

## O Uso da *Grounded Theory* Como Método Para o Estudo da Prática de Gestão Financeira no Brasil: Uma Teoria em Processo de Construção

**Autoria:** Augusto Santana Veras de Medeiros, Clarisse Roberta Barbosa Moreira, Milena da Silva Claudino

Agradecimentos ao CNPq pelo apoio financeiro à pesquisa que originou este artigo, desenvolvida no Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Norte/Campus Nova Cruz.

### Resumo

No Brasil, a função financeira é lecionada em cursos de Administração e em áreas afins, tendo como prática recorrente a transmissão de modelos desenvolvidos para outros contextos, traduzidos e repassados com o auxílio de manuais de finanças importados, que, em muitos casos, não retratam bem a realidade nacional. Face ao exposto, o objetivo deste trabalho consiste em utilizar a *Grounded Theory* no intuito de elaborar uma Teoria Financeira que retrate o contexto sócio-econômico-organizacional brasileiro, em específico das empresas instaladas e em funcionamento no Agreste do Rio Grande do Norte, área de influência do Campus Nova Cruz do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Norte (IFRN). Foram realizadas, até o momento, entrevistas com 4 empresários que atuam em diferentes segmentos e que são proprietários de empresas de diferentes portes, em um total de 160 minutos de dados. Os dados levaram à determinação de uma categoria focal denominada *critérios de investimento*, a qual reflete o processo de tomada de decisão de investimentos dos empresários, que, na prática, não é guiado pela determinação objetiva do retorno do negócio, para posterior comparação com o custo de captação dos recursos. Os empresários investem com base no conhecimento tácito que têm do mercado em que atuam, sem realizar projeções acerca do retorno previsto para o negócio. Além disto, utilizam majoritariamente capital próprio como fonte de recursos para investimento no negócio, quer seja por *aversão a juros*, quer seja pela *burocracia* do sistema bancário.

**Palavras-chave:** *grounded theory*, teoria financeira

### 1. Introdução

No Brasil, a função financeira é lecionada em cursos de Administração e em áreas afins, tendo como prática recorrente a transmissão de modelos desenvolvidos para outros contextos, traduzidos e repassados com o auxílio de manuais de finanças importados. Tal fato é destacado por Saito *et al.* (2006), ao afirmarem que o desenvolvimento da função financeira no Brasil é determinado pela forte influência do conhecimento gerado no exterior, em específico, dos modelos norte-americanos.

Tais modelos são pautados na ideia de que o objetivo da função financeira em uma organização é alcançar a maximização do valor da empresa para o acionista, por meio de políticas de investimento, financiamento e dividendos, considerando fatores que envolvem risco e retorno, custo de capital e o equilíbrio no relacionamento com investidores e demais *stakeholders*, em um contexto de governança corporativa, responsabilidade social e ambiental. É destas questões que trata a Moderna Teoria Financeira ao abordar a função financeira nas organizações (SAITO *et al.*, 2006).

Jensen e Smith (1984) subdividem a Moderna Teoria Financeira em (i) Economia Financeira, cujos blocos fundamentais são a Teoria da Eficiência de Mercado, a Teoria do Portfólio, a Teoria da Precificação de Ativos, a Teoria da Precificação de Opções e a Teoria da Agência; e em (ii) Finanças Corporativas, área que abrange o Orçamento de Capital, a Estrutura de Capital e a Política de Dividendos.

Muitos destes modelos são elaborados tomando como referência um contexto de mercado de ações bem desenvolvido, sendo esta a principal fonte de financiamento das empresas. Este motivo, por si só, compromete a validade de tais modelos no Brasil, dado que somente uma pequena parcela das empresas locais é listada em bolsa de valores. Não obstante, a validade dos modelos financeiros tradicionais – assim como qualquer modelo teórico – é intensamente questionada, tanto pela realidade de suas hipóteses, como também pelos resultados de testes empíricos.

Assim, é de se questionar o motivo pelo qual não se desenvolvem modelos financeiros teóricos que retratem melhor a realidade nacional, que aproximem mais a maioria dos gestores financeiros locais à sua realidade cotidiana.

Neste contexto, ganha importância a técnica da *Grounded Theory*, método utilizado para gerar teoria derivada de dados empíricos, o que a torna mais próxima da realidade quando comparada à teoria derivada de uma série de conceitos baseados somente em ideias de como as coisas devem funcionar (STRAUSS e CORBIN, 2008). Ao adotar a *Grounded Theory*, o pesquisador abdica da dedução e posterior verificação, e opta pela indução, realizando um processo em que as informações são coletadas no campo para, então, realizar esforços para elaborar uma teoria que retrate aquela realidade.

Face ao exposto, o objetivo deste trabalho consiste em utilizar a *Grounded Theory* no intuito de elaborar uma Teoria Financeira que retrate o contexto sócio-econômico-organizacional brasileiro, em específico das empresas instaladas e em funcionamento no Agreste do Rio Grande do Norte, área de influência do Campus Nova Cruz do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Norte (IFRN), local onde atuam os autores do estudo.

Foram realizadas, até o momento, entrevistas com 4 empresários que atuam em diferentes segmentos e que são proprietários de empresas de diferentes portes, em um total de 160 minutos de dados. Neste ponto, é importante que se destaque que a Teoria objeto deste estudo ainda está em construção, sendo passível, portanto, de modificação, sobretudo devido ao fato da saturação teórica não ter sido atingida no processo de amostragem adotado na pesquisa. Isto acontece, pois, conforme destacam Strauss e Corbin (2008), a amostragem teórica – típica de um estudo de natureza qualitativa – é cumulativa; cada evento amostrado edifica e acrescenta algo à coleta e à análise de dados anterior.

O fato da pesquisa ser modificável é, inclusive, uma característica própria da *Grounded Theory*, conforme apontado por Glaser (1978) *apud* Tarozzi (2011), ao afirmar que a emergência de novos dados, novas situações aplicativas, mudanças estruturais ou históricas induzem à modificação constante da teoria.

Além desta breve introdução, este trabalho conta com uma seção que trata sobre a *Grounded Theory*, na qual se destaca a descrição das etapas necessárias para o processo de elaboração da pesquisa. Na seção seguinte são consideradas questões relativas à coleta de dados para realização da pesquisa, onde se expõe a forma pela qual os casos foram escolhidos, assim como os *insights* que estes proporcionaram ao estudo. Posteriormente os principais resultados são expostos e analisados, sendo expostas e analisadas as categorias interpretativas geradas pelo estudo. Por fim, os principais resultados são apresentados na seção de conclusão.

## 2. A *Grounded Theory*

A *Grounded Theory* (GT) foi desenvolvida na década de 1960, pelos sociