a isso, Souza e Torralvo (2004) levantam indícios de que

parte da população brasileira possui dificuldades para a gestão das finanças pessoais a partir de duas frentes: disparidade entre receitas e despesas e elevado consumismo, com pouca tendência a poupar.

Muitas pessoas não têm a compreensão de como exatamente seu dinheiro é gasto. Para tanto, o desenvolvimento de um demonstrativo de caixa deve ser o princípio básico para um plano financeiro. Não somente contar onde o dinheiro está sendo gasto, mas realçar as áreas que representam gastos excessivos. Esse processo contará o que está disponível para investimentos.

Segundo Medici (1988), renda é uma medida de riqueza pessoal, quantificável por meio de medidas de flutuação, distribuição e dispersão dela em um determinado período, ou mediante avaliação do seu poder de compra. Em torno desse conceito, existe o pressuposto de que os indivíduos possuem uma renda limitada que os impede de adquirir tudo o que necessitam ou desejam. Logo, isto implica uma escolha de alocação dos recursos.

De acordo com a hipótese do ciclo de vida do indivíduo, apresentada por Modigliani (1986), a poupança surge do desejo individual de manter um padrão estável de consumo ao longo da existência. Assim, o indivíduo terá poupança positiva durante os anos de vida produtivos e poupança negativa quando se aposentar (LAHEY; KIM; NEWMAN, 2003). Os motivos para poupança podem estar relacionados à acumulação para aquisição de bens, incertezas do futuro que possam afetar o bem-estar do indivíduo e formação de uma herança.

Oliveira, Beltrão e David (1998) colaboram com a discussão a respeito das motivações para poupança apontando que os indivíduos acumulam herança por altruísmo, preocupação com as próximas gerações, em função de controle ou possibilidade de acidentes, porém, o ciclo de vida é apresentado como o principal motivo para demanda de ativos de longo prazo.

De acordo com a pesquisa de Comportamento Financeiro da Associação Brasileira de Crédito e Poupança (ABECIP, 2003), o motivo de precaução é preponderante para investidores que mantêm seus recursos em caderneta de poupança – principal ativo financeiro no Brasil. O segundo motivo de acumulação apontado é a compra de casa própria. Os dados da ABECIP (2003) mostram ainda que 60% da população brasileira não mantêm reserva financeira por falta de recursos.

De acordo com Merton (1990), o comportamento financeiro ótimo dos indivíduos é determinado por preferências específicas e individuais, que ordenam alternativas de consumo e poupança ao longo de sua vida. O indivíduo escolhe quanto de sua renda e riqueza será destinada ao consumo corrente e quanto será poupado para consumo futuro e herança. Essas

decisões são tomadas com intuito de maximizar a utilidade de consumo durante a vida do indivíduo.

Quanto à preferência individual por investimentos, Webb e Hawk (1988) alertam, a partir de um estudo realizado com a indústria norte-americana de serviços financeiros (empresas de contabilidade, bancos, firmas de corretagem, firmas de consultoria financeira e companhias de seguro de vida), que, embora a maioria dessas empresas dê ênfase a investimentos em títulos e ações ao invés de seguros, é neste último que as pessoas estão mais interessadas.

Segundo Merton (1975), o horizonte de planejamento representa o período total de tempo para o qual o investidor obtém uma medida de sua função utilidade, ou seja, seu planejamento financeiro. As decisões de consumo e investimento intertemporal estão relacionadas diretamente com o horizonte de planejamento.

As fontes de incerteza para a tomada de decisão do consumidor estão relacionadas com as possíveis alterações de seus gostos e preferências, dos preços dos bens de consumo, alterações na renda, valor dos ativos, oportunidades de investimento ou mesmo com o tempo que têm de vida (GARCIA, 2005).

A partir da identificação desses elementos, é possível, então, caracterizar o processo de planejamento financeiro pessoal, conforme a seguir.

2.1.1. O Processo de Planejamento Financeiro Pessoal

A primeira etapa do processo de planejamento financeiro envolve o desenvolvimento de um plano personalizado que ajuda a estimar as obrigações atuais e posição financeira do indivíduo, clarificar metas e objetivos e dirigir um curso de ação para um futuro financeiro mais seguro. Kistner (1990) e Foulks e Graci (1989) concordam que a ausência no estabelecimento de metas específicas resultará, provavelmente, em um prejuízo de determinação no planejamento financeiro. Metas individuais irão variar dependendo do tamanho da família, estilo de vida e interesses, podendo ser identificadas no curto ou longo prazo.

A determinação do patrimônio atual pressupõe a listagem de bens, direitos e obrigações pessoais, o que levará ao desenvolvimento de um demonstrativo financeiro pessoal. Esta demonstração, segundo Foulks e Graci (1989), deve ser feita periodicamente e descreve três grupos principais: (1) ativos: listagem de todos os bens e direitos que o indivíduo possui e seu valor de mercado. Tipicamente, os ativos financeiros pessoais incluem

bens imóveis, benefícios de pensão, resgate de seguro de vida, automóveis, ações, títulos e outros pertences pessoais; (2) passivo: listagem das obrigações e quantia devida; e (3) patrimônio líquido: é a diferença entre os ativos e passivos e representa a quantia que o indivíduo tem disponível para satisfazer suas futuras metas financeiras.

Um subproduto desse instrumento de controle é o orçamento pessoal que, além de forçar uma autodisciplina, torna o processo de planejamento mais próximo e exequível, pois se preocupa com os gastos diários em vez de uma idéia vaga e distante para o futuro (KISTNER, 1990; WOODARD, 1989).

Em seguida, o planejador prepara uma estimativa das fontes futuras de renda e despesas, considerando o aumento de salário esperado, herança, distribuições de aposentadoria, prêmios e outros influxos de caixa significativos. No lado dos gastos, deve-se incluir obrigações de assistência pessoal e médica potencial para membros da família, necessidades futuras educacionais dos filhos, moradia, determinação de propriedades e outras saídas expressivas de caixa, conforme o caso (BLACK JR; CICCOTELLO; SKIPPER JR, 2002). O objetivo desse passo é considerar ativos possíveis e obrigações.

O terceiro passo no processo descrito por Kistner (1990) envolve a adequação das metas e objetivos pessoais, em função da disponibilidade de renda e gastos descritos. Nesta análise financeira poderão ser contemplados todos os seguintes elementos: necessidade de caixa (despesas de sustento, necessidades a curto e longo prazo, reembolso de dívidas); investimentos (compra de ativos, aplicações financeiras, distribuição global de recursos); planejamento do patrimônio (desejos, crédito e programas de doação); planejamento do imposto de renda e planejamento de seguro (vida, incapacidade e dívidas).

A classificação das metas e objetivos deve ser feita em uma base objetiva em que despesas discricionárias não sejam colocadas sobre reais necessidades. O resultado desse processo é um plano classificado por nível de importância e prazo. Neste momento do processo, investimentos se tornam ferramentas para realização das metas.

Um plano geralmente enfatiza um ou dois tópicos principais: construção de riqueza ou conservação dela. Embora o tema que um determinado plano siga seja determinado pelas circunstâncias pessoais, provavelmente conterá atributos de ambos (FOULKES; GRACI, 1989).

Distinções quanto ao tratamento das finanças pessoais são dadas especialmente em relação ao gênero, uma vez que, segundo pesquisas, os homens têm mais conhecimento sobre questões ligadas às finanças pessoais (CHEN; VOLPE, 1998, 2002). Uma das justificativas para esse achado é que, em comparação aos homens, as mulheres compartilham um fardo

maior de criar os filhos, começam a trabalhar depois e ganham menos durante suas carreiras e, por isso mesmo, enfrentam maiores desafios na administração financeira (ALCON, 1999; ANTHES; MOST, 2000; TIMMERMANN, 2000).

Dado que muitos objetivos do planejamento financeiro levam à acumulação de riqueza, economizar se torna o foco do planejamento financeiro para a maioria. Economizar pressupõe a renúncia de consumo hoje, de forma que o indivíduo possa adquirir algo depois. A grande questão em economizar é qual horizonte de tempo se dispõe e que taxa de retorno pode-se ganhar em um investimento. Quanto mais tempo se investe nas economias e quanto mais alta sua taxa de retorno, maior facilidade o indivíduo tem de atingir suas metas.

Todas essas decisões são tomadas de acordo com outros elementos do planejamento: o nível de risco que as pessoas estão dispostas a assumir e a análise da liquidez dos ativos. O problema é que risco não é facilmente mensurável e quantificável. Risco para a maioria das pessoas é realmente a probabilidade de que elas terminarão com menos dinheiro do que investiram (FOULKES; GRACI, 1989).

Tolerância ao risco é um fator que pode determinar a composição apropriada de ativos da carteira, que é ótima em termos de risco e retorno relativo para as necessidades individuais (DROMS, 1987). Diversos estudos relacionam condições demográficas com a tolerância individual ao risco. Assim, é sabido que a tolerância ao risco diminui com a idade (HALLAHAN; FAFF; McKENZIE, 2004; MORIN; SUAREZ, 1983; PALSSON, 1996), o que pode ser explicado de forma intuitiva pelo fato de que jovens investidores têm maior expectativa de vida para recuperar possíveis perdas decorrentes de investimentos arriscados. Outros aspectos relacionados são: gênero, uma vez que os homens são mais propensos ao risco em seus investimentos, e por isso mesmo resultam em uma acumulação de riqueza mais alta do que as mulheres (BAITELSMIT; BERNASEK; JIANAKOPOLOS, 1999; CHEN; VOLPE, 2002; POWELL; ANSIC, 1997); educação, que se relaciona positivamente com a propensão ao risco (BAKER; HASLEM, 1974; HALLAHAN; FAFF; McKENZIE, 2004) e por fim, o estado civil, quando sugerido que investidores solteiros são mais propensos ao risco (HALLAHAN; FAFF; McKENZIE, 2004).

Quanto à liquidez, esta pode ser definida como a facilidade e rapidez com que o indivíduo pode converter seus ativos em dinheiro. Em relação à sua análise, podem-se listar três motivos que influenciam a demanda por ativos líquidos: (1) motivos de transação, relativo à necessidade de caixa corrente, (2) motivo de precaução, para garantir segurança contra eventos casuais e (3) motivo de especulação, para aproveitar oportunidades futuras do mercado (WARSCHAUER; CHERIN, 1987).

A literatura de planejamento financeiro indica freqüentemente que as pessoas devem garantir uma quantia de liquidez com a qual se sintam confortáveis. Embora pareça que esta é uma decisão ligada ao saldo de caixa especulativo, na verdade está se falando de segurança para reduzir a média ponderada do risco da carteira de investimentos (WARSCHAUER; CHERIN, 1987).

O passo final no processo é monitorar e revisar o plano, pois, tratando-se de um projeto realista, este deve ser flexível para acomodar mudanças em situações pessoais. Com o passar do tempo não somente mudarão as metas, como também suposições relativas à renda e despesas, leis tributárias e situações pessoais e familiares.

A chave para o sucesso do planejamento financeiro pessoal é estabelecer objetivos razoáveis, práticas de controle fiscal, usar as ferramentas financeiras apropriadas, e constantemente monitorar a situação.

De maneira geral, a maioria das pessoas pode se favorecer do planejamento financeiro pessoal enquanto os benefícios associados com ele excedam seus custos. Estes custos incluem o tempo gasto no desenvolvimento, implementação e monitoração do plano ou, de outra forma, o pagamento de um planejador financeiro que fará este trabalho. Na opção de organizar o próprio plano, o indivíduo deve estar ciente de que terá de dispor de tempo e dinheiro para educar a si próprio, a fim de se tornar um efetivo planejador (FOULKES; GRACI, 1989).

Em relação ao desenvolvimento de estudos e consolidação da área, Alfes (2004) propõe, o que segundo ele seria o condicionante para que a mesma continue crescendo e se torne mais relevante no meio acadêmico: elaboração de uma teoria de finanças pessoais, que viesse a validar suas características individuais e conduzir a pesquisas acadêmicas adicionais; colaboração entre acadêmicos e profissionais da área; a inclusão da disciplina nos cursos de graduação e pós-graduação; livros-texto introdutórios de planejamento financeiro pessoal, que poderiam misturar material teórico e prático com ênfase na análise; e o estabelecimento de centros de formação de planejadores financeiros.

É importante considerar ainda que, independente da existência ou não desse processo mais formalizado de planejamento e de um documento ou plano, os indivíduos tendem a apresentar padrões de comportamento que podem refletir em grande medida as etapas do processo de planejamento financeiro.

2.2. DECISÕES FINANCEIRAS ORGANIZACIONAIS

As decisões financeiras organizacionais podem ser classificadas em três grupos: (1) decisões de investimento, relacionadas à alocação dos recursos ou fundos obtidos pela empresa, (2) decisões de financiamento, sobre onde e como obter os fundos para financiar esses investimentos e (3) decisões sobre dividendos, relativas ao montante e a forma de devolver os fundos aos proprietários do capital. (ASSAF NETO, 2005; BRAGA, 1989; DAMODARAN, 2002; GROPELLI; NIKBAKHT, 1998; PEROBELLI; FAMÁ, 2003).

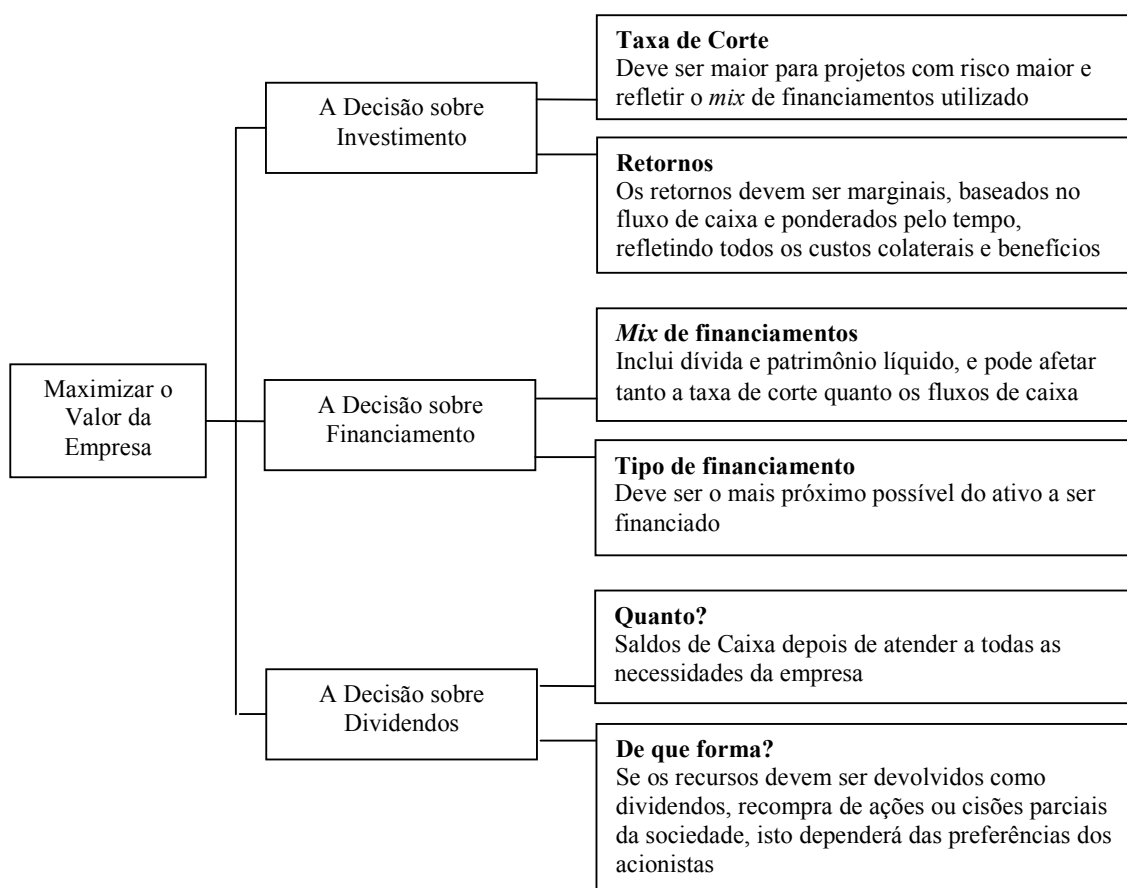


Figura 1: Decisões Financeiras Organizacionais

Fonte: adaptado de Damodaran (2002, p.21)

A figura 1, adaptada de Damodaran (2002), representa bem o universo de decisões financeiras, tomadas em função do objetivo de maximização do valor da empresa. Os principais aspectos envolvidos na decisão de investimento são: o conceito de taxa de corte, entendido como a menor taxa aceitável de retorno para se investir recursos em um projeto e o

efetivo retorno do projeto. A decisão de financiamento está ligada basicamente ao *mix* e tipo de financiamento tomado, ao passo que a decisão sobre dividendos refere-se a quanto do lucro da empresa deve ser distribuído e de que forma isso será feito.

Damodaran (2002, p.22) não distingue a aplicação dos princípios de decisões financeiras para diferentes portes ou formas de constituição das empresas, dando ênfase sobre a “universalidade dos princípios de finanças corporativas”, que podem ser aplicados em empresas diferentes, em mercados diferentes e com tipos diferentes de decisões. Para tanto, o autor sugere que o termo Finanças Corporativas, por aparentar excluir de seu âmbito empresas pequenas e de controle pessoal, deva ser substituído por Finanças Empresariais, tendo em vista que os princípios financeiros básicos são tidos como os mesmos, tanto no caso de grandes empresas de capital aberto quanto de pequenas empresas de capital fechado.

Diferentemente expõem os autores que defendem a modificação dos princípios financeiros para aplicação na pequena empresa. Suas argumentações se baseiam nas diferenças existentes entre uma pequena e uma grande empresa, tanto na forma como são constituídas como na forma como são administradas (ROCHA, 2000; WALKER; PETTY, 1978; WESTON; BRIGHAM, 2000).

As diferenças importantes são relacionadas à escassez de recursos nas pequenas empresas, que decorre, dentre outros fatores, da falta de controle financeiro e da falta de profissionalização dos administradores; e os conflitos de objetivos, uma vez que alguns pequenos proprietários preferem satisfazer seus desejos pessoais por meio da constituição de uma empresa e não se preocupam com a maximização do retorno para evolução do empreendimento (WESTON; BRIGHAM, 2000).

Além disso, as decisões financeiras de curto prazo, ligadas ao gerenciamento dos ativos e passivos circulantes, ganham importância no âmbito da pequena empresa. Segundo Weston e Brigham (2000), cerca de 60% do tempo do administrador financeiro são gastos com a administração do curto prazo, daí a relevância dada ao capital de giro e a importância do seu gerenciamento. Assim, a administração do capital de giro é parte integrante do contexto decisório das finanças nas organizações (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

Com base nesse contexto, parte-se então, para a exposição dos principais aspectos relacionados às decisões financeiras organizacionais, de modo a situar o leitor quanto à sua definição.

2.2.1. Decisão de Investimento

De maneira bastante ampla, as decisões de investimento organizacionais incluem não somente aquelas que criam receitas e lucros para a empresa, mas também aquelas que poupam recursos (DAMODARAN, 2002). Isso inclui tanto as decisões de capital de giro, estoque e crédito, quanto as decisões estratégicas de mercados e a aquisição de novas companhias.

As decisões de investimento relacionadas ao capital de giro da empresa podem ser visualizadas de três formas alternativas, as quais refletem as políticas relativas à quantia dos ativos circulantes mantidos: (1) política liberal de investimento de ativos circulantes, em que grandes quantias de caixa, títulos negociáveis e estoques são mantidos, além de uma política de crédito frouxa, representada por alto investimento em duplicatas a receber; (2) a política restrita, que visa a minimizar o investimento em ativos circulantes e (3) a política moderada, situada entre os dois extremos (WESTON; BRIGHAM, 2000).

A adoção de uma ou outra estratégia envolve a consideração do risco e retorno relacionado. Enquanto a estratégia conservadora oferece menor risco de a empresa não poder cumprir com suas obrigações, também leva a menor lucratividade. Por outro lado, o custo mais baixo da estratégia agressiva a torna mais lucrativa, sendo, contudo mais arriscada.

Esta relação entre risco e retorno é normalmente estudada nos modelos de equilíbrio de investimentos, que se prestam a explicar o comportamento dos preços dos títulos e fornecer mecanismos para avaliação do risco e retorno da carteira de ativos. A preferência em relação ao risco se dá por comportamentos: (1) de indiferença, em que o mesmo retorno é aceito para diferentes taxas de risco; (2) de aversão, em que taxas de retorno maiores são exigidas para riscos maiores e (3) de propensão, em que o investidor assume maior risco sem a previsão de retornos maiores. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2002) e Weston e Brigham (2000), o investidor típico é avesso ao risco, só assumindo riscos maiores se puder obter retornos maiores também.

Esses comportamentos podem ser visualizados na figura 2, na qual o eixo das abscissas representa o risco e o eixo das ordenadas o retorno exigido pelos investidores para diferentes níveis de risco. Nota-se que, com o aumento do nível de risco de x_1 para x_2 , o investidor avesso ao risco exige maior retorno pelo investimento, enquanto o indiferente ao risco permanece na mesma faixa de retorno e o investidor propenso se conforma com menor retorno do investimento.

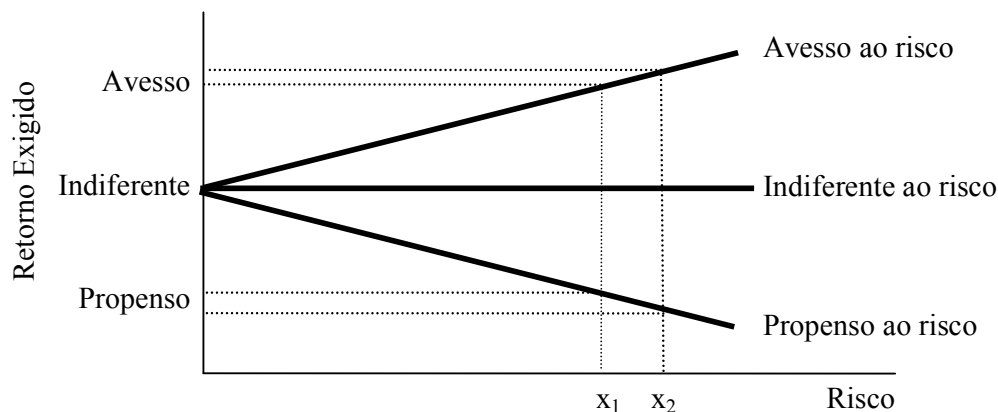


Figura 2: Comportamentos em Relação ao Risco

Fonte: adaptado de Gitman (2002, p.205).

Ressalta-se aqui que o risco total de um projeto é medido pelo desvio-padrão das taxas de retorno desse projeto e possui dois componentes: risco diversificável e não-diversificável². O risco diversificável é um tipo que afeta especificamente uma empresa ou um pequeno grupo de empresas, ao passo que o risco não-diversificável pode ser entendido como aquele que afeta as empresas em geral (ASSAF NETO, 2005; BREALEY; MYERS, 1998; ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995; SANVICENTE; MINARDI, 1999; WESTON; BRIGHAM, 2000).

A Teoria das Carteiras de Markowitz, apresentada pelo autor em 1952, indica que, pelo fato de os investidores poderem eliminar o risco diversificável por meio da composição da carteira, com ativos sem correlação ou negativamente correlacionados, a taxa de rentabilidade exigida da empresa não irá depender do risco total, mas sim, do risco sistemático. A diversificação simples dos ativos diminui o risco diversificável, mas não elimina o risco não-diversificável, que afeta conjuntamente todo o mercado.

O efeito da diversificação está apresentado na figura 3. Conforme aumenta o número de valores mobiliários na composição da carteira de investimentos, o seu desvio-padrão (medida de risco) diminui, mas somente até o nível de risco não-diversificável, que não pode ser eliminado pela simples diversificação.

² O risco diversificável é muitas vezes chamado de risco único, não-sistemático, residual ou específico, enquanto que o risco não-diversificável é frequentemente designado por risco de mercado ou sistemático.

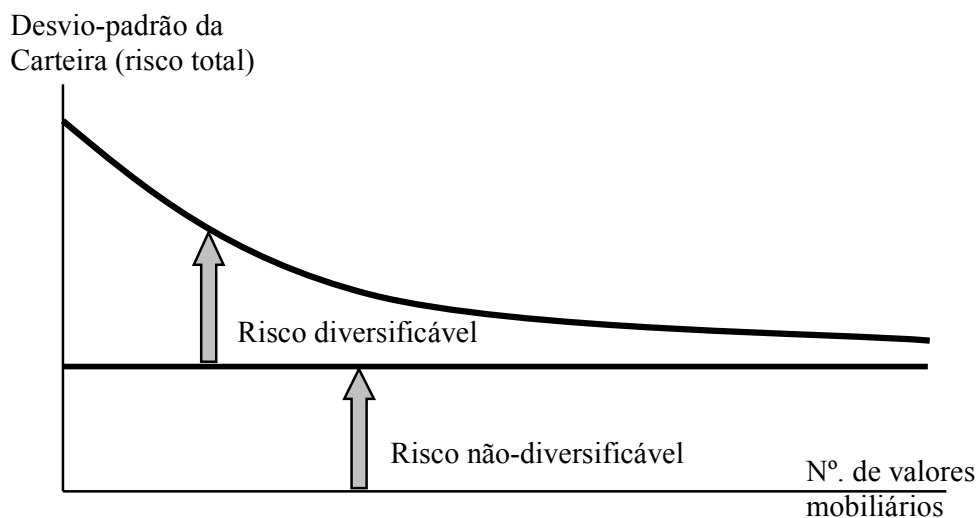


Figura 3: Efeito da Diversificação sobre o Risco de uma Carteira

Fonte: adaptado de Brealey e Myers (1998, p.156).

Situação diversa é a que se verifica no universo das pequenas empresas, uma vez que seus investimentos constituem, não raro, a aplicação exclusiva do capital humano e financeiro do proprietário-gestor, diferentemente das grandes empresas. Nesse contexto, a não diversificação do investimento é característica típica, o que dá origem à necessidade de ponderar a existência de fatores de risco diversificáveis.

Na tentativa de auxiliar o administrador na tomada de decisão mais adequada para sua situação, algumas técnicas de análise de investimentos podem ser consideradas, sendo algumas delas expostas a seguir.

Um dos conceitos mais relevantes, amplamente aplicado e difundido na teoria financeira, relacionado à análise de projetos de investimento é o valor do dinheiro no tempo. Significa que uma unidade monetária disponível no presente vale mais do que uma unidade disponível no futuro, uma vez que a primeira pode ser imediatamente investida e começar a render juros. O valor presente líquido (VPL) de um investimento, portanto, é definido pelo cálculo do valor presente dos futuros fluxos de caixa a serem gerados pelo investimento descontados a uma taxa, menos o investimento inicial necessário.

O cálculo do VPL, traduzido como a diferença entre o investimento inicial e os fluxos de caixa futuros, trazidos a valor presente pelo custo de oportunidade do capital, pressupõe que a empresa pode maximizar a riqueza dos acionistas aceitando todos os investimentos que valham mais do que seu custo, ou seja, que possuam um VPL positivo (BREALEY E

MYERS, 1998; FENSTERSEIFER; GALESNE; LAMB, 1999; LAPPONI, 1996; WESTON; BRIGHAM, 2000).

Embora seja uma noção um tanto simples, dois problemas podem surgir na determinação do VPL. O primeiro relaciona-se aos fluxos líquidos de caixa. Por se tratar de um projeto, as entradas e saídas de caixa previstas são baseadas em expectativas e toda previsão, por mais precisa que seja, está sujeita a erros e distorções. O segundo problema diz respeito à estimativa da taxa de desconto. Além dessas dificuldades, Brealey e Myers (1998) apontam outras duas: (1) a estimativa do impacto do projeto no fluxo de caixa dos outros ativos da empresa, isto é, o elo existente entre projetos e (2) a estimativa do impacto do projeto nas futuras oportunidades de investimento da empresa, ou seja, os elos temporais entre projetos.

De forma alternativa, podem-se analisar investimentos utilizando o método da taxa interna de retorno (TIR), representada pelo valor do custo de capital que torna o VPL nulo, ou seja, a taxa que remunera o valor investido no projeto. Essa taxa iguala o fluxo de entradas ao fluxo de saídas. Quanto ao critério de decisão, um investimento pode ser aceito quando sua TIR for maior do que o custo de oportunidade, pois está aumentando o valor da empresa (BREALEY; MYERS, 1998; SOUZA; CLEMENTE, 1995; WESTON; BRIGHAM, 2000).

A terceira técnica exposta aqui refere-se ao período de *payback*, que indica o prazo necessário para recuperar o investimento inicial de um projeto, estabelecendo uma relação com as entradas de caixa anuais no prazo de recuperação. Se o *payback* for superior ao período máximo estabelecido pela empresa para recuperar o investimento inicial, este não deve ser aceito (ROSS; WESTERFIEL; JAFFE, 2002). Este é, no entanto, um método frágil, sendo indicado para uso concomitante com outra técnica. Seu uso se justifica, porém, pela facilidade de cálculo, sendo freqüente no dia-a-dia empresarial. Solomon e Pringle (1981) apresentam três deficiências do método: (1) o período não leva em conta diferenças existentes nas séries de fluxos de caixa, não refletindo corretamente o valor do dinheiro no tempo; (2) o método ignora os fluxos de caixa além do período de *payback* e (3) deverá ser fixado um período de *payback* desejado, ou seja, o período máximo aceitável, com base em decisões subjetivas do administrador.

2.2.2. Decisão de Financiamento

As decisões de financiamento da empresa se preocupam basicamente com a escolha das melhores ofertas de recursos e a melhor proporção entre capitais próprios e de terceiros,

os quais representam, de forma genérica, as fontes básicas de financiamento disponíveis para qualquer empresa. O objetivo dessa decisão é determinar a melhor estrutura de financiamento da empresa, de modo a preservar sua capacidade de pagamento e dispor de fundos com custo reduzido em relação ao retorno obtido com seus investimentos (ASSAF NETO, 2005).

A estrutura de capital compreende o que se denomina de financiamento permanente da empresa, representado pelas obrigações de longo prazo e capital próprio (bem como lucros retidos). Por outro lado, a estrutura financeira representa todo o lado direito do balanço patrimonial, representando o financiamento total dos investimentos a curto e a longo prazos, nas modalidades de capital próprio e de capital de terceiros (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002; WESTON; BRIGHAM, 2000). Assim, além de decidir quanto à combinação dos recursos, o administrador financeiro precisa decidir exatamente como e onde os recursos devem ser captados. Essa decisão envolve a ponderação entre risco, retorno e valor.

O financiamento por meio de capitais próprios pode envolver: (1) aporte de novo capital do empresário, oriundo de crédito ou poupança pessoal; (2) aporte de capital pela empresa, feito por meio do reinvestimento dos lucros gerados. Em qualquer das formas, o proprietário do capital assume a totalidade do risco do empreendimento e do capital investido (SCHMIDT, 2002).

A capitalização por meio de recursos de terceiros, por sua vez, está relacionada com o endividamento da empresa ou com o investimento de um capitalista de risco, ligado a investimentos em ativos mobiliários de empresas de capital fechado (SCHMIDT, 2002).

No que tange às pequenas e médias empresas, Berger e Udell (1998) afirmam que os canais de financiamento destas diferem daqueles disponíveis para as grandes empresas. Enquanto os canais das primeiras são nitidamente privados, envolvendo negociação direta com os intermediários financeiros, as segundas se privilegiam de maior amplitude de alternativas tanto no mercado fechado, quanto no mercado aberto, como as bolsas de valores.

De modo geral, a pequena empresa normalmente conta com investimentos dos próprios sócios. Dados do SEBRAE (2004) mostram que 74% dos investimentos fixos e 89% dos investimentos em capital de giro na pequena empresa são financiados por capitais próprios. Alternativa também comum, especialmente na fase inicial do negócio, é o aporte de capital de pessoas físicas. Esses investidores, em geral com relacionamento próximo aos gestores da empresa, investem volume relativamente pequeno de capital, o que não os caracteriza como intermediários financeiros, tampouco objetivam uma tarefa estruturada e profissional no desempenho de seu papel em relação à empresa (SCHMIDT, 2002).

As necessidades de financiamento da empresa podem ser subdivididas em permanentes e sazonais. A necessidade permanente consiste nos ativos permanentes mais a parcela constante dos ativos circulantes da empresa e permanece inalterada ao longo do ano. A necessidade sazonal é atribuída à existência de ativos circulantes temporários, que variam ao longo do ano.

A política de financiamento de curto prazo da empresa se refere à maneira pela qual os ativos circulantes permanentes e temporários são financiados. Dentre as abordagens possíveis, pode-se citar: (1) a abordagem da equiparação de vencimento, que prevê a coincidência dos vencimentos dos ativos e passivos; (2) a abordagem agressiva, quando a empresa financia suas necessidades sazonais com fundos de curto prazo, sendo o valor restante financiado por fundos de longo prazo; e (3) abordagem conservadora, que prevê o financiamento de todas as necessidades financeiras projetadas com recursos em longo prazo e uso de recursos em curto prazo, no caso de uma emergência ou de desembolsos inesperados (WESTON; BRIGHAM, 2000).

Essas abordagens se diferenciam pela proporção de dívida de curto prazo em relação ao total de financiamento da empresa. Quanto maior o uso de crédito em curto prazo, em geral, mais arriscado é o negócio. De forma oposta, a empresa pode se beneficiar com o financiamento de curto prazo pela rapidez e facilidade para sua obtenção, flexibilidade em função de necessidades sazonais e custo mais baixo do que o capital tomado em longo prazo.

Dentre as fontes de financiamento de curto prazo, podem-se citar as espontâneas (em geral duplicatas e contas a pagar), as fontes não-garantidas, resultado de ação deliberada por parte do administrador financeiro e também as fontes garantidas, que se caracterizam pela exigência de garantias para recuperação do empréstimo (GITMAN, 2002).

As decisões referentes à captação de recursos para empresa estão envoltas por diferentes relações de risco e retorno existentes entre: (1) alternativas possíveis no sistema financeiro; (2) disposição e expectativas individuais para assumir riscos e (3) diferentes formas de capitalização acessíveis. Trata-se, portanto, de uma decisão de conteúdo objetivo e subjetivo (SCHMIDT, 2002).

Deferência igualmente importante na escolha da melhor composição de financiamento da empresa deve ser feita em relação ao seu custo de capital, considerado fator-chave nas decisões de arrendar ou comprar, em decisões sobre a recuperação de títulos e relativas ao uso de dívida ou capital próprio (WESTON; BRIGHAM, 2000).

O custo de capital da empresa reflete a remuneração mínima exigida pelos proprietários de suas fontes de recursos. O custo de capital é obtido por meio da média dos

custos de captação, ponderada pela participação de cada fonte de fundos na estrutura de capital em longo prazo. O custo de capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa, enquanto o custo do capital próprio revela a remuneração mínima desejada pelos acionistas de uma empresa em suas decisões de aplicação de capital próprio.

Rocha (2000) lembra a dificuldade de efetuar o cálculo do custo do capital próprio na pequena empresa com base exclusivamente em elementos objetivos. A justificativa é dada pela incorporação de fatores de risco não-sistemáticos na sua gestão, evidenciado pela própria dimensão da organização, a importância e forte dependência em relação ao proprietário-gestor, o foco num segmento de atividade específico, a base de clientes mais reduzida, a concorrência e a tecnologia, entre outros. Além disso, há o problema da falta de liquidez dos títulos representativos do capital de uma pequena empresa.

Historicamente, a despeito da importância da decisão de financiamento para a Teoria de Finanças, o consenso acerca da existência de uma estrutura de capital ótima para as empresas nunca foi atingido. Pioneiro nesta questão, Durand em 1952 advogava a existência de tal estrutura, responsável pela minimização do custo de capital para a empresa e maximização da riqueza dos acionistas. Já Modigliani e Miller defendiam, em 1958, que, observadas certas premissas simplificadoras, a forma como as empresas se financiam seria irrelevante, pois não afeta seu custo total de capital nem seu valor de mercado.

Na prática, não é comum observar-se nenhum desses extremos, tendendo as empresas a comportar-se como se a decisão de financiamento fosse algo bastante relevante. Permanece, portanto, aberta a comprovação dos fatores indutores da estrutura de capital escolhida por cada uma delas (PEROBELLI; FAMÁ, 2003)

Alguns estudos feitos com empresas brasileiras mostram que em muitas delas a captação de recursos é feita de forma oportunista, ou seja, captam o recurso que no momento for economicamente mais proveitoso, sem se preocupar com a estrutura de capital (EID JR., 1996). Leal e Saito (2003), em seu estudo sobre finanças corporativas no Brasil, justificam que o uso limitado de endividamento de longo prazo e a retenção de lucros como principal fonte de recursos da empresa, ocorrem em função do baixo desenvolvimento do mercado interno de capitais.

Segundo Weston e Brigham (2000), quatro fatores principais influenciam as decisões sobre a estrutura de capital. São eles: (1) o risco empresarial, inerente às operações da empresa se ela não utilizasse o endividamento, (2) a posição tributária da empresa, relacionada à possibilidade de dedução dos juros, o que reduz o custo efetivo do

financiamento, (3) a flexibilização financeira, que indica a capacidade de a empresa levantar capital em termos razoáveis sob condições adversas e (4) o comportamento do decisor, pendendo para mais agressivo, quando disposto a correr riscos, ou mais conservador, quando menos inclinado a usar dívidas.

Em relação aos determinantes da escolha da estrutura de capital feita por empresas brasileiras, Moreira e Puga (2001) mostram que organizações menores, menos intensivas em capital, mais lucrativas e que apresentam maior crescimento usam mais financiamento com recursos próprios do que junto ao mercado de capitais. O financiamento via mercado de capitais, tanto por endividamento como por ações, é mais importante para empresas maiores, mais intensivas em capital, menos lucrativas e com crescimento mais lento.

Em termos gerais, o endividamento na estrutura de financiamento das empresas revela vantagens que se relacionam, em primeiro lugar, com o fato de que os juros pagos são dedutíveis para fins de cálculo de impostos, o que reduz o custo efetivo da dívida. No entanto, Brigham e Houston (1999) mencionam que a dívida é mais vantajosa para empresas com alíquota de impostos alta, uma vez que as demais têm a maior parte do lucro protegida da tributação por meio de *escudos* tributários de depreciação ou por compensação de prejuízos fiscais anteriores. Nesse caso, quaisquer vantagens com juros passíveis de dedução dependerão da posição tributária da empresa. Outra vantagem trazida pelo endividamento é que, como os portadores de títulos de dívidas obtêm um retorno fixo, os acionistas não precisam partilhar seus lucros se os negócios forem bem-sucedidos.

No entanto, o grau de endividamento da empresa demandante de crédito eleva a taxa de juros a ser paga. Ademais, a empresa corre o risco de, em tempos difíceis, tornar-se insolvente se o lucro operacional não for suficiente para cobrir os encargos relacionados ao endividamento, o que levaria aos sócios a obrigação de cobrir a diferença com vistas a evitar a falência da empresa.

2.2.3. Decisão de Dividendos

O princípio dos dividendos se refere à decisão de devolução dos excedentes de caixa da empresa aos proprietários. Em empresas de capital fechado, essa decisão pode se referir apenas às retiradas por parte dos proprietários de uma parcela de seus recursos na empresa ou retenção dos lucros. Em uma grande empresa, com capital negociado no mercado, isto envolverá o pagamento de dividendos ou a recompra de ações (DAMODARAN, 2002).

Diversos fatores influenciam a política de dividendos de uma empresa, o que inclui oportunidades de investimentos, fontes alternativas de capital e as preferências dos acionistas por rendimentos atuais ou futuros. Na Teoria de Finanças o papel dos dividendos é um tema controverso, uma vez que há diferentes teorias que abordam sua relevância para o valor das ações e, em conseqüência, para a riqueza dos acionistas. Envolvendo esses aspectos, recebem destaque: a teoria da irrelevância dos dividendos, a teoria do “pássaro na mão” e a teoria da preferência tributária.

Merton Miller e Franco Modigliani são os proponentes principais da teoria da irrelevância dos dividendos, que afirma que o valor da empresa é determinado apenas pelo lucro produzido por seus ativos e não pela forma como esse lucro é distribuído entre dividendos e lucros retidos. Já a segunda teoria mencionada, defendida por Gordon e Lintner, afirma que o valor de uma empresa será maximizado com alta distribuição de dividendos, pois os investidores consideram os dividendos menos arriscados do que ganho de capital potencial advindo da valorização das ações da empresa. Por fim, a teoria da preferência pela tributação assegura que os investidores preferem empresas que retenham os lucros, pois, decorrentes de diferenças tributárias, os dividendos pagariam maiores impostos do que os ganhos de capital (BUENO, 2002; GITMAN, 2002; WESTON E BRIGHAM, 2000;).

Assim, a política de dividendos não é apenas uma decisão sobre o quanto pagar ao acionista. Ela é também uma decisão sobre o quanto ficará retido na entidade, bem como dos motivos que levaram a essa retenção (LOSS; SARLO NETO, 2003). No caso de empresas de capital fechado, condição das pequenas empresas brasileiras, em virtude do acesso limitado ao mercado de capitais, a retenção dos lucros se torna prática mais freqüente do que nas grandes empresas. Este capital irá financiar o crescimento da empresa, até que esta atinja a maturidade e permita a distribuição dos lucros (WESTON; BRIGHAM, 2000).

A decisão sobre distribuição de lucros deve ser tomada com base no equilíbrio entre os objetivos básicos dos investidores e da própria empresa, o que inclui: remunerar adequadamente o capital dos investidores por meio da distribuição de dividendos, a fim de mantê-los interessados na manutenção de seus recursos na empresa e, por outro lado, garantir a manutenção do capital físico necessário para a continuidade do empreendimento nos mesmos níveis anteriores à distribuição do lucro e utilizar parte do lucro excedente para financiar a sua expansão (PADOVEZE; FREZATTI; BENEDICTO, 1994; SANTOS, 1994; SZUTZER, 1985).

Dentre as razões que justificam a retenção do lucro, podem-se mencionar a necessidade de financiar a manutenção ou expansão das atividades, amortização de dívidas, nivelamento do pagamento de dividendos, independentemente de eventuais oscilações na rentabilidade da empresa, redução temporária de recursos disponíveis e a constituição de reservas de lucros (PADOVEZE; FREZATTI; BENEDICTO, 1994; SANTOS, 1994; SZUTZER, 1985).

A manutenção da capacidade operacional da empresa é medida por meio do conjunto de ativos necessários para realização de suas atividades operacionais, o que pressupõe manter as condições para geração de lucros.

No caso da necessidade de aumento da capacidade da empresa para acompanhar o alargamento do mercado, é necessário um volume de investimento maior do que ela tinha inicialmente. A empresa tem a possibilidade de financiar esse acréscimo de capacidade com recursos próprios e recursos de terceiros. Se a opção for por recursos próprios, poderá haver uma retenção maior de lucros, reduzindo a distribuição de dividendos (PADOVEZE; FREZATTI; BENEDICTO, 1994).

O valor do lucro que será objeto de distribuição envolve basicamente dois aspectos principais. Primeiramente, a mensuração do próprio lucro da atividade empresarial, resultante das transações do período. Em segundo lugar, a mensuração correta do capital a ser mantido física e monetariamente para manutenção da capacidade da empresa (PADOVEZE; FREZATTI; BENEDICTO, 1994). Szuster (1985) infere que todo lucro não necessário à manutenção do capital pode ser distribuído.

2.3. DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

A questão do desempenho organizacional permeia grande parte do campo de estudos em estratégia empresarial (ANSOFF, 1957; BARNEY, 1996; GHEMAWAT, 2000; JEREMY, 2002, MACMILLAN; TAMPOE, 2000; MILES; SNOW, 2003; PETTIGREW; THOMAS; WHITTINGTON, 2002; VENKATRAMAN; PRESCOTT, 1990). Uma exploração superficial dos mais variados temas em estratégia no *Strategic Management Journal*, um dos mais influentes periódicos na área, permite verificar a forte ênfase na relação existente entre comportamento estratégico das organizações e o seu desempenho (*performance*).

Essa constatação supõe que a análise do desempenho permite às organizações medir a sua capacidade de sobrevivência e continuidade em face das exigências dos ambientes interno e externo em que estejam inseridas (TELÓ, 2001). Mais especificamente, a mensuração do desempenho organizacional permite à organização identificar as atividades que agregam valor ao produto e/ou serviços desenvolvidos pela empresa; realizar comparações de desempenho com seus concorrentes e rever estratégias organizacionais para curto, médio e longo prazo na obtenção de resultados (ALMEIDA; MARÇAL; KOVALESKI, 2004).

A preocupação com o desempenho econômico parece ter suas raízes no conceito de eficácia, que é tratado mais apropriadamente no campo da Teoria das Organizações (HALL, 2004). Mais especificamente na literatura de estratégia, a eficácia tem sido restringida a sua dimensão econômica (HALL, 2004) e se assentado no conceito de desempenho organizacional (BRITO; VASCONCELOS, 2004; GHEMAWAT, 2000; VASCONCELOS; CYRINO, 2000). Entretanto, apesar do reducionismo aparente do problema da eficácia para o resultado econômico, a questão do desempenho não goza de um grande número de consensos entre as diferentes abordagens de estratégia (BARNEY, 1996; VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

Como apresentam Vasconcelos e Cyrino (2000) diferentes abordagens têm se prestado a explicar a heterogeneidade de desempenho a partir de modelos teóricos bastante contrastantes. Estes autores realizaram um levantamento das principais correntes que tratam da questão do desempenho organizacional e discorreram mais especificamente sobre o conceito de vantagem competitiva.

A noção de vantagem competitiva é concebida como o desempenho econômico em níveis acima da média de mercado, o que é, teoricamente, fruto da estratégia da organização. Daí a vantagem competitiva ser entendida como uma variável intermediária dos retornos econômicos das organizações (BRITO; VASCONCELOS, 2004; VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

Todavia, como já foi aludido, há um consenso limitado entre as diferentes abordagens estratégicas que tratam do desempenho organizacional, principalmente quanto às fontes de vantagem competitiva. Vasconcelos e Cyrino (2000) apresentaram quatro correntes teóricas que procuram explicar a vantagem competitiva.

A primeira corrente é a da Análise Estrutural da Indústria, que tem suas origens na Economia da Organização Industrial. De acordo com este modelo, as fontes de vantagem, desvantagem ou paridade competitiva (leia-se desempenho) residem na estrutura da indústria.

No campo da estratégia organizacional esse modelo tem seu expoente em Porter (1986, 1989, 1996).

Já a Teoria dos Recursos, defende que a heterogeneidade do desempenho é fruto da base de recursos e das competências controladas pelas organizações. Uma breve revisão dessa escola de pensamento é apresentada por Barney (1996).

A terceira explicação do desempenho se assenta nos postulados da Escola Austríaca. De acordo com essa vertente, o desempenho organizacional sofre variação em função de processos de mercado, ou seja, da dinâmica da organização, dos mercados e da concorrência. Assim, o mercado se caracteriza como um processo de descoberta interativa que trabalha com informações divergentes e conhecimentos dispersos, possibilitando lucro para as firmas que descobrem as oportunidades e mobilizam os recursos de forma pioneira por meio dos empreendedores. Segundo Vasconcelos e Cyrino (2000), os empreendedores,

motivados pela perspectiva de lucros excepcionais, procuram sempre inovar, gerando novos arranjos econômicos e, conseqüentemente, causando o desequilíbrio do mercado. Tendo em vista que os concorrentes procuram imitar e suplantam os inovadores introduzindo outras inovações, o desequilíbrio do mercado passa a ser um estado permanente, e não um fenômeno transitório (VASCONCELOS; CYRINO, 2000, p. 30).

A última abordagem teórica que concorre na explicação do desempenho organizacional é a perspectiva das Capacidades Dinâmicas. Este modelo parece ter seu desenvolvimento direcionado a ambientes complexos e turbulentos, em que a reconfiguração dos recursos e competências torna-se crucial. A lógica do modelo se assenta em uma perspectiva co-evolucionária do ambiente, em suas características de complexidade e incerteza, e da base de recursos e competências das organizações inseridas em tais ambientes (VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

Como se pode notar, apesar de as abordagens serem bastante contrastantes, estas são ao mesmo tempo individual e internamente consistentes na explicação do desempenho organizacional, mais especificamente, para as suas variações. Com base nisso é que diversos pesquisadores têm proposto formas de mensuração dos principais preditores do desempenho organizacional e da vantagem competitiva. Nesse sentido, vale chamar a atenção para o estudo de Brito e Vasconcelos (2004). Os autores realizaram uma análise de componentes de variância de desempenho de 252 empresas brasileiras para o período de 1998 a 2001. Seus achados acabaram por reforçar as conclusões de outros trabalhos norte-americanos com resultados semelhantes.

O modelo de regressão dos pesquisadores incorporou como variáveis independentes o tipo de indústria ou setor, o ano e a empresa. A variável dependente que serviu como parâmetro do desempenho organizacional foi o quociente entre o lucro operacional e os ativos totais. Como resultado, foi verificado que a variável *dummy* empresa é a variável que mais contribui na explicação da variabilidade do desempenho (o modelo do estudo previu 57% da variabilidade do desempenho organizacional).

Em resumo, pode-se inferir que o efeito empresa é o fator decisivo no resultado econômico das organizações. Tal conclusão vem ao encontro dos pressupostos da Visão Baseada em Recursos (BARNEY, 1996), a qual assume a base de recursos e as competências da organização como as principais fontes da heterogeneidade do desempenho.

Dessa forma, deduz-se que a vantagem competitiva das organizações reside muito mais em seu interior, nos recursos controlados e nas atividades desempenhadas com esses recursos e competências do que em fatores externos que fogem ao controle das empresas.

O que deve ser ressaltado aqui é a forma de mensuração de desempenho utilizada em tais estudos. A observação do resultado econômico é apenas um dos indicadores do desempenho total de uma organização. A partir daí é possível defender que o desempenho global de uma organização vai muito além de algumas medidas financeiras. Dependendo das organizações em estudo, essa medida pode ser ausente ou não confiável, como parece ser o caso mais comum em pequenas empresas.

À luz dessas considerações, o próximo tópico discorre sobre algumas formas de mensuração do desempenho organizacional.

2.3.1. Alternativas de Mensuração do Desempenho Organizacional

A mensuração de desempenho organizacional representa tema gerador de controvérsias. Por um lado têm-se as medidas usuais baseadas em modelos financeiros, que permitem comparações e fácil entendimento, uma vez que retorno monetário e fluxo de caixa são conceitos extremamente objetivos. Porém, por outro lado, pode-se argumentar que muitas variáveis presentes no contexto da organização dificilmente podem ser apropriadamente traduzidas em termos financeiros, principalmente quando envolvem itens intangíveis e interpretações subjetivas (BERTOLDI, 2003).

Assim, não existe, até hoje, nenhum método ou modelo de avaliação de desempenho organizacional que seja incontestável. Em vez disso, os gestores e analistas utilizam uma série

de metodologias de avaliação de desempenho para lidar com os diferentes elementos de uma organização.

Wright, Kroll e Parnell (2000) afirmam que a mensuração do desempenho organizacional pode ser realizada de maneira qualitativa e quantitativa. Em sua forma qualitativa uma empresa pode avaliar se os seus produtos são superiores, inferiores ou equiparáveis aos do ano anterior, ou ainda, comparar seus produtos com os dos concorrentes. Em sua dimensão quantitativa o desempenho organizacional pode ser verificado por meio do retorno sobre os ativos, retorno sobre o investimento, retorno sobre as vendas e retorno sobre o capital acionário.

Outra forma de mensuração de natureza tanto qualitativa quanto quantitativa é o *benchmarking* competitivo, uma análise de “desempenho de uma empresa pelo desempenho das melhores empresas do setor” (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000, p. 348).

Barney (1996) defende que múltiplas abordagens serão úteis e necessárias no exame do desempenho organizacional. O autor oferece uma série de alternativas de mensuração, baseadas em uma abordagem que define organização como uma associação de ativos produtivos para obtenção de vantagens econômicas. Nessa abordagem, o autor desenvolve uma definição conceitual de desempenho organizacional que “compara o valor que uma organização cria usando seus ativos produtivos com o valor que os proprietários desses ativos esperam obter” (BARNEY, 1996, p. 31). Tem-se, aí, um primeiro parâmetro para a mensuração de desempenho: a expectativa dos proprietários dos ativos. Nesse sentido, uma organização pode apresentar desempenho normal, acima do normal ou abaixo do normal de acordo com as expectativas daqueles que são donos dos recursos.

Ainda de acordo com Barney (1996), uma medida de desempenho é a sobrevivência das organizações. Considerando a amplitude do período de tempo de sobrevivência de uma organização, seria possível indicar um primeiro resultado de desempenho. A partir desse indicador de Barney (1996), a mensuração de desempenho para pequenas empresas talvez possa ser verificada por meio da probabilidade de continuidade das operações do negócio. Como adverte o autor, é relativamente fácil para pequenas empresas encerrar seu negócio, em comparação a grandes empresas. Outras mensurações mais comuns são as medidas contábeis de desempenho.

Outra medida, porém de pouca utilização, é a visão de desempenho de múltiplos *stakeholders* (CHAKRAVARTHY, 1986). Essa forma de mensuração é estabelecida por meio da avaliação das partes interessadas nas atividades e resultados da organização a partir das expectativas de cada elemento. As audiências mais comuns desse conjunto de múltiplos

stakeholders são consumidores, colaboradores, gerentes, executivos de alto escalão, fornecedores, parceiros, controladores do capital, credores, qualquer elemento que controle algum tipo de recurso importante para a organização e a sociedade como um todo (BARNEY, 1996).

A abordagem de valor presente é outra medida de desempenho que dá ênfase no fluxo de caixa gerado pela organização e se fundamenta na teoria financeira. Nesta abordagem, o valor presente líquido da empresa menor que zero e maior que zero representam, respectivamente, desempenho econômico inaceitável e aceitável (BARNEY, 1996).

Dess e Robinson Jr. (1984) discutem a mensuração de desempenho na ausência de medidas objetivas. Os pesquisadores realizaram levantamento em organizações privadas para examinar a utilidade de medidas subjetivas quando são encontrados problemas na obtenção de dados objetivos. Os dados primários da pesquisa foram levantados por meio de entrevistas com os executivos das empresas alvo do estudo.

Os resultados do estudo de Dess e Robinson Jr. (1984) apontam uma forte e significativa correlação entre medidas objetivas e subjetivas de desempenho. As medidas objetivas utilizadas no estudo foram: (1) taxa de retorno sobre os ativos totais e (2) crescimento em vendas (teoricamente, esta medida reflete o quão bem uma organização se relaciona com seu ambiente externo). As medidas subjetivas consistiram na avaliação dos executivos para o (1) crescimento total das vendas (considerando o volume percebido das vendas de organizações similares em sua indústria), (2) taxa de retorno sobre ativos totais e (3) desempenho/sucesso global da organização para os últimos cinco anos.

Gimenez (2000) também apresenta uma forma subjetiva de mensuração de desempenho. Em seu estudo, o autor verificou a relação entre estratégia e desempenho. A estratégia foi observada por meio do modelo de Miles e Snow (2003) e o desempenho foi medido com uma escala de três pontos para a variação percebida nas atividades da empresa (crescimento, estabilidade e decréscimo). O autor também encontrou relação entre as respostas nessa escala e o número máximo de empregados por estratégia adotada.

Naman e Slevin (1993) investigaram o alinhamento entre estilo empreendedor, características internas e características ambientais externas em 82 organizações manufatureiras e a relação do grau de ajuste entre esses elementos e o desempenho organizacional. No que concerne à forma de mensuração do desempenho das organizações que fizeram parte do estudo, vale destacar a metodologia empregada pelos pesquisadores. As variáveis levantadas foram: nível de vendas, taxa de crescimento das vendas, fluxo de caixa, retorno sobre patrimônio do acionista, margem bruta, lucro líquido, índice de lucro sobre as

vendas, retorno sobre o investimento e capacidade em reter lucro para o crescimento do negócio.

Essas variáveis foram investigadas de maneira subjetiva com o uso de escala tipo Likert de 5 pontos, variando de pouca importância a extrema importância e em outra escala de 5 pontos, que variou de desempenho pouco satisfatório até altamente satisfatório. Os escores de satisfação com cada um dos itens foram multiplicados pelos escores de importância dos mesmos itens. Esse procedimento visou a reduzir o potencial impacto do viés de cada organização.

Esse trabalho de Naman e Slevin (1993), que prevê a mensuração do desempenho por meio da satisfação do empresário, pode ser capaz de reduzir a resistência por parte das empresas em fornecer informações a respeito de sua lucratividade e crescimento, permitindo assim, a avaliação da percepção dos gestores sobre o desempenho organizacional.

2.4. INTEGRANDO PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL, DECISÕES FINANCEIRAS E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Neste tópico, os três elementos principais do estudo são relacionados numa abordagem suficientemente integradora para fins da análise empírica, que é proposta nesta dissertação. Para tanto, cumpre evidenciar as possíveis interdependências entre os construtos apresentados até aqui: planejamento das finanças pessoais, decisões financeiras organizacionais e o desempenho do empreendimento.

A assertiva que serve de ponto de partida à análise proposta é a de que, em função da complexidade que acompanha a gestão dos pequenos negócios, a discussão a respeito das decisões financeiras empresariais e sua relação com a administração das finanças pessoais ganha impulso como forma de compreensão da realidade organizacional das empresas de pequeno porte.

A interação entre os níveis pessoal e organizacional merece aprofundamento especialmente na área financeira, em que é considerada uma variável de suma importância no rol de causas que levam as pequenas empresas ao declínio e desaparecimento involuntário do mercado nacional. A indicação deste fato leva a supor que a gestão financeira pessoal ou planejamento financeiro pessoal aliado às decisões financeiras organizacionais impactam o desempenho organizacional.

Assim, as decisões financeiras na pequena empresa devem ser adaptadas a um contexto caracterizado por uma forte interdependência entre a esfera pessoal do empresário e a esfera empresarial e por uma grande liberdade de "construção" da contabilidade, beneficiada pela informalidade dos relacionamentos e inexistência de auditores externos (JESUS; ROCHA; VIANA, 2001; ROCHA, 2000).

De modo complementar, todo arcabouço conceitual das decisões financeiras tem sua avaliação fundamentada nos resultados operacionais apurados pelas empresas. Efetivamente, é por meio do desempenho organizacional que é discutida a viabilidade econômica de um investimento, os limites de remuneração das fontes de capital, ou seja, que se verifica a efetividade das decisões tomadas, tanto no que se refere a investimentos, quanto financiamentos e distribuição dos lucros. (ASSAF NETO, 2005).

Dentro dessa mesma lógica, mas indo além da esfera organizacional, a pesquisa de Souza e Torralvo (2004) levanta indícios de que grande parte da população brasileira possui também dificuldades para a gestão das finanças pessoais a partir de duas frentes principais: disparidade entre receitas e despesas e elevado consumismo, que é agravada por fraca tendência a poupar. Quando planejam suas finanças, os indivíduos se deparam com a necessidade de alocar recursos para a satisfação de necessidades básicas e desejos de consumo. A partir do momento em que esse planejamento é seguido de maneira sistemática para o período programado, é provável que decisões de impacto sejam menos constantes e que o indivíduo seja menos influenciado por fatores externos.

Além disso, diversos estudos revelam a falta de educação financeira pessoal e falta de controle das finanças pessoais dentre a população, indicando que o "analfabetismo" financeiro é um dos maiores problemas relacionados à tomada de decisões financeiras tanto individuais quanto empresariais (CHEN; VOLPE, 1998, 2002).

Nesse contexto, o planejamento financeiro pessoal surge atualmente como uma área que merece e exige maior ênfase nas pesquisas acadêmicas. Tal fato tem despertado um maior, mas ainda incipiente, interesse por estudos acerca do tema, uma vez que ainda existe uma carência muito grande de base teórica na área (ALFEST, 2004; BLACK JR; CICCOTELLO; SKIPPER JR, 2002; FOULKS; GRACI, 1989; LAHEY; KIM; NEWMAN, 2003; TRAHAN, GITMAN, 2003; WARSCHAUER; CHERIN, 1987; WEBB; HAWK, 1988, 1990).

É nesse sentido que a presente pesquisa busca entender a relação e influência entre planejamento financeiro pessoal, decisões financeiras empresariais de financiamento,

investimentos e distribuição dos lucros e conseqüente desempenho organizacional em empresas varejistas situadas na região central da cidade de Curitiba – PR.

Em relação às decisões financeiras organizacionais, ressalta-se que, para fins de análise, estas têm de ser adaptadas ao contexto das pequenas empresas. De forma geral, os princípios financeiros, fundamentados para aplicação em grandes empresas de capital aberto, sofreram ajustamentos em função das diferenças tanto na forma como são constituídas quanto na forma como são administradas as pequenas empresas (ROCHA, 2000; WALKER; PETTY, 1978; WESTON; BRIGHAM, 2000).

Dentre as abordagens específicas direcionadas para a pequena empresa, ganha destaque a administração financeira de curto prazo, representada pelo capital circulante líquido, uma vez que tanto os investimentos quanto os financiamentos das empresas de pequeno porte se situam primordialmente nesta faixa temporal.

A não diversificação do investimento, muitas vezes presente na gestão financeira dessas empresas, acaba por não eliminar os fatores de risco diversificáveis, modificando a abordagem necessária para gerenciamento do risco total, ao qual a empresa está exposta.

Quanto às decisões de financiamento, cabe lembrar que os canais de financiamento da pequena empresa são limitados em relação à grande, o que dificulta seu acesso a crédito com baixo custo de capital. Ademais, o financiamento por capital próprio é marcante neste campo. Nesse sentido, surge a dificuldade de estimar o custo do capital próprio, visto que o prêmio pago pelo risco incorpora, como já comentado, fatores de risco diversificáveis e não-diversificáveis.

Por fim, a teoria de dividendos tem de ser adaptada para o que representa a distribuição de lucros da empresa. Nesse sentido, o ponto de interesse do estudo é verificar a existência de uma política clara de distribuição de lucros, qual o montante retirado pelos sócios e de que maneira isso é feito.

Relacionando as práticas de planejamento das finanças pessoais, que se refletem na separação do capital individual do capital empresarial, com a qualidade das decisões financeiras tomadas, pode-se supor que aquelas influenciam estas. De forma simplificada, o empresário que planeja suas finanças pessoais tende a ter maior controle também sobre as finanças empresariais.

Assim, a qualidade das decisões de investimento responsáveis pela manutenção da capacidade operacional ou expansão das atividades empresariais está ligada à gestão das finanças pessoais no que se refere à programação e controle das retiradas de dinheiro de acordo com fluxo de caixa da empresa. Esta prática de controle pode evitar a falta de capital

de giro, além de possibilitar maior controle dos custos e despesas incorridos com as atividades empresariais. Isso permite à empresa adequar suas margens e nível de custos, bem como identificar sua real lucratividade.

Além disso, a retirada de dinheiro descontrolada implica perda de oportunidades de investimentos rentáveis que maximizem o retorno na empresa. Pressupõe-se que o retorno obtido com o negócio seja superior ao oferecido no mercado financeiro, caso contrário, o princípio da maximização do retorno do proprietário do capital não se justifica, e a manutenção do negócio se torna infundada pela óptica da racionalidade.

Já a qualidade das decisões de financiamento pode estar relacionada com o planejamento das finanças pessoais no que se refere ao montante de lucro que, retido, irá financiar os investimentos da empresa, possibilitando que esta trabalhe com capital próprio, sem necessidade de financiamento externo. Essa decisão acaba driblando o problema de falta de crédito bancário e altas taxas de juros do mercado financeiro. Em complemento, o controle das finanças pessoais contende que a empresa terá mais condições de projetar suas necessidades futuras de capital para enfrentar períodos de queda nas vendas, seja por sazonalidade ou tendência de recessão econômica.

Por fim, a qualidade das decisões de dividendos pode estar relacionada com o planejamento das finanças pessoais exatamente na determinação do montante que será disponibilizado para os sócios. Via de regra, o lucro só pode ser distribuído se não afetar a manutenção da capacidade empresarial ou possível projeto de expansão.

Deve ser esclarecido que a atenção com a qualidade das decisões financeiras nas organizações é justificada pelas suas implicações no desempenho dos negócios que, por sua vez, vão influenciar a qualidade das decisões financeiras futuras. Trata-se, portanto, de um processo cíclico.

De forma semelhante, as medidas de desempenho organizacional, normalmente aplicadas em grandes empresas, são analisadas de forma alternativa no contexto em estudo. Em virtude da dificuldade de acesso e confiabilidade dos dados financeiros das empresas, uma boa opção para captar o desempenho organizacional é por meio de medidas subjetivas de avaliação.

Assim, a expectativa dos proprietários dos ativos e sua conseqüente satisfação ou insatisfação com o resultado organizacional pode levar a inferir sobre a continuidade e sobrevivência da organização. Do mesmo modo, a vantagem competitiva da organização pode ser mensurada por escalas subjetivas.

3. METODOLOGIA

A metodologia conduz o pesquisador pelos caminhos da investigação, a fim de possibilitar a replicação do estudo e garantir a validade e confiabilidade dos resultados apresentados. Nesse sentido, o delineamento de pesquisa descreve o plano geral de todos os passos seguidos para a consecução da pesquisa, desde a sua concepção, corte temporal, universo e amostra, nível e unidade de análise (BABBIE, 1998; CRESWELL, 2003).

A concepção desta pesquisa se deu a partir da definição do problema, baseada nos conceitos de Kerlinger (2003), segundo o qual, um bom problema de pesquisa apresenta três critérios: deve expressar uma relação entre duas ou mais variáveis; deve ser apresentado de forma interrogativa e exigir a possibilidade de teste empírico da relação entre as variáveis.

A partir de levantamento bibliográfico a respeito do tema de dissertação, foram elaboradas questões de pesquisa, que facilitarão o entendimento do problema de pesquisa.

O setor varejista, escolhido em função da presença majoritária de pequenas empresas, servirá de base para o estudo, pois as empresas que compõem este setor caracterizam-se pela administração direta do proprietário, permitindo assim, a melhor análise das relações pressupostas.

3.1. ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA

Qual a relação entre práticas de planejamento financeiro pessoal do empresário, decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional das lojas de varejo da região central de Curitiba?

Em virtude da necessidade de se definir de forma mais pormenorizada o problema de pesquisa acima, o tópico a seguir da metodologia apresenta as questões de pesquisa que guiaram o estudo empírico da presente dissertação.

3.1.1. Questões de Pesquisa

Q₁: Qual a relação entre planejamento financeiro pessoal do empresário e decisões financeiras organizacionais?

Q₂: Qual a relação entre planejamento financeiro pessoal do empresário e desempenho organizacional?

Q₃: Qual a relação entre decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional?

Cabe lembrar que as variáveis acima citadas se dividem em diferentes dimensões, as quais foram definidas com base na literatura e na fase qualitativa da pesquisa e posteriormente validadas pela análise fatorial dos dados coletados para mensuração dos indicadores do questionário.

3.1.2. Apresentação das Variáveis de Estudo

Neste tópico estão relacionadas as variáveis do estudo. Como consta na figura 4, as variáveis centrais da pesquisa são: planejamento financeiro pessoal, decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional.

O esquema representado a seguir é um modelo gráfico de teor analítico e relacional (MALHOTRA, 2001). Neste modelo, o planejamento financeiro pessoal é desmembrado nas dimensões planejamento de impostos, fluxo de caixa, investimentos, administração do risco, planejamento de aposentadoria e herança e se relaciona diretamente com as decisões financeiras organizacionais e o desempenho organizacional. As decisões financeiras organizacionais, por sua vez, analisadas em função das dimensões financiamento, investimento e distribuição dos lucros, se relacionam diretamente com o desempenho organizacional, analisado pelo nível de crescimento organizacional, satisfação do empresário com o desempenho e vantagem competitiva percebida.

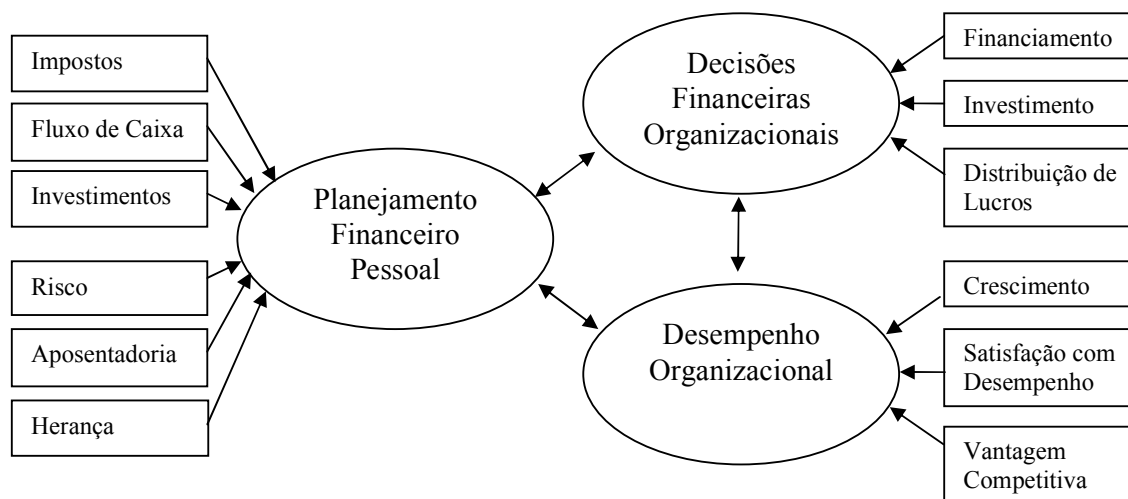


Figura 4: Modelo de Representação Gráfica das Variáveis

Fonte: elaborado pelo autor, a partir da literatura.

3.1.3. Definições Constitutivas e Operacionais das Variáveis

Uma definição constitutiva define um construto teoricamente, o que pode acontecer pela descrição dos atributos relacionados às variáveis de estudo (BABBIE, 2001; KERLINGER, 2003). A definição operacional atribui significado a uma variável, especificando as atividades ou operações necessárias para medi-la ou manipulá-la. Esta operacionalização é o processo em que os pesquisadores especificam as observações empíricas que podem ser tomadas como indicadores dos atributos contidos em algum conceito.

A seguir, são apresentadas as definições constitutiva e operacional das principais variáveis envolvidas no estudo:

PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL

DC: é o processo pelo qual os indivíduos se programam para suprir suas necessidades financeiras domésticas futuras (ALFEST, 2004), o que consiste em avaliar ativos atuais e poupanças futuras, para então organizar estes componentes a fim de alcançar um conjunto de objetivos pessoais (KISTNER, 1990). Trata-se, portanto, de um processo contínuo de desenvolvimento, implementação e monitoração de um plano para investir em ativos de forma consistente com a propensão individual ao risco e o consumo dos ativos adquiridos de uma maneira coerente com as metas de consumo e poupança traçadas (FOULKES; GRACI, 1989).

DO: as dimensões relacionadas ao planejamento financeiro pessoal foram identificadas com base na literatura específica da área e por meio de entrevista não-estruturada na fase qualitativa da pesquisa, sendo divididas em: planejamento de impostos, administração de fluxo de caixa, investimentos, administração do risco, planejamento de aposentadoria e planejamento de herança. A mensuração deste conceito se deu com a aplicação de questionário estruturado com escala de Likert de 10 pontos, variando de discordo plenamente a concordo plenamente, e com indicação de frequência de nunca até muito frequentemente.

DECISÕES FINANCEIRAS ORGANIZACIONAIS

DC: As decisões financeiras organizacionais contemplam todas as decisões tomadas pela empresa que se relacionem com investimento, relativas à alocação dos recursos ou fundos

obtidos pela empresa; financiamento, sobre onde e como obter os fundos para financiar esses investimentos e decisões sobre dividendos, relativas ao montante e a forma de devolver os fundos aos proprietários do capital (DAMODARAN, 2002).

DO: A operacionalização deste conceito foi realizada de acordo com as definições operacionais de cada decisão financeira citada, ou seja, decisão de financiamento, decisão de investimento e decisão de distribuição dos lucros, descritas a seguir.

DECISÃO DE FINANCIAMENTO

DC: “As decisões de financiamento incluem a quantidade de títulos de dívida e ações a serem emitidas, que tipos de capital de terceiros e capital próprios devem ser obtidos, e quando vender novos títulos de dívida e ações” (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002, p.277). Adequando o conceito ao contexto da pequena empresa de capital fechado, os financiamentos são identificados basicamente por meio da análise da composição dos seus passivos exigíveis e capitais próprios.

DO: A operacionalização deste conceito se deu, primeiramente com o levantamento das práticas de financiamento das empresas por meio de entrevista não-estruturada e, posteriormente, com a mensuração dessas dimensões por meio de questionário estruturado, com escala de Likert de 10 pontos que varia de nunca até muito freqüentemente, o que permitiu medir a freqüência com que as diferentes fontes de financiamentos da empresa são utilizadas.

DECISÃO DE INVESTIMENTO

DC: As decisões de investimento podem ser vistas como todo aporte de capital que crie receitas e lucros para a empresa, ou também aquelas que poupam recursos. (DAMODARAN, 2002)

DO: As práticas de investimento das empresas relacionadas a esta decisão foram identificadas na fase qualitativa da pesquisa pela utilização de entrevista não-estruturada e mensuradas por meio de questionário estruturado com escala de Likert de 10 pontos com variação de nunca

até muito freqüentemente, a fim de medir com que constância os investimentos são realizados na empresa.

DECISÃO DE DISTRIBUIÇÃO DOS LUCROS

DC: A teoria financeira relaciona a distribuição de lucros à política de dividendos da empresa, que se refere à decisão de devolução dos excedentes de caixa da empresa aos proprietários. Em empresas de capital fechado, esta decisão pode se referir às retiradas por parte dos proprietários de uma parcela de seus recursos na empresa ou retenção dos lucros (DAMODARAN, 2002).

DO: Em entrevista não-estruturada fez-se o levantamento das práticas de distribuição dos lucros das empresas, as quais foram mensuradas por meio de questionário estruturado com escala de Likert de 10 pontos com variação de nunca até muito freqüentemente. Esse procedimento permitiu verificar com que constância cada uma das práticas de distribuição dos lucros é adotada.

DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

DC: Segundo Kaydos (1991), o desempenho é o resultado das decisões tomadas. É o padrão de decisões estratégicas da organização que se relaciona com múltiplas medidas do resultado organizacional.

DO: A operacionalização deste conceito foi realizada de acordo com as definições operacionais de cada dimensão do desempenho organizacional considerada no trabalho, ou seja, crescimento organizacional, satisfação do proprietário com o desempenho e vantagem competitiva, descritas a seguir.

CRESCIMENTO ORGANIZACIONAL

DC: Conforme pode ser extraído do trabalho de Gimenez (2000), o crescimento organizacional está ligado diretamente ao crescimento no volume de atividades da empresa, número de empregados e evolução do faturamento.

DO: Esta dimensão do desempenho organizacional foi definida com base na literatura e operacionalizada por meio de aplicação de questionário estruturado com escalas de Likert de 10 pontos, variando de discordo plenamente a concordo plenamente. Os indicadores subjetivos utilizados na sua mensuração foram estruturados a partir dos seguintes critérios: crescimento das vendas e crescimento/redução das atividades da organização considerando uma amplitude temporal de dois anos.

SATISFAÇÃO DO PROPRIETÁRIO COM O DESEMPENHO

DC: Com base no trabalho de Naman e Slevin (1993), a satisfação do proprietário com o desempenho organizacional refere-se a sua percepção quanto ao nível de vendas, fluxo de caixa e retorno do investimento.

DO: Com base na literatura foram definidas as seguintes dimensões subjetivas para mensurar este constructo: retorno financeiro e satisfação com o resultado do investimento. A operacionalização se deu pela aplicação de questionário estruturado com escalas de Likert de 10 pontos, variando de discordo plenamente a concordo plenamente.

VANTAGEM COMPETITIVA

DC: A vantagem competitiva é entendida como o retorno financeiro acima da média da indústria na qual a empresa compete (PORTER, 1986; BRITO E VASCONCELOS, 2004).

DO: Esta dimensão do desempenho organizacional foi definida com base na literatura e sua operacionalização se deu pela aplicação de questionário estruturado com escalas de Likert de 10 pontos, variando de discordo plenamente a concordo plenamente. Os itens de natureza subjetiva utilizados para mensurar a vantagem competitiva foram definidos com base nos seguintes critérios: desempenho em relação aos concorrentes, sucesso do negócio em relação aos concorrentes e probabilidade de sobrevivência no longo prazo.

3.2. DELINEAMENTO E DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

3.2.1. Caracterização do Estudo

Esta pesquisa, coerente em seu propósito, tem caráter descritivo com natureza exploratória, dadas as limitações do estudo, que não permitem fazer asserções de ordem conclusiva. A pesquisa exploratória procura conhecer as características de um fenômeno e prover ao pesquisador um maior conhecimento sobre o tema em perspectiva (BABBIE, 1998; CRESWELL, 2003; RICHARDSON, 1999).

Para obtenção dos dados, a presente investigação concretizou-se a partir de uma fase preparatória qualitativa com objetivo de coletar informações para o desenvolvimento do questionário e uma fase quantitativa para avaliar as possíveis relações entre os elementos de interesse presentes na dissertação. Logo, foram combinados procedimentos qualitativos e quantitativos, sem, entretanto, buscar convergência ou triangulação de diferentes fontes de coleta dos dados.

A fase exploratória qualitativa se fez necessária por possibilitar maior familiaridade com o problema e aprimoramento das idéias, uma vez que a literatura científica a respeito é bastante escassa. Esta fase qualitativa permitiu a determinação das dimensões e questões formuladas no questionário de levantamento. Conforme Babbie (2001), estes fatores adicionais identificados na fase exploratória são levados em consideração na realização da pesquisa principal, que é o estágio seguinte de levantamento com amostragem não-probabilística.

A segunda fase quantitativa foi realizada com o intuito de estabelecer e descrever as associações entre as variáveis com base em suas distribuições de valor (BABBIE, 2001; SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2001). A ênfase descritiva consiste em estudar o problema a fim de verificar o relacionamento entre as variáveis. Esta fase caracterizou-se pelo emprego da estratégia de levantamento e coleta de informações com instrumento pré-definido, que oferece possibilidade de mensuração dos construtos com uso de análises estatísticas (CRESWELL, 2003).

A utilização de levantamento, ou *survey*, como estratégia de coleta dos dados foi julgada como alternativa mais interessante, por possibilitar coleta de informações sobre um maior número de empresas e empresários possível, a fim de identificar práticas de gestão comuns. Diversos autores relatam as vantagens desta estratégia. De acordo com Saunders, Lewis e Thornhill (2001), Kerlinger (2003), Babbie (1998, 2001) e Creswell (2003), as

vantagens da utilização do *survey* consistem em maior amplitude e abrangência na investigação, respostas mais padronizadas, auto-administração do questionário, possibilidade de várias formas de coleta de dados e inúmeras possibilidades de análises estatísticas univariadas, bivariadas e multivariadas (HAIR JR et al., 1995).

Em complemento, a dimensão temporal deste estudo se assenta em um corte transversal, em que os dados são coletados de uma amostra num certo momento, para descrever a população na mesma ocasião (NEUMAN, 1997). Este tipo de pesquisa se justifica pelo interesse em descrever a população em um tempo único e fazer a diferenciação entre subconjuntos da mesma. Segundo Easterby-Smith, Thorpe e Lowe (1991), estudos transversais geralmente são empregados em estratégia de *survey* e podem ser usados para comparar fatores nas organizações.

Neste estudo estão envolvidas mais de uma unidade de análise, que servem para identificar sobre quem se está coletando informações a fim de descrever a amostra estudada (BABBIE, 2001). Assim, serão analisados, por um lado, o indivíduo em suas práticas de planejamento financeiro pessoal e, por outro, a organização, decomposta e analisada em função das decisões financeiras e desempenho organizacional. O nível de análise considerado é o organizacional.

3.2.2. População e Amostragem

Este estudo tem como população as lojas de varejo instaladas na região central de Curitiba. A delimitação da população alvo do trabalho deu-se em virtude das características do setor, em que há predominância de pequenas empresas, geralmente administradas pelo proprietário, sendo esta uma das exigências básicas da pesquisa, visto ser de interesse estudar a relação entre as práticas financeiras pessoais dos gestores e as práticas financeiras organizacionais. A proximidade geográfica dos empreendimentos foi definida na tentativa de evitar um viés nos resultados, sobretudo, no nível de desempenho, que pode sofrer influência direta da localização varejista.

Na fase exploratória qualitativa da pesquisa, as unidades de análise envolvidas foram escolhidas adotando-se o critério de conveniência, em consequência do grande número de empresas, custo e tempo. Churchill (1983) afirma que as amostras por conveniência podem ser usadas nas pesquisas exploratórias, nas quais a ênfase está em gerar idéias e não generalizações. Portanto, os resultados não poderão ser considerados conclusivos.

Nesta fase foram realizadas nove entrevistas, quantidade suficiente para que as informações coletadas começassem a se tornar redundantes, o que aumenta a probabilidade de não terem sido excluídas importantes dimensões de análise.

Na segunda fase da pesquisa, considerando a impossibilidade de atingir toda a população especificada, tanto pelas dificuldades materiais como de acesso e receptividade, a amostra selecionada para representar a população foi tomada com base em um método não-probabilístico, também pelo critério de conveniência. Este se caracteriza por não se utilizar de seleção aleatória, mas por confiar no julgamento pessoal do pesquisador.

Na fase de levantamento foram aplicados 236 questionários em organizações que atuam no varejo, localizadas na região central da cidade de Curitiba e que ofereceram mais fácil acesso, dentre os quais 28 foram descartados por apresentar alto número de valores faltantes (*missing values*) em algumas questões. Assim, a amostra final foi restringida a 208 questionários válidos.

A tabela a seguir mostra a quantidade de questionários para cada nível de valores faltantes. Nenhum dos questionários considerados válidos apresentou mais do que seis valores perdidos. Segundo Malhotra (2001), questionários com menos de 10% das respostas faltantes podem ser utilizados, sendo que as lacunas devem ser preenchidas com a média de respostas dos outros respondentes. Assim foi feito neste trabalho.

Tabela 1: Valores Perdidos (*Missing Values*)

	Freqüência	Percentual	Percentual Cumulativo
0	103	49,5	49,5
1	45	21,6	71,2
2	23	11,1	82,2
3	14	6,7	88,9
4	14	6,7	95,7
5	6	2,9	98,6
6	3	1,4	100,0
Total	208	100,0	

Fonte: dados primários

A tabela a seguir procura descrever as características da amostra levantada, sendo que os *missing values* já foram desconsiderados. Para tanto, podem-se avaliar os dados em função de sua freqüência absoluta ou percentual válido.

Tabela 2: Características da Amostra

Indicador	Frequência Absoluta*	Percentual Válido*
Sexo		
Masculino.	130	62,50%
Feminino.	78	37,50%
Faixa Etária		
Até 25 anos.	25	12,30%
De 26 a 35 anos.	57	27,90%
De 36 a 45 anos.	62	30,40%
De 46 a 55 anos.	49	24,00%
Acima de 55 anos.	11	05,40%
Estado Civil		
Solteiro.	65	31,70%
Casado.	140	68,30%
Escolaridade		
Fundamental.	26	12,60%
Médio.	87	42,00%
Superior.	94	45,40%
Idade da Empresa		
Até 1 ano.	25	12,40%
Entre 1 e 5 anos.	81	40,30%
Entre 6 e 10 anos.	40	19,90%
Acima de 11 anos.	55	27,40%
Possui Sócio		
Sim.	92	45,30%
Não.	111	54,70%
Outra Fonte de Renda		
Sim.	76	37,40%
Não.	127	62,60%
Possui Filhos		
Sim.	154	75,10%
Não.	51	24,90%

Fonte: dados primários.

*Missing values foram desconsiderados.

Os dados de caracterização da amostra evidenciam que a maior parte dos gestores das empresas é do sexo masculino (62,50% do total questionado) e que a amostra está distribuída em diferentes faixas etárias, variando de 18 a 73 anos. Dentre essas diversas faixas, a maior concentração de respondentes (30,4% do total válido) tem entre 36 e 45 anos.

Grande maioria dos proprietários de pequenos negócios varejistas é casada (68,3% do total) e possui filhos (75,1% da amostra). Do total de entrevistados, 37,4% afirmam que a empresa é sua única fonte de renda.

Em relação à escolaridade, pode-se notar uma predominância de gestores com ensino superior (45,4%), seguido de gestores com ensino médio (42%) e ensino fundamental (12,6% do total), o que mostra um alto grau de instrução formal da maioria dos empreendedores.

Em relação às empresas estudadas, a maioria tem até cinco anos, sendo que, do total pesquisado, 12,4% das empresas tem menos de um ano e 40,3% tem entre um e cinco anos de atividade. Dentre o total de empresários pesquisados, 54,7% dizem possuir sócio e 45,3% não.

3.2.3. Fontes, Coleta e Tratamento dos Dados

Conforme Babbie (2001), seja trabalhando a partir de uma pesquisa rigorosamente deduzida, seja a partir de suspeitas e palpites, em algum ponto do estudo o pesquisador irá se deparar com conceitos ainda não especificados, os quais, em uma pesquisa de *survey*, deverão se converter em perguntas num questionário, de forma a permitir a coleta de dados empíricos relevantes para a análise.

Para ajudar na especificação dessas dimensões de análise das variáveis, esta pesquisa teve uma primeira fase exploratória qualitativa, operacionalizada por meio de entrevistas não-estruturadas com os empresários para coletar informações que melhor definissem as variáveis de estudo. Este método de coleta de dados é definido por Richardson (1999), segundo o qual, em vez de responder à pergunta por meio de diversas alternativas pré-formuladas, o entrevistado pode expor os aspectos que considera mais importantes a respeito do problema. A entrevista não-estruturada visa a descobrir o que, como e por que algo acontece.

Nesta fase qualitativa, utilizou-se um roteiro de entrevista (anexo 1), formulado à luz dos objetivos específicos de pesquisa, a fim de identificar as práticas de planejamento financeiro pessoal dos empresários, as práticas de financiamentos, investimentos e distribuição dos lucros empresariais.

Foram realizadas nove entrevistas não-estruturadas com proprietários de lojas varejistas localizadas na região central de Curitiba, em que os pesquisados foram solicitados a indicar quais seriam suas práticas financeiras pessoais e empresariais. Após uma análise interpretativa (FLICK, 2004) das entrevistas gravadas e transcritas, foi possível identificar as dimensões de análise envolvidas com cada variável de estudo. Logo, os resultados da fase qualitativa e preparatória que antecederam o levantamento serviram para a construção mais precisa dos indicadores do instrumento de coleta de dados.

Para o desenvolvimento dos itens da escala de desempenho foi utilizado, fundamentalmente, o apoio da literatura que apresentou discussões acerca dos consensos e divergências quanto à mensuração do construto, principalmente quanto ao uso de indicadores objetivos e subjetivos (BARNEY, 1996; CANEDO; KRUGLIANSKAS, 1999; CHAKRAVARTHY, 1986; DESS; ROBINSON, 1984; GIMENEZ, 2000; MENNA; ROSSI,

2001; NAMAN; SLEVIN, 1993; VENKATRAMAN; PRESCOTT, 1990). Os itens finais de natureza subjetiva, utilizados na mensuração do desempenho foram estruturados a partir dos seguintes critérios: (1) desempenho em relação aos concorrentes; (2) satisfação em relação ao investimento; (3) crescimento das vendas; (4) crescimento/redução das atividades da organização; (5) indicador invertido em relação ao item 4; (6) sucesso do negócio em relação aos concorrentes; (7) retorno financeiro e (8) probabilidade de sobrevivência no longo prazo. Os itens da escala foram avaliados considerando uma amplitude temporal de dois anos.

Na fase seguinte de levantamento, os dados foram coletados por meio de um questionário fechado (anexo 2), entregues aos proprietários das lojas diretamente no ponto do estabelecimento. Os questionários são auto-administrados sendo esperada sua devolução no mesmo momento. Este tipo de questionário permite processamento mais fácil em função da maior uniformidade das respostas, possibilitando a utilização de análises estatísticas univariadas, bivariadas e multivariadas.

Este instrumento, que desmembra os objetivos específicos para evidenciar as práticas e percepção dos pesquisados, é constituído tanto por variáveis de medição nominal e de razão, a fim de caracterizar a amostra do estudo, como por variáveis de medição ordinal, que permitiram mensurar as práticas de financiamentos, investimentos e distribuição dos lucros empresariais, as práticas de planejamento financeiro pessoal e a percepção sobre o desempenho organizacional.

Cada um dos indicadores do questionário foi avaliado em uma escala de Likert 10 pontos (de freqüência, variando de nunca até muito freqüentemente e concordância, variando de discordo plenamente a concordo plenamente). Além dos indicadores de decisões financeiras, finanças pessoais e desempenho organizacional, também foram utilizadas questões para identificação do número de sócios, tempo funcional da empresa e características do proprietário (idade, sexo, estado civil, número de filhos, escolaridade, outras fontes de renda e tempo no negócio).

Nesta fase, como já mencionado, foram aplicados 236 questionários, porém 28 destes foram descartados por apresentar alto número de valores faltantes (*missing values*) por questão. Restaram, portanto, 208 questionários válidos, os quais serão analisados no capítulo seguinte.

O processo de análise dos dados seguiu os seguintes passos: primeiramente, foram analisadas as transcrições das entrevistas não-estruturadas a fim de definir as dimensões de análise de cada variável de estudo. Este processo de análise dos dados qualitativos permitiu a

construção de um questionário estruturado para coleta dos dados quantitativos já na fase de levantamento.

Os dados quantitativos, coletados por meio dos questionários, foram tabulados em uma planilha do *Microsoft Excel* e, posteriormente, exportados para o SPSS 13.0, a fim de submetê-los a análise estatística. As estatísticas univariadas e bivariadas se assentaram em medidas de ponto central e de dispersão e análise de correlação, respectivamente. Das estatísticas multivariadas foi empregada a Análise Fatorial Exploratória de Componentes Principais (AFE), análise de confiabilidade, análise de *cluster*, Análise de Variância e de Comparações Múltiplas e teste de proporções Qui-quadrado (HAIR et al., 1995).

3.2.4. Dificuldades na Coleta dos Dados

É importante frisar a dificuldade que existe em coletar informações sobre questões financeiras tanto pessoais quanto empresariais. Grande parte dos gestores abordados apresentou resistência em colaborar com a pesquisa em razão de ter que expor e descrever suas práticas financeiras.

O destino dado às informações prestadas parece ser o grande receio dos gestores. Assim, a amostra por conveniência extraída nas duas fases da pesquisa pareceu ser a mais apropriada, por causa da receptividade dos gestores e aceitação em responder as questões.

Na fase qualitativa foram entrevistados gestores conforme indicação e contato prévio de pessoas conhecidas. Mesmo assim, a entrevista só foi autorizada após explicação dos propósitos do questionamento. Para isso, a carta de apresentação do Centro de Pesquisa e Pós-graduação em Administração da Universidade Federal do Paraná foi fundamental para convencer os entrevistados da seriedade do estudo.

Todos os entrevistados responderam às questões em seu estabelecimento comercial, em horário agendado antecipadamente. Dentre as nove entrevistas realizadas, três tiveram de ser remarçadas em função da não disponibilidade de horário dos empresários.

Na fase de levantamento, foram recrutados cinco estudantes universitários, matriculados em cursos de administração para participarem da aplicação dos questionários. Durante os meses de janeiro, fevereiro e março de 2007 foram visitados, pessoalmente, de porta em porta, centenas de estabelecimentos varejistas localizados na região central da cidade. No caso de se encontrar o proprietário no estabelecimento e havendo disposição em responder ao questionário após explicação dos objetivos do estudo, o pesquisador aguardava o preenchimento do mesmo, o que levou em média 15 minutos por questionário.

No caso de não se encontrar o proprietário no momento da visita, mas sendo percebida uma receptividade no estabelecimento, o pesquisador anotava o telefone da loja e marcava por telefone uma nova visita ao local para, então, aplicar o questionário.

Em função da dificuldade de aceitação em colaborar com a pesquisa e da demora em conseguir remarcar a aplicação do questionário com o respondente, o prazo para aplicação dos questionários estipulado no cronograma foi extrapolado, porém, foi considerado bastante satisfatório o número de questionários coletados.

3.2.5. Limitações da Pesquisa

No que concerne às limitações que estiveram no entorno da presente investigação, um primeiro ponto a se destacar reside no fato de que a amostra determinada por conveniência não assegura a validade das conclusões do trabalho que podem sugerir ao leitor qualquer tentativa de generalização estatística. Logo, vale ressaltar que o objetivo do trabalho não visa a achados empíricos e considerações de natureza conclusiva.

Em adição, este trabalho traz em si as tradicionais limitações que se impõem na realização de estudos com corte transversal. O exame das práticas financeiras pessoais organizacionais ocorre aqui de forma pontual, sendo que a percepção por parte do pesquisado pode ser influenciada pela situação financeira particular e momentânea do gestor ou sua empresa.

Por fim, é importante considerar que a medição das variáveis foi realizada de forma subjetiva, com base na percepção dos gestores em relação à suas finanças e desempenho. Não houve investigação sobre relatórios financeiros empresariais a fim de comprovar as informações fornecidas nas entrevistas ou questionários, nem a verificação do desempenho com base em indicadores de resultados objetivos.

4. ANÁLISE DOS DADOS

O propósito deste capítulo é apresentar a análise dos dados coletados nas duas etapas da pesquisa: a fase qualitativa com entrevistas não-estruturadas e a fase quantitativa de levantamento com base em questionários estruturados.

4.1. FASE QUALITATIVA

A etapa preparatória, realizada por meio da análise de dados qualitativos, contribuiu com subsídios para o desenvolvimento do questionário utilizado na etapa da pesquisa de levantamento. Essa primeira análise de dados consistiu em: (1) identificar as fontes de financiamentos empresariais utilizadas pelos gestores em seu negócio; (2) identificar os tipos de investimentos que realizam na empresa; (3) identificar as práticas e critérios de distribuição dos lucros empresariais; (4) identificar práticas de planejamento e controle de seu fluxo de caixa pessoal; (5) identificar os tipos de investimentos pessoais realizados e a análise feita para a tomada de decisão; (6) identificar a percepção do gestor em relação ao risco em suas finanças pessoais e as práticas realizadas para se proteger das incertezas; (7) identificar práticas de planejamento de aposentadoria; (8) identificar práticas de planejamento de herança; (9) identificar práticas de administração dos impostos para pessoa física.

A fim de identificar as práticas de financiamentos da empresa, os entrevistados deveriam citar quais as fontes de capital utilizadas para financiar a empresa. Nesse item foram citados: utilização de poupança pessoal do gestor, dinheiro de rescisão de emprego anterior, dinheiro de parentes e amigos, empréstimo bancário, limite do cheque especial da conta corrente, havendo ainda aqueles que conseguem se financiar apenas com a atividade operacional da empresa.

Quanto aos investimentos organizacionais, os gestores eram solicitados a indicar quais as aplicações que fazem na empresa, sendo que os investimentos citados foram: estoque para ampliar negócio, divulgação com panfletos, divulgação em jornal ou rádio, informatização da empresa, investimento na estrutura física e reforma da loja, compra de móveis e equipamentos, abertura de filial, cursos de treinamento para funcionários ou para o próprio gestor, compra de móveis, imóvel ou veículo.

Para identificar as práticas de distribuição dos lucros empresariais, os gestores tiveram de informar qual o destino dado ao resultado da empresa e, no caso de retirada do lucro, qual

o critério que utilizam para tal. Nessa questão, foram identificadas diferentes práticas, como: reinvestimento de todo o lucro, retirada de todo o lucro, retirada de valor fixo mensal, retirada de percentual do faturamento, retirada conforme gastos pessoais sem controle e retirada de acordo com a necessidade pessoal ou familiar.

Já no que se refere ao planejamento financeiro pessoal, os gestores deveriam informar de que forma planejam seu fluxo de caixa e como adaptam seus gastos à renda ou, de forma oposta, como compõem a renda pessoal para cobrir os gastos. Neste tópico, foram verificadas diferentes práticas de controle e planejamento do fluxo de caixa, desde os indivíduos que controlam rigidamente os gastos para se adequar à renda mensal já definida, até aqueles que gastam de acordo com suas necessidades e têm de procurar formas de aumentar a renda para cobrir os gastos. Também foi verificado que muitos entrevistados conhecem exatamente em quais itens sua renda é aplicada, enquanto outros não têm o menor controle sobre seus ganhos e seus gastos.

Em relação aos investimentos pessoais, os entrevistados citaram quais investimentos realizam e qual a análise que fazem para se decidir por determinado tipo de investimento. Dentre os investimentos citados, destacam-se: compra de veículo, imóvel, reforma de imóvel, poupança, título de capitalização, aplicação de renda fixa, aplicação de renda variável, estudos. Em relação a análise desses investimentos, foi verificado que diversos indivíduos comparam as alternativas de aplicação do capital em função do retorno e risco analisado.

Posteriormente, os entrevistados tiveram de descrever o que consideram risco em suas finanças pessoais e de que forma procuram se proteger desse risco. Dentre os aspectos citados, surgiram: problemas de saúde, acidente e a preocupação com a continuidade do negócio. Os gestores tentam se proteger do risco contratando seguro de carro, seguro de casa, seguro de vida, plano de saúde e gerenciando de forma eficiente e eficaz os negócios.

A fim de identificar a existência ou não de planejamento de aposentadoria e herança e a forma como esse planejamento é realizado, os gestores tiveram de exteriorizar sua preocupação em investir na intenção de garantir uma aposentadoria segura ou então, de gerar herança aos familiares e, no caso de existir essa preocupação, como os mesmos se preparam para esses momentos. Muitos gestores disseram que o investimento no negócio e os investimentos pessoais são feitos pensando no futuro, bem como o investimento em estudos e patrimônio. Alguns pagam seguro de vida, como forma de herança, investem em patrimônio e aplicações financeiras pensando no futuro dos filhos e, principalmente, como forma de garantir uma aposentadoria tranquila.

Por fim, os entrevistados tiveram de relatar como analisam a questão dos impostos e

quais práticas realizam para tentar reduzir os impostos de pessoa física. Em relação a este item, apesar do maior receio dos respondentes, verificou-se que é recorrente a prática de adulterar o resultado da empresa a fim de reduzir o imposto a pagar, também existe a prática de solicitar nota fiscal de despesas dedutíveis do imposto, sendo que outros entrevistados informaram que só pensam na questão dos impostos no momento de pagá-los.

Assim, na fase qualitativa foram atingidos os quatro primeiros objetivos específicos, definidos neste estudo, de identificação das práticas financeiras, que servirão de base para a mensuração das três grandes variáveis deste estudo e a descrição da relação entre elas.

4.2. FASE QUANTITATIVA

Na fase de levantamento (*survey*) os dados coletados foram analisados estatisticamente com base em técnicas univariadas de medida central e dispersão, técnicas bivariadas como a análise de correlação e multivariadas, como a Análise Fatorial Exploratória de Componentes Principais (AFE), análise de confiabilidade, análise de *cluster*, Análise de Variância e de Comparações Múltiplas e teste de proporções Qui-quadrado (HAIR et al., 1995).

4.2.1. Análise da Base de Dados

De acordo com Hair Jr et al., (1995), a análise multivariada de dados tem como um de seus pressupostos a normalidade das variáveis. Em inspeção visual dos histogramas, no entanto, não foi possível concluir se as variáveis apresentam uma distribuição normal, o que levou à realização do teste de Kolmogorov-Smirnov, no qual todas as variáveis de natureza intervalar rejeitaram a hipótese de normalidade.

Todavia, Guilford (1954) afirma que quaisquer descrições no plano empírico não passam de aproximações com os pressupostos baseados em modelos matemáticos e o fato de que algumas aproximações são melhores e outras piores não deve impedir a realização de estudos científicos. Assim, fez-se a verificação do grau de assimetria e curtose da distribuição das variáveis.

A assimetria mensura o grau de desvio ou afastamento da simetria de uma distribuição, sendo positiva quando o desvio da curva de distribuição das variáveis for à direita, e sendo negativa para curvas assimétricas à esquerda.

A curtose, por sua vez, indica o grau de achatamento da distribuição, tomando-se como referência a curva normal, sendo positiva em uma distribuição elevada e negativa em uma distribuição achatada. Ao avaliar a não existência de valores elevados de assimetria e curtose, optou-se pelo emprego das técnicas multivariadas na base de dados do levantamento sem maiores restrições.

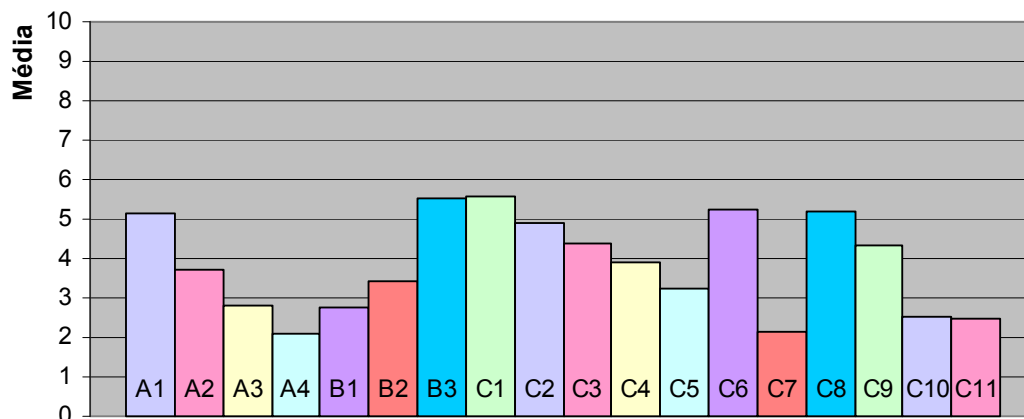
Para tanto, as variáveis do questionário de natureza intervalar foram agrupadas em função dos três principais construtos envolvidos no estudo, os quais serão descritos na seqüência.

Tabela 3: Análise da Base de Dados de Decisões Financeiras Organizacionais

	Média	Desvio-padrão	Assimetria	Curtose
A1	5,1535	2,79427	0,027	-1,005
A2	3,6976	2,49952	0,450	-0,917
A3	2,8301	2,16366	0,999	-0,011
A4	2,0825	1,85409	1,848	3,104
B1	2,7826	2,43685	1,328	0,831
B2	3,4488	2,72642	0,801	-0,631
B3	5,5146	2,89048	-0,245	-1,009
C1	5,5874	2,84879	-0,196	-1,029
C2	4,9272	2,61167	0,121	-0,784
C3	4,3951	2,60527	0,387	-0,613
C4	3,9122	2,77708	0,593	-0,668
C5	3,2574	2,51816	0,911	-0,220
C6	5,2222	2,64829	-0,043	-0,866
C7	2,1275	1,92954	1,854	2,907
C8	5,1748	2,44920	0,005	-0,478
C9	4,3251	2,43221	0,347	-0,421
C10	2,5437	2,36838	1,559	1,461
C11	2,4612	2,72330	1,853	2,091

Fonte: dados primários.

Gráfico 1: Variáveis de Decisões Financeiras Organizacionais



O primeiro grupo de questões formuladas a respeito das decisões financeiras organizacionais tomadas pelos gestores diz respeito às fontes de financiamentos utilizadas

para sustentar o negócio, em que o pesquisado deveria informar qual a frequência que utiliza cada uma dessas fontes. Foram sugeridos os seguintes indicadores: utilização de capital próprio (A1), utilização do limite do cheque-especial da conta corrente (A2), empréstimos bancários (A3) e dinheiro emprestado de familiares (A4).

Se analisado de forma geral o padrão de decisões financeiras da amostra estudada, percebe-se a predominância de utilização de capital próprio como fonte de financiamento da pequena empresa, seguido da utilização de crédito em curto prazo, como o cheque especial da conta-corrente, empréstimos bancários e capital de familiares.

Estes dados corroboram a teoria financeira, segundo a qual as pequenas empresas são dependentes, em sua maioria, de capital próprio e com pequeno acesso ao mercado de capitais, sendo predominante a utilização de fontes de financiamento de curto prazo.

O segundo grupo de questões relacionadas às práticas de distribuição de lucros das empresas, visa a medir com qual frequência os pesquisados se utilizam das seguintes práticas: retirada de todo lucro para os sócios sem reinvestir nada na empresa (B1), retirada conforme os gastos pessoais do empresário, sem muito controle (B2) e retirada simplesmente de acordo com as necessidades dos sócios (B3).

Os resultados mostram que a distribuição dos resultados aos sócios é feita, principalmente, de acordo com a necessidade pessoal, sem padrão fixo ao longo do tempo.

Já a decisão de investimentos contempla uma maior gama de possibilidades de aplicação dos recursos: investimento em aumento do estoque total da empresa em relação ao ano anterior (C1), divulgação do nome ou ofertas da empresa (C2), informatização da loja (C3), cursos de treinamento gerencial ou técnico para o proprietário (C4), cursos de treinamento dos funcionários (C5), reforma da loja (C6), abertura de novas lojas (C7), compra de novos equipamentos ou máquinas (C8), compra de móveis (C9), compra de veículo (C10) e compra de imóvel próprio (C11).

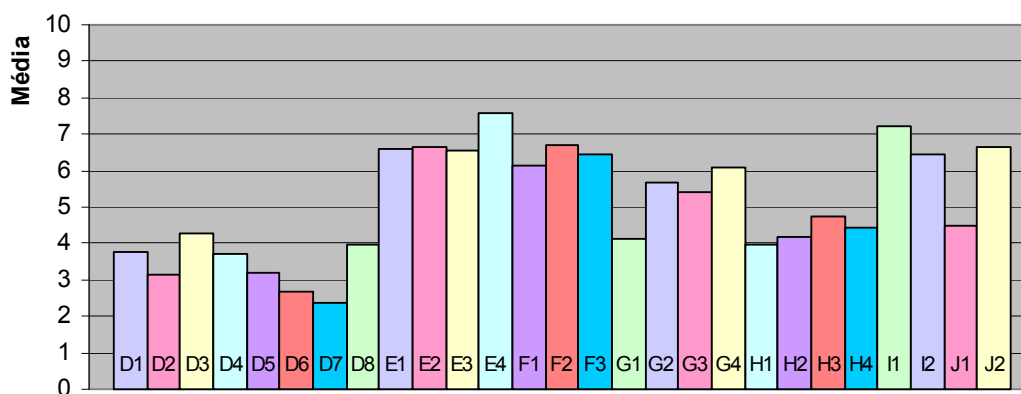
Dentre esses investimentos citados, os com média mais expressiva foram os investimentos para aumentar estoque, reformas e compra de novos equipamentos ou máquinas para a loja, o que mostra a preocupação com a manutenção das atividades e estrutura física do estabelecimento. A menor média de investimentos se deu nos itens relacionados à expansão, como abertura de novas lojas, compra de imóveis e veículos.

Tabela 4: Análise da Base de Dados de Planejamento Financeiro Pessoal

	Média	Desvio-padrão	Assimetria	Curtose
D1	3,7389	2,56807	0,639	-0,517
D2	3,1220	2,67386	1,145	0,244
D3	4,2621	2,57997	0,219	-0,894
D4	3,7059	2,78397	0,557	-1,028
D5	3,1942	2,83545	1,050	-0,164
D6	2,6618	2,41939	1,382	0,868
D7	2,3913	2,47822	1,786	1,975
D8	3,9461	3,08527	0,690	-0,826
E1	6,5971	2,28158	-0,359	-0,339
E2	6,6244	2,33031	-0,310	-0,531
E3	6,5446	2,69200	-0,479	-0,742
E4	7,6000	1,99903	-0,843	0,697
F1	6,1561	2,57544	-0,394	-0,657
F2	6,7024	2,42655	-0,784	0,048
F3	6,4589	2,55131	-0,565	-0,459
G1	4,1176	3,10771	0,607	-0,986
G2	5,6957	3,35632	-0,175	-1,471
G3	5,4348	3,32816	-0,076	-1,474
G4	6,0644	2,94733	-0,360	-1,050
H1	3,9854	2,79834	0,652	-0,642
H2	4,1553	3,18437	0,570	-1,050
H3	4,7206	2,96931	0,200	-1,182
H4	4,4369	2,85112	0,318	-0,994
I1	7,2233	2,45316	-0,914	0,318
I2	6,4417	2,90992	-0,475	-0,940
J1	4,4657	2,70869	0,343	-0,827
J2	6,6355	2,48573	-0,268	-0,731

Fonte: dados primários

Gráfico 2: Variáveis de Planejamento Financeiro Pessoal



As questões relacionadas ao planejamento financeiro pessoal foram divididas em seis grupos, a fim de atingir identificação mais clara das práticas de controle e planejamento das finanças pessoais em suas diferentes dimensões.

No primeiro grupo de questões foram listados tipos de investimentos pessoais, sobre os quais o pesquisado foi solicitado a informar com que frequência tem realizado estes investimentos, quais sejam: compra de veículo (D1), compra de imóvel (D2), reforma do

imóvel (D3), poupança (D4), aplicação financeira de renda fixa (D5), aplicação financeira de renda variável (D6), pagamento de título de capitalização (D7) e investimento em estudos (D8).

Dentre os pesquisados, vê-se, de forma geral, a pouca propensão a investir, tendo pequena frequência o investimento em reforma de imóveis, aquisição de imóveis e veículos, os quais formam o patrimônio pessoal dos empresários. Também é baixo o investimento que os pesquisados têm feito em estudos. Dentre as aplicações de natureza financeira, ainda que seja pouco freqüente o investimento, tem maior preferência a aplicação em poupança, dentre alternativas de investimento, como renda fixa, variável ou títulos de capitalização.

Os indicadores que medem a administração do fluxo de caixa são quatro: controle da renda pessoal (E1), controle dos gastos pessoais (E2), adequação do nível de gastos ao nível de renda (E3) e conhecimento das áreas onde o dinheiro está sendo gasto (E4). Em relação a estas questões, foi solicitado que o respondente indicasse em uma escala de 10 pontos o quanto concorda com as afirmativas.

As médias dos indicadores mostram um alto grau de controle da renda e dos gastos dos indivíduos, sendo que a maioria dos pesquisados diz saber exatamente onde é despendido seu dinheiro, não gastando acima da renda mensal média que obtém com o negócio.

O próximo grupo de questões visa a medir o grau de planejamento e avaliação dos investimentos pessoais realizados, sendo indicadas as seguintes dimensões de análise: comparação entre diferentes alternativas de investimentos (F1), avaliação do retorno do investimento (F2), avaliação do risco do investimento (F3).

A análise de concordância ou discordância em relação aos indicadores de planejamento e avaliação dos investimentos revela a preocupação dos indivíduos em comparar diferentes alternativas de aplicação antes de se decidir por alguma e a avaliação do risco e retorno associado a estas alternativas, mesmo que essa avaliação não seja feita de forma técnica e sistemática.

Visando a analisar a administração dos respondentes sobre o risco em suas finanças pessoais, foram abordadas as seguintes questões: se os indivíduos pagam seguro de casa (G1), seguro de carro (G2) e plano de saúde (G3) como forma de proteger suas finanças e se os investimentos são feitos como forma de proteção das incertezas (G4).

Em relação a isso, é alto o índice de empresários que procuram se proteger de incertezas em relação às suas finanças pessoais, por meio da compra de seguro de carro e plano de saúde, uma vez que a família depende do negócio para suprir suas necessidades financeiras.

Os dois próximos grupos de questões procuram mensurar o grau de planejamento que os indivíduos têm em relação à herança para familiares e sua própria aposentadoria. Nesses itens, os respondentes eram solicitados a indicar em uma escala de 10 pontos o quanto concordam com as afirmativas sobre: planejamento de herança a deixar aos familiares (H1), pagamento de seguro de vida (H2), realização de investimentos pensando em herança (H3 e H4), preocupação em garantir aposentadoria confortável (I1) e realização de investimentos com o objetivo de garantir a aposentadoria (I2).

Maior é a preocupação em garantir uma aposentadoria tranqüila do que a de deixar herança para os familiares. No entanto, mesmo se dizendo preocupados com a aposentadoria, menor é a parcela de indivíduos que têm feito investimentos com o objetivo de garantir sua aposentadoria tranqüila. Em relação à herança, não parece existir um planejamento sobre o que deixar aos familiares no caso de morte, sendo que a maioria discorda da afirmação de que fazem seguro de vida pensando em infortúnios.

O último grupo de questões relacionadas ao planejamento financeiro pessoal diz respeito ao planejamento de impostos, com o qual se busca avaliar como os indivíduos têm agido em relação à questão dos impostos sobre pessoa física: se declaram toda a renda a fim de pagar menos impostos (J1) e se só pensam na questão dos impostos na hora de pagá-los (J2).

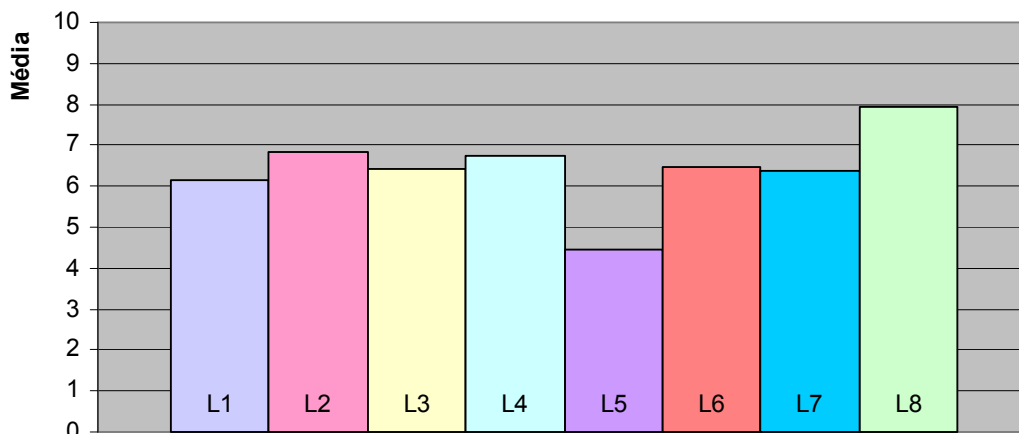
A média dos indicadores relacionados ao planejamento dos impostos se mantém no meio-termo: os pesquisados nem concordam nem discordam da afirmação de que não declaram toda sua renda para pagar menos impostos, o que pode ser explicado pela aparente preocupação em não revelar informações que possam comprometê-los. Além disso, os indivíduos revelam só pensar na questão dos impostos na hora de pagá-los, sem controle absoluto sobre os gastos que podem ser dedutíveis do imposto de renda para pessoas físicas.

Tabela 5: Análise da Base de Dados de Desempenho Organizacional

	Média	Desvio-padrão	Assimetria	Curtose
L1	6,1659	2,08324	-0,272	0,099
L2	6,8164	1,95977	-0,576	0,581
L3	6,4417	2,23369	-0,430	-0,295
L4	6,7206	2,26406	-0,574	-0,082
L5	4,4703	2,21580	-0,712	-0,018
L6	6,4478	2,16661	-0,309	-0,080
L7	6,3930	2,15123	-0,421	0,145
L8	7,9369	1,88841	-1,082	1,849

Fonte: dados primários

Gráfico 3: Variáveis de Desempenho Organizacional



Foram medidas oito dimensões para avaliar o desempenho percebido dos gestores, assim descritos: desempenho em relação aos concorrentes (L1); satisfação em relação ao investimento (L2); crescimento das vendas (L3); crescimento/redução das atividades da organização (L4); indicador invertido em relação ao item 4 (L5); sucesso do negócio em relação aos concorrentes (L6); retorno financeiro (L7); e probabilidade de sobrevivência no longo prazo (L8).

De forma genérica, a percepção dos pesquisados em relação ao desempenho de sua empresa é favorável. A média dos indicadores mostra que os gestores acreditam ter um desempenho superior à concorrência nos dois últimos anos e estão satisfeitos com o resultado e crescimento nas vendas. Além disso, há grande concordância na expectativa de que a empresa continue existindo no longo prazo.

4.2.2. Análise Fatorial

Como visto na descrição dos dados acima, foram levantadas inúmeras variáveis para medir a percepção dos gestores em relação a suas finanças pessoais, às decisões financeiras organizacionais e ao desempenho organizacional. Em função disso, optou-se por realizar uma Análise Fatorial Exploratória de Componentes Principais (AFE), a fim de agrupar as variáveis em fatores com itens mais correlacionados, os quais facilitam a análise e interpretação dos dados.

A análise fatorial agrupa certo número de variáveis de acordo com suas correlações, representando um conceito mais geral, que permite avaliar os construtos de maneira mais

simples e direta com confiabilidade. Esse instrumento estatístico permite ver até que ponto as diferentes análises têm subjacente o mesmo conceito (PESTANA; GAGEIRO, 2000).

Para verificar quais variáveis do estudo são correlacionadas, os dados são analisados por meio de uma matriz de correlação, que visa a medir a associação linear entre as variáveis mediante o coeficiente de correlação de Pearson. Só é possível aplicar o modelo fatorial se houver correlação entre as variáveis. Na matriz, cada indicador deve apresentar correlação elevada com pelo menos alguns indicadores, não necessariamente todos. Isto significa que esse grupo de indicadores correlacionados tem um construto em comum, capturado pelo fator comum. Se a correlação de um determinado fator for baixa com todos os outros, isto quer dizer que ele não traduz, juntamente a qualquer outro indicador, nenhuma idéia em comum.

Para verificar a adequação do modelo de análise fatorial para as três principais variáveis do estudo, foram realizados o teste de esfericidade de Bartlett e a medida de adequação da amostra de Kaiser – Meyer – Olkin (KMO).

O teste de esfericidade de Bartlett é usado para examinar a hipótese de que as variáveis não sejam correlacionadas na população. A matriz de correlação da população é uma matriz de identidade, em que cada variável se correlaciona perfeitamente com ela própria ($r = 1$), mas não apresenta correlação com as outras variáveis ($r = 0$). Neste teste, a hipótese inicial (H_0) é que a matriz de correlação é uma matriz-identidade, o que indica que o modelo é inadequado. Se, por exemplo, para um nível de significância definido em 0,01 a significância encontrada for menor que 0,01, deve-se rejeitar H_0 e concluir, portanto, que o modelo é adequado em razão das associações verificadas (MALHOTRA, 2001; PESTANA, GAGEIRO, 2000).

A medida de adequação da amostra de Kaiser – Meyer – Olkin (KMO) varia entre zero e um e compara as correlações simples com as parciais observadas entre as variáveis. Quando o KMO é entre 0,9 e 1, a análise fatorial é considerada muito boa. Quando o KMO é de 0,8 a 0,9, a análise fatorial é considerada boa. KMO de 0,7 a 0,8, indica análise fatorial média. KMO de 0,6 a 0,7, análise fatorial razoável. KMO de 0,5 a 0,6, análise fatorial má e quando o KMO é menor que 0,5 a análise fatorial é considerada inaceitável (MALHOTRA, 2001; PESTANA, GAGEIRO, 2000).

As matrizes que serão descritas na seqüência contêm as cargas dos fatores de todas as variáveis em todos os fatores extraídos, o que mostra a correlação simples entre as variáveis e os fatores tanto para avaliar as decisões financeiras organizacionais, planejamento financeiro pessoal, quanto para desempenho organizacional. Na seqüência serão descritos os testes de esfericidade e adequação para cada uma destas matrizes.

Tabela 6: Análise Fatorial para Decisões Financeiras Organizacionais

	F1	F2	F3	F4	F5	F6
C6	0,734					
C8	0,754					
C9	0,796					
C4		0,888				
C5		0,769				
C7			0,626			
C10			0,757			
C11			0,682			
A1				0,461		
A2				0,689		
A3				0,787		
A4				0,546		
B1					0,534	
B2					0,733	
B3					0,748	
C1						0,859
C2						0,627
C3						0,400
Var	20,14	11,22	8,19	7,27	7,13	6,78
Variância Acumulada dos Fatores = 60,72%						
Alfa	0,725	0,783	0,577	0,531	0,516	0,615

Fonte: dados primários (n = 208).

A matriz de correlações das variáveis foi julgada adequada ao emprego da AFE, de acordo com os resultados do teste de Kaiser-Meyer-Olkin = 0,703 e teste de esfericidade de Bartlett (p -value < 0,01). A tabela acima apresenta o carregamento (*loading*) das variáveis, variância explicada e confiabilidade das escalas, avaliada pelo Alfa de Cronbach.

É recomendável que a carga dos fatores tenha valor superior a 0,4 e que o Alfa de Cronbach seja superior a 0,6. Mesmo que alguns fatores tenham apresentado Alfa menor do que 0,6 optou-se por mantê-los para análises subseqüentes a fim de não abandonar as variáveis. A variância acumulada dos fatores informa o quanto a variância dos dados é explicada pelo modelo.

Dessa análise fatorial foram extraídos seis fatores, os quais explicam as decisões de investimentos, financiamentos e distribuições de lucro da população. Assim, as práticas de investimentos foram agrupadas em quatro fatores: investimentos em reforma e equipamentos, investimento em cursos e treinamento, investimento em expansão, investimento em materiais e divulgação. Os outros dois fatores dizem respeito às fontes de financiamento utilizadas pelas empresas e às práticas de distribuição de lucros aos sócios, respectivamente.

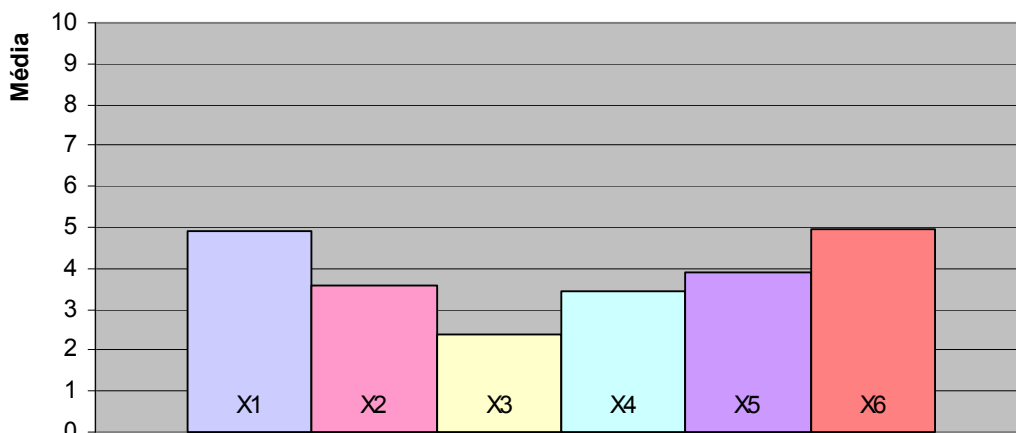
A partir das médias das escalas que tiveram sua unidimensionalidade comprovada foram geradas seis novas variáveis, cujas médias e desvios-padrão estão na tabela a seguir.

Tabela 7: Média e Desvio-padrão dos Fatores de Decisões Financeiras Organizacionais

Fator	Média (\bar{x})	Desvio Padrão (s)
X1: Investimento em Reformas e Equipamentos	4,91	2,02
X2: Investimentos em Cursos e Treinamento	3,59	2,40
X3: Investimento em Expansão	2,38	1,74
X4: Fontes de Financiamento	3,44	1,52
X5: Distribuição dos Lucros	3,92	1,92
X6: Investimento em Materiais e Divulgação	4,97	2,02

Fonte: dados primários.

Gráfico 4: Fatores de Decisões Financeiras Organizacionais



Os dados revelam o baixo nível de investimento realizado nas empresas estudadas. Maior investimento se refere à reforma, compra de móveis, equipamentos e máquinas (X1) e em matérias e divulgação (X6), que englobam a ampliação de estoques, informatização e divulgação da loja. E menor é a preocupação com investimentos relacionados à expansão, como abertura de novas lojas, compra de veículos e imóveis.

A análise fatorial para planejamento financeiro pessoal se mostrou também adequada de acordo com o teste KMO = 0,784 e Teste de Bartlett (p -value < 0,01). Apenas um fator dos oito extraídos para descrever a amostra teve resultado no teste de confiabilidade abaixo de 0,6, porém será mantido para análises posteriores. Todos os fatores tiveram carregamento alto das variáveis, conforme mostra a tabela 8.

Tabela 8: Análise Fatorial para Planejamento Financeiro Pessoal

	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8
G1	0,718							
G2	0,781							
G3	0,770							
G4	0,784							
E1		0,860						
E2		0,897						
E3		0,686						
E4		0,738						
H1			0,763					
H2			0,597					
H3			0,867					
H4			0,887					
F1				0,680				
F2				0,853				
F3				0,814				
D4					0,537			
D5					0,832			
D6					0,671			
D7					0,647			
D8					0,455			
D1						0,559		
D2						0,815		
D3						0,697		
I1							0,885	
I2							0,737	
J1								0,711
J2								0,757
Var	23,40	10,08	7,92	6,60	6,10	5,00	4,43	4,18
Variância Acumulada dos Fatores = 67,72%								
Alfa	0,825	0,842	0,846	0,832	0,667	0,637	0,755	0,420

Fonte: dados primários (n = 208).

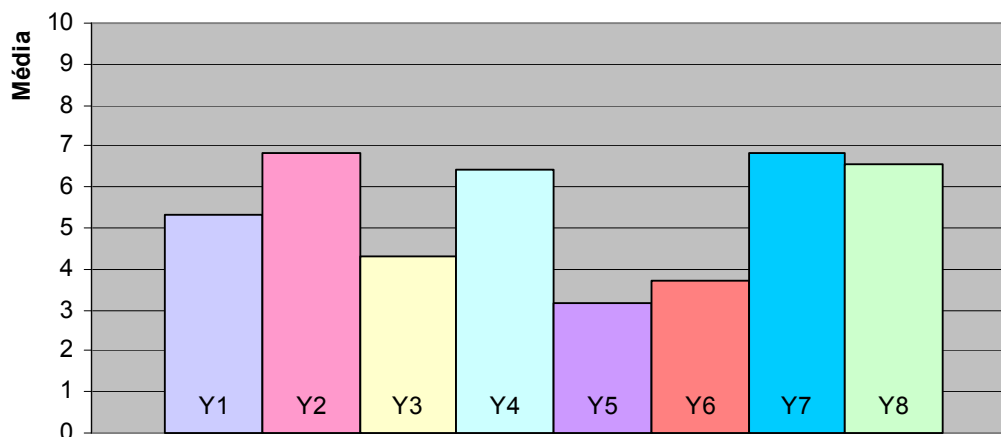
A análise fatorial dos dados revela que as práticas de planejamento financeiro pessoal dos gestores de pequenas empresas podem ser descritas em função de: administração do risco, planejamento do fluxo de caixa, planejamento de herança, análise de investimentos, investimentos financeiros, investimentos em patrimônio, planejamento em aposentadoria e administração de impostos. As medidas estatísticas de centralidade e dispersão desses fatores estão na tabela 9.

Tabela 9: Média e Desvio-padrão dos Fatores de Planejamento Financeiro Pessoal

Fator	Média (\bar{x})	Desvio Padrão (s)
Y1: Administração do Risco	5,33	2,58
Y2: Planejamento do Fluxo de Caixa	6,85	1,93
Y3: Planejamento de Herança	4,32	2,44
Y4: Análise de Investimentos	6,44	2,18
Y5: Investimentos Financeiros	3,18	1,79
Y6: Investimentos em Patrimônio	3,71	1,98
Y7: Planejamento de Aposentadoria	6,83	2,41
Y8: Administração de Impostos	6,58	2,07

Fonte: dados primários.

Gráfico 5: Fatores de Planejamento Financeiro Pessoal



Em análise dos fatores utilizados para descrever as práticas de planejamento financeiro pessoal dos gestores, pode-se observar que há maior preocupação com o planejamento do fluxo de caixa, análise de risco e retorno dos investimentos, planejamento da aposentadoria e planejamento dos impostos.

Esses achados indicam que a preocupação principal dos indivíduos é com o controle de gastos e renda, restando pouco dinheiro para aplicação. Menos frequentes são as práticas de investimentos dos indivíduos, seja em aplicações financeiras ou patrimoniais.

Tabela 10: Análise Fatorial não-rotacionada para Desempenho Organizacional

	F1
L7	0,851
L3	0,839
L6	0,829
L2	0,804
L4	0,793
L1	0,689
L8	0,681
L5	0,369
Var	55,82
Variância Acumulada dos Fatores = 55,82%	
Alfa	0,878
Média (\bar{x}) do fator	6,80
Desvio padrão (s) do fator	1,56

Fonte: dados primários (n = 208).

As variáveis relacionadas com desempenho organizacional foram agrupadas em um só fator, com alto carregamento das variáveis. Este modelo se mostra adequado com um KMO = 0,886 e Teste de Bartlett (p -value < 0,01). A análise fatorial de desempenho apresentou um Alfa de Cronbach de 0,878, o que atesta a confiabilidade do modelo.

Em função do alto desvio-padrão do desempenho organizacional em relação à sua média, supôs-se a existência de grupos de empresas com médias de desempenho semelhantes entre si, porém, distintos entre os grupos. Por essa razão, optou-se por realizar uma análise de *cluster*, em função do desempenho organizacional.

4.2.3. Análise de *Cluster*

Com o objetivo de descobrir se há diferença de desempenho entre grupos distintos da amostra e descrever a relação entre o desempenho e as práticas financeiras organizacionais e pessoais dos gestores, uma análise de *cluster* foi desenvolvida a partir do desempenho.

A análise de *cluster* tem o propósito de identificar subgrupos homogêneos a partir das variáveis estudadas, dentro de uma amostra heterogênea. Essa técnica permite que agrupamentos de empresas possam ser formados de acordo com a similaridade de desempenho nos indicadores utilizados, de modo que as empresas com desempenhos próximos nos indicadores da análise fiquem no mesmo grupo.

Há várias técnicas de análise de *cluster* que permitem diferentes medidas de similaridade e métodos de formação de grupos. A primeira análise de agrupamento desenvolvida foi hierárquica com o emprego do método de Ward e a distância euclidiana ao quadrado como medida.

O dendograma representa graficamente a classificação dos casos em grupos, definindo qual a melhor forma de agrupamento dos casos, ou seja, qual a quantidade de grupos que melhor separa as empresas por similaridade de desempenho. A análise desse gráfico sugeriu a existência de dois ou três grupos mais consistentes internamente e mais heterogêneos entre si.

Na seqüência, foi aplicada a análise de cluster hierárquica K-means para dois e três grupos. Como resultado, notou-se que a solução com três grupos era a que apresentava menor desvio-padrão para a dispersão da média de desempenho dos grupos, por isso será a solução utilizada para descrever o resultado da análise de *clusters*. Assim, no grupo um, estão agrupados 64 casos, no grupo dois constam 96 casos e no grupo três encontram-se agrupados os 48 casos restantes.

4.2.4. Análise de Diferença das Médias

A fim de verificar se há diferença estatisticamente significativa entre os grupos de empresas reunidas com base na avaliação de seu desempenho em relação às suas práticas de

planejamento financeiro pessoal e decisões financeiras organizacionais, foi utilizada análise de variância (ANOVA) e o teste de comparações múltiplas Tukey.

Essas análises permitem identificar entre quais grupos há diferença significativa de práticas financeiras e, portanto, a relação entre a gestão das finanças pessoais e organizacionais e o desempenho organizacional no varejo.

Tabela 11: ANOVA

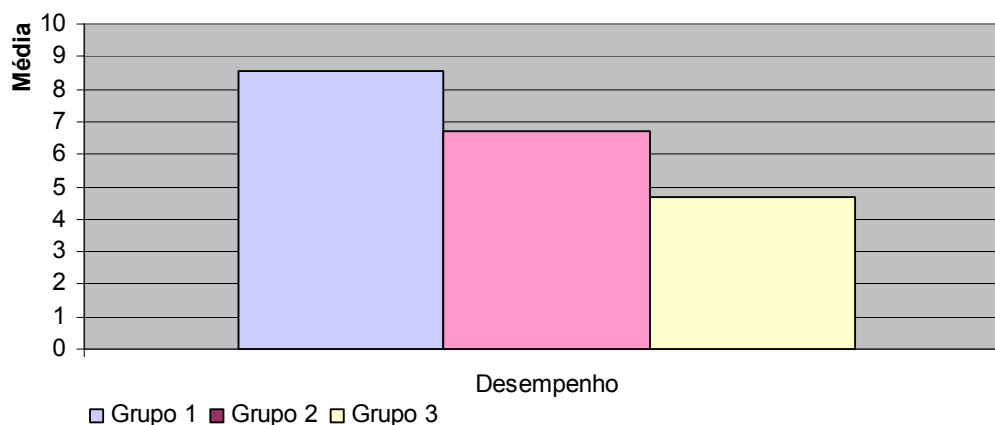
	(\bar{x}) Grupo 1 ^a	(\bar{x}) Grupo 2 ^b	(\bar{x}) Grupo 3 ^c	<i>p-value</i>
Desempenho	8,56 ^{b,c}	6,68 ^{a,c}	4,68 ^{a,b}	0,000**
Investimento em Reforma e Equipamentos	5,60 ^{b,c}	4,76 ^a	4,28 ^a	0,002**
Investimento em Cursos e Treinamento	4,02 ^c	3,66	2,85 ^a	0,035*
Investimento em Expansão	3,01 ^{b,c}	2,27 ^a	1,75 ^a	0,000**
Fontes de Financiamento	3,28	3,45	3,65	0,446
Distribuição dos Lucros	3,68	4,03	4,01	0,491
Investimento em Materiais e Divulgação	5,65 ^{b,c}	4,75 ^a	4,51	0,004**
Administração do Risco	5,60	5,34	4,93	0,398
Planejamento do Fluxo de Caixa	7,29 ^c	6,76	6,40 ^a	0,045*
Planejamento de Herança	4,58	4,30	4,04	0,506
Análise de Investimentos	6,56	6,52	6,11	0,498
Investimento Financeiro	3,67 ^c	3,15	2,57 ^a	0,005**
Investimento em Patrimônio	4,30 ^c	3,73 ^c	2,87 ^{a,b}	0,001**
Planejamento de Aposentadoria	7,21 ^c	7,07 ^c	5,86	0,006**
Administração de Impostos	6,77	6,45	6,60	0,645

Fonte: dados primários.

**p-value* < 0,05

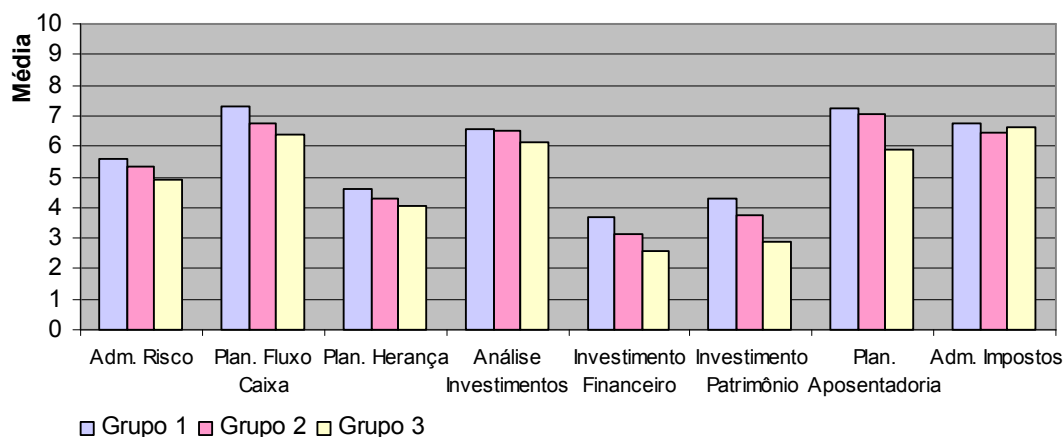
***p-value* < 0,01

Gráfico 6: Diferenças de Desempenho Organizacional entre Grupos de Empresas



A análise de *cluster* diferenciou três grupos de empresas conforme o nível de desempenho. Assim, conforme se pode visualizar no gráfico, o grupo um incorpora as empresas com mais alto desempenho entre os grupos; o grupo dois é formado por empresas com desempenho moderadamente inferior ao primeiro *cluster*, enquanto o grupo três é formado por empresas com desempenho inferior aos demais grupos.

Gráfico 7: Diferenças de Planejamento Financeiro Pessoal entre Grupos de Empresas



É possível visualizar, por meio das médias dos fatores de planejamento financeiro pessoal dos três grupos, que os gestores do grupo com maior desempenho parecem estar mais preocupados em: proteger suas finanças pessoais das incertezas, o que se evidencia pelo pagamento de seguros de casa, seguro de carro e plano de saúde; em planejar a herança, já tendo pensado em seus investimentos como uma forma de garantir um espólio para os familiares; em analisar os investimentos atuais, em função do retorno e risco que os mesmos oferecem e administrar os impostos, de modo a minimizar o pagamento de tributos. Como se pode verificar pelo gráfico 7, a média desses fatores é maior para o grupo um de desempenho em relação aos outros grupos, no entanto, nenhum desses fatores mostrou diferença significativa entre os grupos de desempenho.

É significativa, no entanto, a diferença entre planejamento do fluxo de caixa dos grupos um e três ($p\text{-value} < 0,05$). Enquanto os empresários cujas empresas apresentam maior desempenho têm um maior controle de seus gastos e de sua renda pessoal, dizendo saber exatamente onde está sendo gasto seu dinheiro, os gestores do terceiro grupo de desempenho mostram um menor controle de seu fluxo de caixa pessoal e menor planejamento em relação à adequação dos gastos com a renda pessoal.

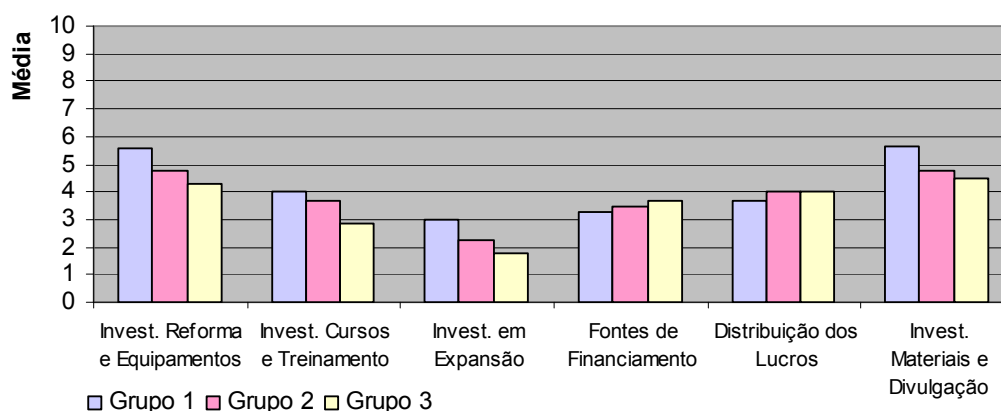
Este parece ser um dos pontos-chaves na explicação do menor desempenho dos empreendimentos, quando se considera apenas a influência das finanças pessoais sobre o desempenho organizacional. No contexto da pequena empresa varejista, predomina a administração direta do proprietário sobre todo o processo operacional da empresa, sendo que as práticas pessoais de controle dos empresários se refletem nas práticas de controle financeiro da empresa. Assim, o menor controle em relação às finanças, pode ser a causa do menor desempenho.

Significativa é também a diferença que existe entre o nível de investimento pessoal dos gestores das empresas de maior e de menor desempenho ($p\text{-value} < 0,01$), seja em investimentos financeiros ou em investimentos patrimoniais. Os gestores com maior desempenho têm prática mais freqüente de investir em aplicações financeiras, como poupança, aplicação de renda fixa ou variável, títulos de capitalização e de investir em estudos, como forma de garantir melhores retornos no futuro. O investimento em patrimônio evidencia-se pela compra de veículos, compra e reforma de imóveis.

É importante salientar que o modelo explicita a existência de correlação entre o desempenho organizacional e as práticas de investimentos pessoais dos gestores, no entanto, não é possível distinguir qual destas variáveis é dependente e qual é independente, ou seja, se o gestor que investe mais tem maior desempenho, ou se é o maior desempenho que permite um maior investimento. Ao que parece, este é um processo cíclico: o gestor que investe mais em aplicação financeiras e patrimoniais apresenta maior desempenho em sua empresa ao mesmo tempo em que o maior desempenho na empresa permite manter um alto nível de investimentos.

Por fim, o último fator ligado ao planejamento financeiro pessoal que explica de forma significativa ($p\text{-value} < 0,01$) o resultado organizacional é planejamento de aposentadoria. Existe correlação positiva entre essas variáveis, visto que quanto maior o grau de planejamento da aposentadoria também maior é o desempenho percebido na empresa.

Gráfico 8: Diferenças de Decisões Financeiras Organizacionais entre Grupos de Empresas



Considerando a distinção existente entre as três principais áreas de decisão financeira organizacional: investimentos, financiamentos e distribuição dos lucros, verificou-se qual a relação entre essas decisões e o desempenho organizacional.

Apesar de o gráfico mostrar que as empresas de menor desempenho buscam mais recursos externos para financiar o negócio (seja por meio de poupança pessoal do gestor ou capital de terceiros) enquanto os empreendimentos de maior desempenho mantêm o negócio com a própria atividade operacional, esta diferença entre os grupos não se mostra significativa estatisticamente. Também não é significativa a diferença entre as práticas de distribuição de lucros da empresa dos diferentes grupos de desempenho.

Assim, pode-se perceber que a forma como a empresa se financia ou a forma como os resultados são distribuídos não impacta na percepção de resultado que os gestores têm de sua empresa, havendo diferença significativa entre os grupos, no entanto, em relação às suas práticas de investimentos empresariais.

O grupo com melhor desempenho é o que maior investimento faz em reformas e equipamentos, em expansão e em materiais e divulgação, sendo significativa ($p\text{-value} < 0,01$) a diferença com as empresas de desempenho médio e de desempenho baixo. Há diferença também entre o grupo de alto desempenho e o grupo com baixo desempenho ($p\text{-value} < 0,05$) no que tange a investimentos em cursos e treinamento.

Mais uma vez, descreve-se aqui uma relação, sem, no entanto, identificar qual a variável influenciada e qual a variável influenciadora. Da mesma forma que o maior nível de investimento na empresa pode garantir o desempenho superior, é a existência de desempenho superior que possibilita novos investimentos na organização. Sabe-se, portanto, que na amostra estudada, maior nível de investimentos se relaciona positivamente com o maior desempenho percebido.

Outra tentativa de identificar as causas da diferença de desempenho entre os três grupos consistiu no emprego do teste de diferença de proporções Qui Quadrado para algumas das principais características pessoais do empresário e do negócio. O resultado do teste Qui Quadrado foi sumariado a seguir.

4.2.5. Teste Qui Quadrado

O teste Qui Quadrado (χ^2) é um teste de avaliação de diferenças de proporções: $\chi^2 = \sum [(o - e)^2 / e]$. A letra o = é a freqüência observada para a classe e e = é a freqüência esperada para aquela classe (SPIEGEL, 1985; TRIOLA, 1999). Os resultados para todas as características da amostra investigadas aparecem na tabela a seguir.

Tabela 12: Teste Qui Quadrado χ^2

Indicador	Grupo 1 ^t	Grupo 2 ^t	Grupo 3 ^t	<i>p-value</i> *
Sexo				
Masculino.	44	57	29	0,459
Feminino.	20	39	19	
Faixa Etária				
Até 25 anos.	10	12	3	0,484
De 26 a 35 anos.	15	29	13	
De 36 a 45 anos.	21	26	15	
De 46 a 55 anos.	15	24	10	
Acima de 55 anos.	1	5	5	
Estado Civil				
Solteiro.	23	27	15	0,657
Casado.	41	66	33	
Escolaridade				
Fundamental.	6	12	8	0,823
Médio.	27	41	19	
Superior.	31	43	20	
Idade da Empresa				
Até 1 ano.	8	11	6	0,703
Entre 1 e 5 anos.	28	35	18	
Entre 6 e 10 anos.	8	24	8	
Acima de 11 anos.	16	26	13	
Possui Sócio				
Sim.	25	41	26	0,310
Não.	38	51	22	
Outra Fonte de Renda				
Sim.	22	33	21	0,503
Não.	41	60	26	
Possui Filhos				
Sim.	17	27	7	0,169
Não.	44	69	41	

Fonte: dados primários.

^t *Missing values* foram desconsiderados.

* *p-value* < 0,05.

A análise de Qui Quadrado revela que não existe diferença estatisticamente significativa para as características pessoais dos gestores em nenhum dos grupos de desempenho identificados. Essas variáveis, portanto, não explicam o nível de desempenho das empresas, que parece estar mais relacionado com a qualidade da decisão financeira tomada e com as práticas de gestão, do que com o perfil do gestor empresarial.

Em análise mais acurada, percebe-se que não existe diferença de desempenho em função do sexo do gestor, idade, estado civil, escolaridade, número de filhos e existência de outra fonte de renda pessoal. Também não há diferença de desempenho em função da idade da empresa e existência ou não de sociedade no negócio.

Essas informações corroboram os achados do levantamento Sebrae (2004), que descreve as diferenças de características pessoais dos gestores de pequenas empresas ativas e

extintas com amostra colhida nos 26 estados brasileiros além de distrito federal. Os dados Sebrae (2004) indicam a não diferenciação entre os gestores que tiveram seu negócio fechado e aqueles que permanecem ativos, em relação a sua escolaridade, sexo e idade.

Feitas essas análises, no próximo tópico será descrita a correlação entre os fatores de desempenho, decisões financeiras e planejamento financeiro pessoal de forma a oferecer resposta às questões de pesquisa inicialmente formuladas.

4.2.6. Resposta às Questões de Pesquisa

O propósito deste trabalho foi identificar a relação entre práticas de planejamento financeiro pessoal, decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional em empresas varejistas localizadas na região central da cidade de Curitiba, para o que foram realizadas diversas análises estatísticas. Para responder objetivamente cada uma das questões de pesquisa formuladas e identificar com maior precisão a correlação entre cada fator do estudo, a tabela seguinte apresenta uma técnica bivariada de análise de dados: a análise de correlação entre as variáveis do estudo.

Tabela 13: Análise de Correlação entre as Variáveis de Estudo

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8
D	0,284	0,176	0,287	-0,097	-0,100	0,302	0,135	0,250	0,132	0,139	0,258	0,292	0,249	0,018
X1	1	0,327	0,334	0,083	-0,073	0,345	0,173	0,189	0,176	0,146	0,389	0,399	0,179	-0,041
X2		1	0,270	0,095	-0,010	0,352	0,214	0,146	0,106	0,112	0,333	0,124	0,078	-0,059
X3			1	0,118	-0,043	0,258	0,183	0,087	0,210	0,051	0,307	0,455	0,114	0,006
X4				1	0,235	0,122	0,128	-0,154	0,010	-0,075	0,111	0,115	-0,011	-0,048
X5					1	-0,126	-0,063	-0,209	0,075	-0,092	-0,100	0,057	-0,038	-0,151
X6						1	0,106	0,232	0,047	0,181	0,377	0,159	0,016	0,030
Y1							1	0,258	0,429	0,385	0,188	0,338	0,308	-0,170
Y2								1	0,178	0,431	0,151	0,274	0,283	0,072
Y3									1	0,288	0,167	0,251	0,376	-0,183
Y4										1	0,254	0,185	0,347	-0,023
Y5											1	0,321	0,139	0,014
Y6												1	0,291	-0,035
Y7													1	-0,027
Y8														1

Fonte: dados primários.

Índices de correlação em negrito = $p\text{-value} < 0,05$

Nesta tabela, a variável (D) corresponde a desempenho organizacional, enquanto as variáveis de X1 a X6 se referem aos fatores de decisões financeiras organizacionais e as variáveis de Y1 a Y8 se referem ao planejamento financeiro pessoal dos gestores pesquisados.

A descrição das correlações se apresenta a seguir:

Q₁: Qual a relação entre planejamento financeiro pessoal do empresário e decisões financeiras organizacionais?

Quando analisadas as práticas de planejamento financeiro pessoal isoladamente, percebe-se que suas dimensões, com exceção de administração de impostos, são positivamente correlacionadas. Da mesma forma, existe correlação positiva significativa entre as decisões de investimentos organizacionais.

Na confrontação entre essas variáveis, e considerando apenas os índices de correlação estatisticamente significativos, pode-se dizer que investimento organizacional em reformas e equipamentos (X₁) é correlacionado positivamente com as variáveis Y₁ a Y₇ de planejamento financeiro pessoal. Isso significa que quanto mais a empresa investe nesses itens de estrutura maior é a preocupação de seu gestor com a administração do risco em suas finanças pessoais, planejamento do fluxo de caixa pessoal, aposentadoria e herança, realização de investimentos financeiros e patrimoniais e análise desses investimentos em função do risco e retorno proporcionado.

A empresa que realiza maior investimento em cursos e treinamentos tem gestor mais preocupado com a administração do risco nas finanças pessoais, planeja mais seu fluxo de caixa pessoal e investe mais em aplicações financeiras, cujo fator, engloba também o investimento em estudos. Essas são variáveis, portanto, positivamente correlacionadas.

A variável X₃ é correlacionada positivamente com Y₁, Y₅ e Y₆. Essa análise revela que quanto maior o investimento organizacional em expansão maior é o investimento pessoal do gestor em ativos financeiros e construção de patrimônio, além de se preocupar mais com a administração do risco em suas finanças pessoais.

Os financiamentos da empresa (X₄) têm correlação negativa com o planejamento do fluxo de caixa pessoal (Y₂). É interessante analisar este fato, pois evidencia que o gestor que não controla suas finanças pessoais tende a buscar mais fontes de financiamentos externas para sua empresa, pois não consegue sustentar o negócio com as suas próprias atividades operacionais.

As práticas de distribuição dos lucros empresariais (X₅) se correlacionam negativamente com as práticas de planejamento do fluxo de caixa pessoal (Y₂) e administração dos impostos para pessoa física (Y₈). Esses dados revelam que o gestor que retira o lucro sem reservar nada para reinvestimento, mas conforme suas necessidades pessoais e sem muito controle, administra sua renda e gastos pessoais com menor desvelo, da mesma forma que não tem grande preocupação com seus impostos.

Por fim, o investimento em materiais e divulgação na empresa (X6) se correlaciona positivamente com o planejamento do fluxo de caixa pessoal do gestor, investimentos financeiros e patrimoniais e análise de investimentos pessoais. Significa que o gestor que com maior frequência se preocupa em expandir o nível de estoques, divulgar a empresa e informatizá-la, costuma realizar mais investimentos pessoais, analisar seus investimentos quanto a risco e retorno e controlar e planejar seu fluxo de caixa pessoal.

Q₂: Qual a relação entre planejamento financeiro pessoal do empresário e desempenho organizacional?

O desempenho organizacional é correlacionado positivamente com: planejamento do fluxo de caixa pessoal, planejamento de aposentadoria, investimentos financeiros, investimentos em patrimônio e análise de investimentos pessoais.

Dessa relação, verifica-se que quanto maior o desempenho do empreendimento maior é o investimento realizado pelo gestor empresarial em ativos financeiros e em patrimônio pessoal. De forma complementar, o gestor cuja empresa apresenta melhores resultados tem maior preocupação em garantir uma aposentadoria tranqüila, sendo que realiza os investimentos com observância do risco e retorno proporcionado e controla e planeja a adequação de sua renda e gastos pessoais.

A análise de variância e de comparações múltiplas, realizada sobre os *clusters* de empresas com níveis de desempenho distintos, indica diferença significativa entre os grupos de empresas com alto, médio e baixo desempenho percebido em relação ao planejamento do fluxo de caixa pessoal de seus gestores, a frequência com que realizam investimentos em ativos financeiros e bens patrimoniais e o planejamento de sua aposentadoria.

Desses achados pode-se supor que o comportamento de controlar e avaliar as decisões financeiras pessoais transcende a esfera pessoal e se verifica também nas práticas empresariais. Assim, a capacidade gerencial de bem alocar os recursos financeiros disponíveis é o que deve garantir melhores resultados organizacionais.

Q₃: Qual a relação entre decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional?

Em relação às decisões financeiras organizacionais, o desempenho tem correlação positiva com todos os tipos de investimentos realizados pela empresa, seja em reformas e equipamentos, em cursos e treinamento, em expansão ou em materiais e divulgação.

Essas relações levam a supor que o grau de desempenho pode ser uma consequência das decisões de investimentos organizacionais, visto que a empresa que realiza ações no

sentido de garantir a manutenção, divulgação, modernização e expansão de sua empresa, tende a conseguir melhores resultados. Pode-se supor, por outro lado, que é o desempenho superior que garante à empresa a possibilidade de investir no negócio, havendo, portanto uma relação de interdependência entre essas variáveis, as quais possibilitam a empresa gerenciar com maior folga financeira suas atividades operacionais.

Como visto, o desempenho percebido pelo gestor é correlacionado positivamente com suas práticas de investimento empresarial, no entanto, não foi verificada nenhuma relação significativa entre desempenho e as práticas de financiamentos e distribuição dos resultados da empresa.

Esses dados indicam que a forma como a empresa se financia, seja por meio de capital próprio ou por meio de capital de terceiros, não parece ter impacto sobre o valor da empresa. É visível também, que as políticas de distribuição dos resultados não têm relação estatisticamente significativa com o resultado organizacional. Isso leva a crer que o fato de o gestor retirar o lucro de forma menos controlada não tem impacto diretamente sobre o resultado organizacional.

Mais uma vez, os dados mostram a importância da adequada alocação dos recursos financeiros empresariais. Este foi identificado como um dos principais fatores que pode garantir à organização vantagem competitiva no mercado onde está inserida. Sobre esse fato, é relevante lembrar ainda que a habilidade de análise de investimentos pode ser treinada e desenvolvida pelos gestores.

5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Neste momento de conclusão do trabalho, é preciso ter em mente as dificuldades em tecer quaisquer explanações que permitam generalizações estatísticas acerca das relações investigadas, visto se tratar de um estudo exploratório descritivo. As limitações de ordem metodológica impõem um conjunto de fatores que impedem a apresentação de considerações explicativas em relação às análises realizadas e conclusivas para a população em estudo. Todavia, a despeito de tais fatores, alguns apontamentos mais gerais acerca dos achados empíricos relatados merecem destaque.

Um primeiro ponto a se reportar refere-se à existência de diferentes dimensões como forma de mensurar os construtos deste estudo, as quais apresentam relação entre si, porém se relacionam de forma diferente com o desempenho organizacional. Em relação ao planejamento financeiro pessoal, foi verificada a existência de oito dimensões capazes de mensurar esse conceito, quais sejam: administração do risco, planejamento do fluxo de caixa, planejamento de herança, análise de investimentos, investimentos financeiros, investimentos patrimoniais, planejamento da aposentadoria e administração dos impostos.

A mensuração de decisões financeiras organizacionais se mostrou possível com a redução de um grande número de indicadores para poucas variáveis a partir de escalas com múltiplos indicadores. A solução da análise fatorial revelou existirem seis fatores mais gerais que são capazes de representar padrões nas decisões financeiras da empresa: fontes de financiamento, distribuição dos lucros, investimento em reformas e equipamentos, investimento em cursos e treinamento, investimento em expansão, investimento em materiais e divulgação. As variáveis de desempenho organizacional foram agrupadas em um único fator, revelando assim, uma estrutura unidimensional na análise de componentes principais.

Na tentativa de articular e relacionar esses três conceitos gerais no campo das organizações varejistas localizadas em uma região geográfica específica foram realizadas diversas análises estatísticas univariadas, bivariadas e multivariadas, com base nos questionários aplicados na amostra pesquisada.

Como os resultados relatados anteriormente permitem inferir, existe relação estatisticamente significativa entre certas práticas financeiras pessoais e organizacionais e o desempenho organizacional, sendo que as questões de pesquisa puderam ser respondidas clara e objetivamente. Sobre essas relações, devem-se tecer algumas reflexões.

Como se pode descrever, o indivíduo que apresenta maior controle de seu fluxo de caixa pessoal é aquele que procura se proteger mais das incertezas e riscos que rondam suas

finanças pessoais, realiza mais investimentos financeiros e patrimoniais e analisa esses investimentos em relação ao seu risco e retorno. Pode-se verificar, ainda, que o indivíduo com maior controle sobre suas finanças tem planejamento de aposentadoria e herança. Esta análise evidencia que, apesar de haver diversos fatores capazes de explicar o padrão de planejamento das finanças pessoais dos indivíduos, tais comportamentos são positivamente correlacionados.

Em relação às decisões financeiras organizacionais, percebe-se que o indivíduo que realiza seu planejamento financeiro de forma mais acurada e controlada, tem também maior controle sobre as retiradas de lucros da empresa. Nesses casos, verifica-se ainda que são realizados mais investimentos organizacionais em reforma e equipamentos, em cursos e treinamentos e em materiais e divulgação, para os quais a empresa, além de se financiar com recursos internos, busca fontes de financiamentos externas.

A viabilidade financeira desses investimentos organizacionais pode ser verificada como uma consequência da maior retenção de lucros na empresa e captação de recursos externos, prática possível em função do controle sobre a liquidez e rentabilidade empresarial. Como resultado, verifica-se um desempenho organizacional superior à concorrência, ou seja, vantagem competitiva. Pode-se inferir ainda, que a simples programação e controle das retiradas de dinheiro de acordo com o fluxo de caixa da empresa se correlacionam positivamente com o desempenho, pois a empresa reduz sua necessidade de capital de giro, tem possibilidade de investir na manutenção ou expansão da capacidade operacional, além de indicar maior controle dos custos e despesas, os quais garantirão margem de lucro à empresa.

Além disso, pressupondo-se que o investimento produtivo seja mais rentável do que o investimento especulativo, a retirada descontrolada de lucros pode implicar perda de oportunidades de investimentos empresariais. Verifica-se, portanto, uma relação de dependência mútua entre as variáveis, uma vez que o melhor desempenho ocorre em função das práticas financeiras organizacionais de investimentos e planejamento financeiro pessoal, ao mesmo tempo em que a existência do desempenho satisfatório garante a continuidade dos investimentos e a possibilidade de gestão mais efetiva das finanças pessoais.

A partir daí, entende-se que certas práticas de planejamento financeiro pessoal que implicam maior controle sobre as finanças pessoais e empresariais podem contribuir substancialmente para o entendimento da variação do padrão e qualidade das decisões organizacionais e, conseqüentemente, sobre o desempenho organizacional.

As práticas de investimento organizacionais, agrupadas em quatro fatores, também são correlacionadas positivamente entre si. Isso significa que a empresa que realiza maior

investimento organizacional o faz em diversas áreas, de modo a garantir uma estrutura física adequada, manutenção, modernização, divulgação das atividades e produtos empresariais, conhecimento de gestão e operações e expansão dos negócios.

As práticas de financiamento empresarial e distribuição dos lucros da empresa, apesar de não apresentarem correlação estatisticamente significativa com o desempenho organizacional, são correlacionadas entre si, mostrando que a empresa que distribui os lucros sem controle recorre a mais fontes externas de financiamento. Esta informação corrobora os achados anteriores, tendo em vista que a falta de controle do fluxo de caixa empresarial resulta em maior necessidade de financiamento.

Ao revelar que as decisões de financiamento e distribuição de lucro empresarial não têm relação significativa com o desempenho organizacional, os dados sinalizam para a inexistência de uma estrutura ótima de capitais, conforme destacado na clássica teoria de Modigliani e Miller. Da mesma forma, há sinalização para a indiferença das políticas de distribuição dos lucros, ou dividendos, da empresa. Cabe lembrar, porém, que esses indícios só podem ser comprovados com a análise minuciosa dos demonstrativos financeiros das empresas, o que mostraria a sua estrutura de capitais e sua política de distribuição de resultados.

A análise de *cluster*, que revelou a existência de diferença de desempenho entre três grupos distintos de empresas, permitiu verificar, por meio da análise de variância e de comparações múltiplas, quais variáveis financeiras poderiam discriminar aqueles *clusters* com desempenho heterogêneo. Em relação a esses grupos, verificou-se a diferença estatisticamente significativa em relação a suas práticas de investimentos organizacionais, investimentos pessoais financeiros ou em bens patrimoniais do gestor, planejamento do fluxo de caixa pessoal e planejamento de aposentadoria, sendo que esses fatores, portanto, apresentam relação com o desempenho organizacional.

O teste de proporções (qui quadrado) foi realizado com o intuito de averiguar se algumas das características pessoais dos gestores exerciam algum tipo de influência sobre a variação no desempenho das organizações investigadas. Nenhuma das características testadas se configurou como responsável pela diferença de desempenho da organização, o que mostra que o perfil do gestor não tem influência sobre o desempenho organizacional, que parece estar intimamente ligado à qualidade das decisões financeiras tomadas.

Esses apontamentos e considerações devem servir de parâmetro para informar às pequenas empresas quais as práticas de gestão que podem garantir desempenho superior à concorrência, sendo que estas indagações podem se transpor para outros setores

organizacionais, em que se sugere a replicação do estudo.

Como recomendação de estudos futuros, sugere-se ainda a investigação das práticas financeiras com base na análise dos relatórios econômico-financeiros organizacionais, os quais permitirão mensurar de maneira objetiva os investimentos, fontes de financiamentos e práticas de distribuição dos lucros empresariais, bem como a avaliação de indicadores de desempenho objetivos, a fim de confrontar com a percepção dos gestores sobre esses fatores.

Pode-se propor ainda a replicação do estudo em diferentes regiões geográficas para verificar se, em condições ambientais distintas, as variáveis se relacionam da mesma maneira. De forma complementar, estudos longitudinais seriam interessantes por permitir identificar a evolução das práticas de gestão ao longo do tempo, bem como relacionar as variáveis financeiras pessoais e organizacionais com a expansão ou extinção do negócio.

REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

ABECIP. Associação Brasileira de Crédito e Poupança. **85% dos aplicadores têm caderneta**. Novidades ABECIP, 2003. Disponível em www.abecip.org.br. Acesso em: 15 de maio de 2006.

ALCON, A. Financial planning and the mature woman. **Journal of Financial Planning**. Vol.12, n.2, p. 82, 1999.

ALFEST, L. Personal Financial Planning: origins, development and a plan for future direction. **American Economist**. Vol.48, n.2, pg. 53, 2004.

ALMEIDA, S.; MARÇAL, R.F.; KOVALESKI, J.L. Metodologias para Avaliação de Desempenho Organizacional. In: XXIV Encontro Nacional de Engenharia de Produção, 2004, Florianópolis. **Anais Eletrônicos**. Florianópolis: Enegep, 2004.

ANSOFF, H. I. Strategies for diversification. **Harvard Business Review**. Vol.35, n.5, p. 113-125, 1957.

ANTHES, W.L.; MOST, B.W. Frozen in the headlights: The dynamics of women and money. **Journal of Financial Planning**. Vol.13, n. 9, p.130, 2000.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. **Administração do Capital de Giro**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BABBIE, E.R. **The practice of social research**. 8 ed. Califórnia: Wadsworth Publishing Company, 1998.

BABBIE, E. **Métodos de Pesquisas de Survey**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2001.

BAITELSMIT, V.L.; BERNASEK, A.; JIANAKOPLOS, N.A. Gender differences in defined contribution pension decisions. **Financial Services Review**. Vol. 8, n.1, p.1, 1999.

BAKER, H.K.; HASLEM, J.A. The Impact of Investor Socioeconomic Characteristics on Risk and Return Preferences. **Journal of Business Research**. Vol.2, p. 469, 1974.

BARNEY, J.B. **Gaining and sustaining competitive advantage**. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, 1996.

BERGER, A.N.; UDELL, G. The Economics of Small Business Finance: the roles of private equity and debts markets in the financial growth cycle. **Journal of Banking and Finance**. Vol. 22, n. 6-8, p. 613, 1998.

BERTOLDI, J. **O Painel Estratégico como Ferramenta de Avaliação de Desempenho**: uma abordagem conceitual em uma empresa do ramo metalúrgico. Porto Alegre: UFRGS, 2003. 107 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2003.

BITENCOURT, C.M.G. **Finanças Pessoais X Finanças Empresariais**. Porto Alegre: UFRGS, 2004. 86 p. Dissertação (Mestrado em Economia) - Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre: UFRGS, 2004.

BLACK JR, K.; CICCOTELLO, C.; SKIPPER JR, H. Issues in Comprehensive Personal Financial Planning. **Financial Services Review**. Vol.11, n.1, p.1, 2002.

BNDES. **Relatos Setoriais Shopping Centers**. Disponível em www.bndes.gov.br. Acessado em 15 de maio de 2006.

BORIN; DONADIO. Saída para pequenos empresários está no profissionalismo. **Revista Fenacon**. São Paulo: FENACON, n.33, set. 1998.

BRAGA, R. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

BREALEY, R.A.; MYERS, S.C. **Princípios de finanças empresariais**. Lisboa: McGraw-Hill, 1998.

BRIGHAM, E.; HOUSTON, J. **Fundamentos da Moderna Administração Financeira**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 1999.

BRITO, L.A.L.; VASCONCELOS, F.C. A heterogeneidade do desempenho, suas causas e o conceito de vantagem competitiva: proposta de uma métrica. **Revista de Administração Contemporânea**. Vol. 8, Edição Especial, 2004.

BUENO, A.F. Os Dividendos com Estratégia de Investimentos em Ações. **Revista Contabilidade & Finanças USP**. São Paulo, n. 28, p. 39, jan/abr 2002.

CANEDO, M. T. P.; KRUGLIANSKAS, I. Perfil do empreendedor e conhecimento sobre o cliente como condicionantes do desempenho de supermercados. In: **Varejo Competitivo**.

(Coord.) ANGELO, C. F.; SILVEIRA, J. A. G. São Paulo: Atlas, p. 130-148, 1999. 247 páginas.

CHAKRAVARTHY, B.S. Measuring strategic performance. **Strategic Management Journal**. Vol. 7, p. 437-458, 1986.

CHEN, H.; VOLPE, R. An Analysis of Personal Financial Literacy among College Students. **Financial Services Review**. Vol. 7, n.2, p.107, 1998.

CHEN, H.; VOLPE, R. Gender Differences in Personal Financial Literacy among College Students. **Financial Services Review**. Vol. 11, n. 3, p.289, 2002.

CHURCHILL, G. **Marketing Research Methodological Foundations**. Chicago: The Dryden Press, 1983.

CRESWELL, J. W. **Research Design**: qualitative, quantitative e mixed method approaches. London: Sage, 2003.

CUMBIE, G. Where's the Planning in Financial Planning? **Journal of Financial Planning**. P.21, January 2003.

DAMODARAN, A. **Finanças Corporativas Aplicadas**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

DESS, G.G.; ROBINSON JR, R.B. Measuring organizational performance in the absence of objective measures: the case of the privately-held firm and conglomerate business unit. **Strategic Management Journal**. Vol. 5, p. 265-275, 1984.

DROMS, W.G. Investment Asset Allocation for PFP Clients. **Journal of Accountancy**. Vol.163, n.4, p.114, 1987.

EASTERBY-SMITH, M.; THORPE, R. LOWE, A. **Management Research**: an introduction. London: Sage, 1991.

EID JR, W. Custo e estrutura de capital: o comportamento das empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**. Vol. 36, n. 4, p. 51, 1996.

FENSTERSEIFER, J.; GALESNE, A.; LAMB, R. **Decisões de investimentos da empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

FLICK, U. **Uma introdução à pesquisa qualitativa**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FOULKS, S.M.; GRACI, S.P. Guidelines for Personal Financial Planning. **Business**. Vol. 33, n.2; pg. 32, 1989.

- GARCIA, A.C.D. **Planejamento Financeiro Pessoal**: um estudo sobre a renda pós-aposentadoria. Porto Alegre: UFRGS, 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de pós-graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.
- GHEMAWAT, P. **A estratégia e o cenário dos negócios**. Porto Alegre: Bookman, 2000.
- GIMENEZ, F.A.P. **O estrategista na pequena empresa**. Maringá: edição do autor, 2000.
- GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. 7 ed. São Paulo: Harbra, 2002.
- GROPPELLI A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração Financeira**. São Paulo: Saraiva, 1998.
- GUILFORD, J. P. **Psychometric methods**. New York: McGraw-Hill, 1954.
- HAIR JR., J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L.; BLACK, W.C. **Multivariate data analysis**: with readings. 4ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1995.
- HALL, R.H. **Organizações**: estruturas, processos e resultados. 8. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.
- HALLAHAN, T.; FAFF, R.; McKENZIE, M. An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance. **Financial Services Review**. Vol.13, n.1, p.57, 2004.
- IIDA, I. **Pequena e Média Empresa no Japão**. 2.ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1986.
- JEREMY, D.J. Business history and strategy. In: PETTIGREW, A.; THOMAS, H.; WHITTINGTON, R. (Eds) **Handbook of strategy and management**. London: Sage, p. 436-460, 2002.
- JESUS, J.R.; ROCHA, L.M.; VIANA, R.C. **Avaliação de PME's e Gestão de Risco**. Working Papers nº 110. Faculdade de economia, Universidade do Porto, outubro de 2001.
- KAYDOS, W. **Measuring, Managing and Maximizing Performance**. Portland: Productivity Press, 1991.
- KERLINGER, F.N. **Metodologia da Pesquisa em Ciências Sociais**: um tratamento conceitual. São Paulo: EPU, 2003.
- KISTNER, W.G. Organizing a Personal Financial Plan. **Healthcare Financial Management**. Vol.44, n.7, p.94, 1990.
- LAHEY, K.; KIM, D.; NEWMAN, M. Household Income, Asset Allocation and the Retirement Decision. **Financial Services Review**. Vol.12, n.3, p.219, 2003.

- LAPPONI, J.C. **Avaliação de projetos de investimentos**. São Paulo: Lapponi, 1996.
- LEAL, R.P.C.; SAITO, R. Finanças Corporativas no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**. RAE Eletrônica, v. 2, n. 2, jul/dez 2003.
- LOSS, L.; SARLO NETO, A. Política de Dividendos, na Prática, é Importante? **Revista Contabilidade & Finanças USP**. São Paulo, Edição Comemorativa, p.39, out 2003.
- MACMILLAN, H.; TAMPOE, M. **Strategic management: process, content, and implementation**. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- MALHOTRA, N.K. **Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada**. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- MENNA, H. L.; ROSSI, C. A. V. Orientação para o mercado e performance: evidências em empresas gaúchas de varejo de confecções masculinas. In: **Varejo Competitivo**. (Coord.) ANGELO, C. F.; SILVEIRA, J. A G. São Paulo: Atlas, p. 154-177, 2001. 331 páginas.
- MEDICI, A.C. **A mensuração da subjetividade**: notas sobre a variável renda nas PNAD's. In: SAWIER, D.O. (org). **PNAD's em foco: anos 80**. Abep, 1988, p.121.
- MERTON, R.C. **Continuous-time Finance**. Cambridge: Basil Blackwell, 1990.
- MERTON, R.C. Theory of Finance from the Perspective of Continuous Time. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. Vol.10, n.4, p.659, 1975.
- MILES, R.E.; SNOW, C.C. **Organizational strategy, structure, and process**. Stanford: Stanford University Press, 2003.
- MODIGLIANI, F. Life Cycle, individual thrift and the wealth of nations. **American Economic Review**. Vol.76, n.3, p.297, 1986.
- MOREIRA, M.M.; PUGA, F.P. Como a indústria financia o seu crescimento: uma análise do Brasil pós-real. **Revista de Economia Contemporânea**. Vol. 5, p. 35-67, 2001.
- MORIN, R.; SUAREZ, F. Risk Aversion Revisited. **The Journal of Finance**. Vol. 38, n.4, p.1201, 1983.
- NAMAN, J.L.; SLEVIN, D.P. Entrepreneurship and the concept of fit: a model and empirical tests. **Strategic Management Journal**. Vol. 14, p.137-153, 1993.
- NEUMAN, L.W. **Social research methods: qualitative and quantitative approaches**. Boston: Allyn & Bacon, 1997.

OLIVEIRA, F.E.B.; BELTRÃO, K.; DAVID, A.C. **Previdência, Poupança e Crescimento Econômico**: interações e perspectivas. IPEA, Rio de Janeiro, nov. 1998. Texto para discussão n. 607. Disponível em www.ipea.gov.br. Acesso em 18 maio 2006.

PADOVEZE, C.L.; FREZATTI, F.; BENEDICTO, G.C. A Decisão de Distribuição de Lucros: alguns Aspectos que Envolvem essa Decisão. **Caderno de Estudos**. São Paulo, FIPECAFI, n. 11, jun 1994.

PALSSON, A. Does the Degree of Relative Risk Aversion Vary with Household Characteristic? **Journal of Economic Psychology**. Vol. 17, n.6, p.771, 1996.

PEROBELLI, F.F.C.; FAMÁ, R. Fatores Determinantes da Estrutura da Capital para Empresas Latino-Americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, Vol.7, n.1, p.09, jan/mar 2003.

PESTANA; GAGEIRO, 2000 PESTANA, Maria H.; GAGEIRO, João N. **Análise de Dados para Ciências Sociais: A complementaridade do SPSS**. 2 ed. Sílabo: Lisboa, 2000.

PETTIGREW, A.; THOMAS, H.; WHITTINGTON, R. (Eds) **Handbook of strategy and management**. London: Sage, 2002.

PORTER, M. E. "What is Strategy?" **Harvard Business Review**. Nov-Dec, p. 61-78, 1996.

PORTER, M. E. **Vantagem competitiva**. 17. Ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

PORTER, M. E. **Estratégia competitiva**. 7. Ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

POWELL, M.; ANSIC, D. Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. **Journal of Economic Psychology**. Vol.18, n.6, p.605, 1997.

RICHARDSON, R.J. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROCHA, L.M. **A Teoria Financeira no Contexto das Pequenas e Médias Empresas: o caso do sector têxtil e de vestuário em Portugal**. Porto: Universidade do Porto, 2000. Dissertação (Mestrado em Ciências Empresariais). Faculdade de Economia. Universidade de Porto, 2000.

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R. W; JAFFE, F.J. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

SANTOS, N. Aspectos Relacionados com o Lucro Passível de Distribuição e a Manutenção do Capital da Empresa. **Caderno de Estudos**. São Paulo, FIPECAFI, n. 10, mai 1994.

- SANVICENTE, A.Z.; MINARDI, A.M.A.F. **Problemas de Estimação do Custo de Capital no Brasil**. IBEMEC, Relatório de Pesquisa, junho de 1999.
- SAUNDERS, M.; LEWIS, P.; THORNHILL, A. **Research Methods for Business Students**. Prentice Hall, 2001.
- SCHMIDT, D. Jr. **Financiamento das Pequenas e Médias Empresas: aspectos do processo de decisão empresarial e o instrumento de capital de risco**. Porto Alegre: UFRGS, 2002. 131 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2002.
- SEBRAE. **Fatores Condicionantes e Taxa de Mortalidade de Empresas no Brasil**. Relatório de Pesquisa. Brasília, agosto de 2004.
- SOLOMON, E.; PRINGLE, J.J. **Introdução à Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1981.
- SOUSA, A.F.; TORRALVO, C.F. **A Gestão dos Próprios Recursos e a Importância do Planejamento Financeiro Pessoal**. VII Semead, 2004.
- SOUZA, A.; CLEMENTE A. **Decisões financeiras e análises de investimentos: fundamentos, técnicas e aplicações**. São Paulo: Atlas, 1995.
- SPIEGEL, M. R. **Estatística**. 2 ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1985.
- SZUSTER, N. **Análise do Lucro Passível de Distribuição: Uma Abordagem Reconhecendo a Manutenção do Capital da Empresa**. São Paulo: USP, 1985. Teses (Doutorado em Administração) - FEA/USP, 1985.
- TELÓ, A.R. Desempenho Organizacional: planejamento financeiro em empresas familiares. **Revista FAE**. Curitiba, Vol. 4, n. 1, p. 17-26, 2001.
- TIMMERMANN, S. Planning for the future: A focus on mature women. **Journal of Financial Service Professionals**. Vol. 54, n.1, p.22, 2000.
- TRAHAN, E.; GITMAN, L. The Corporate Market for Personal Financial Planning Services Benefits. **Financial Services Review**. Vol.12, n.1, p.1, 2003.
- TRIOLA, M. F. **Introdução à estatística**. 7 ed. Rio de Janeiro: LTC, 1999.
- VASCONCELOS, F.C.; CYRINO, A.B. Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **Revista de Administração de Empresas**. Vol. 40, n. 4, p. 20-37, 2000.

VENKATRAMAN, N; PRESCOTT, J.E. Environment-strategy coalignment: an empirical test of its performance implications. **Strategic Management Journal**. v. 11, p. 1-23, 1990.

WALKER, E.W.; PETTY II, J.W. Financial differences between large and small firms. **Financial Management**, vol. 7, n. 4, p.61, 1978.

WARSCHAUER, T.; CHERIN, A. Optimal Liquidity in Personal Financial Planning. **The Financial Review**. Vol. 22, n.4, p.355, 1987.

WEBB, J.; HAWK, D.N. Personal Financial Planning at Depository Financial Institutions: a more comprehensive examination. **Journal of the American Society CLU & ChFC**. Vol.44, n.2, p.50, 1990.

WEBB, J.; HAWK, D.N. Personal Financial Planning: a survey. **Journal of the American Society of CLU & ChFC**. May 1988; vol. 42, n.3, p.64, 1988.

WESTON, F.J.; BRIGHAM, E.F. **Fundamentos de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: MAKRON Books, 2000.

WOODARD, W. Calculating your Finances. **Black Enterprise**. Vol.20, n. 3, p.63, 1989.

WRIGHT, P.; KROLL, M.J.; PARNELL, J. **Administração Estratégica**. São Paulo: Atlas, 2000.

ANEXO 1 – ROTEIRO DE ENTREVISTA

DECISÕES FINANCEIRAS

Financiamentos

Onde você obtém os fundos para financiar a empresa?

Investimentos

Quais os tipos de aplicações que você faz na empresa?

Distribuição de lucros

O que você faz com os resultados da empresa?

Qual o critério para a retirada do lucro da empresa?

PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL

Fluxo de Caixa

Como você planeja seus gastos pessoais?

Você adapta seus gastos ao nível de renda, ou prefere definir meta de aumento da renda, de acordo com os gastos?

Investimentos

Quais são seus investimentos pessoais?

Você pensa sobre diferentes alternativas antes de se decidir? O que você analisa?

Risco

O que você considera risco para suas finanças pessoais? Como você se protege deles? E em seus negócios?

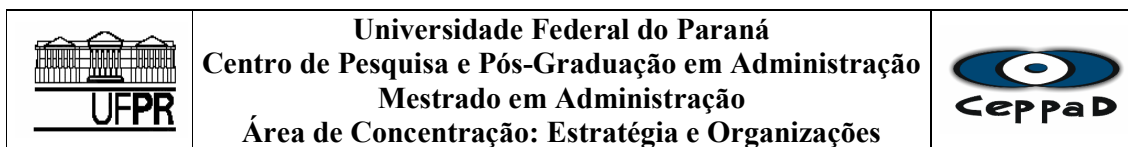
Herança e Aposentadoria

Você planeja investimentos para ter uma aposentadoria tranquila? E em relação a herança, você faz planejamento? Como?

Impostos

Nas suas finanças pessoais, como você pensa a questão dos impostos?

Você diminui o resultado da empresa para pagar menos imposto?

ANEXO 2 – QUESTIONÁRIO ESTRUTURADO (SURVEY)

Olá, meu nome é Camila Camargo. Estou realizando uma pesquisa com os gestores de pequenas empresas na região central de Curitiba sobre as suas práticas de planejamento financeiro pessoal, decisões financeiras organizacionais e sua percepção sobre o desempenho organizacional. Essa pesquisa é o estudo de minha dissertação de Mestrado e fruto de um árduo trabalho de dois anos como aluna no Programa de Pós-graduação em Administração (CEPPAD) da Universidade Federal do Paraná (UFPR) sob a orientação da professora Doutora Ana Paula Mussi Szabo Cherobim.



Logo, peço sua colaboração por meio do preenchimento do questionário a seguir. O preenchimento desse documento não irá tomar mais do que quinze minutos de seu tempo.

Conto com a sua colaboração.

Camila Camargo

(41) 3029-1696

(41) 8441-1922

	Universidade Federal do Paraná Centro de Pesquisa e Pós-Graduação em Administração Mestrado em Administração Área de Concentração: Estratégia e Organizações	
---	---	---

QUESTIONÁRIO DE PESQUISA (FINANÇAS ORGANIZACIONAIS E FINANÇAS PESSOAIS)

- 1 Idade: _____ (anos)
- 2 Sexo: Masculino Feminino
- 3 Número de filhos: _____
- 4 Estado Civil: Casado(a) Solteiro(a)
- 5 Idade da empresa: _____ (anos)
- 6 Possui sócios? Sim Não
- 7 Possui outra fonte de renda? Sim Não
- 8 Escolaridade: 1º Grau 2º Grau Superior

Marque conforme sua opinião de 1 a 10:

Indique a frequência com que você tem utilizado os seguintes **tipos de financiamento** em sua empresa nos últimos 2 anos.

		Nunca	Raramente	Às vezes	Frequentemente	Muito Frequentemente					
A1	Capital próprio (seu próprio dinheiro ao invés do dinheiro da empresa).	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A2	Limite do cheque especial da conta-corrente.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A3	Empréstimo em Banco.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A4	Empréstimo de dinheiro dos familiares.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique a frequência com que você realiza os seguintes **tipos de retirada dos lucros** da sua empresa:

B1	Retirada de tudo o que sobra sem reservar nada para reinvestimento.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
B2	Retirada conforme seus gastos pessoais sem muito controle.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
B3	Retirada simplesmente de acordo com suas necessidades.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique a frequência que você tem realizado os **tipos de investimentos** abaixo nos últimos 2 anos em sua empresa:

C1	Investimento para aumento do estoque total da empresa em relação ao ano anterior.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C2	Investimento para divulgação do nome ou das ofertas da empresa.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C3	Investimento em informatização da loja.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C4	Cursos para treinamento gerencial ou técnico do proprietário da empresa.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C5	Cursos para treinamento dos funcionários.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C6	Reforma da loja.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C7	Abertura de novas lojas.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C8	Compra de novos equipamentos ou máquinas para a loja.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C9	Compra de móveis para a loja.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C10	Compra de veículo ou moto para uso na empresa.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C11	Imóvel próprio para a empresa.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique a frequência com que você tem utilizado as formas de **INVESTIMENTO PESSOAL** abaixo:

D1	Compra de veículo.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
D2	Compra de imóvel.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
D3	Reforma no imóvel.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
D4	Poupança.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
D5	Aplicação financeira tipo renda fixa.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
D6	Aplicação financeira tipo renda variável.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
D7	Pagamento de títulos de capitalização.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
D8	Pagamento de estudo para si mesmo.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique na escala de 1 a 10 o quanto você concorda com as afirmações abaixo em relação ao seu **caixa pessoal**.

		Discordo Plenamente		Discordo		Nem Discordo Nem concordo		Concordo		Concordo Plenamente	
E1	Posso dizer que tenho um rígido controle de minha renda pessoal.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E2	Posso dizer que tenho um rígido controle de meus gastos pessoais.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E3	Nunca gasto além da média da renda pessoal que obtenho do meu negócio.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E4	Sei exatamente onde está sendo gasto meu dinheiro.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique na escala de 1 a 10 como foi a avaliação de retorno e risco dos seus **investimentos pessoais** (não da empresa).

F1	Antes de decidir por meus investimentos pessoais comparei diferentes alternativas em que eu poderia aplicar o mesmo valor.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
F2	Na decisão por meus investimentos considerei principalmente o retorno do mesmo.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
F3	Na decisão por meus investimentos considerei principalmente o risco do mesmo.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique de 1 a 10 como tem sido a **administração do risco nas suas finanças pessoais**.

G1	Tenho pago seguro de casa como uma forma de proteger minhas finanças pessoais.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
G2	Tenho pago seguro de carro como uma forma de proteger minhas finanças pessoais.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
G3	Pago plano de saúde pensando em uma forma de proteger minhas finanças pessoais.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
G4	Tenho feito os investimentos acima como forma de me proteger das incertezas.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique de 1 a 10 o quanto você tem planejado a **herança** que você irá deixar:

H1	Já planejei as heranças que vou deixar para meus familiares.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
H2	Pago seguro de vida pensando na herança para meus familiares.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
H3	Quase sempre que faço um investimento faço pensando nele como uma forma de herança.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
H4	Posso dizer que boa parte dos meus investimentos pessoais foi feito após eu pensar se seria uma boa alternativa de herança ou não.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique de 1 a 10 o quanto você tem se preocupado com o planejamento de sua **aposentadoria**.

I1	Tenho preocupação em garantir uma aposentadoria confortável.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I2	Posso dizer que tenho feito investimentos com o objetivo de garantir minha aposentadoria.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique de 1 a 10 como você tem agido em relação à questão dos **impostos pessoa física**.

J1	Não declaro tudo que ganho para pagar menos imposto.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
J2	Só penso a questão dos impostos pessoa física na hora de pagar.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Indique na escala de 1 a 10 o quanto você concorda com as afirmações abaixo sobre o **desempenho da sua empresa** nos últimos dois anos:

L1	O desempenho da empresa nos últimos 2 anos é melhor que dos concorrentes.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
L2	Estou satisfeito com o resultado do investimento que fiz nessa empresa.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
L3	O crescimento das minhas vendas é satisfatório nos últimos 2 anos.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
L4	A empresa vem apresentando crescimento em suas atividades nos últimos 2 anos.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
L5	Minha empresa vem apresentando redução em suas atividades nos últimos 2 anos.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
L6	Considero a minha empresa um caso de sucesso nos últimos 2 anos.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
L7	Minha empresa vem apresentando bom retorno financeiro nos últimos 2 anos.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
L8	Existe grande probabilidade de a minha empresa continuar existindo a longo prazo.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10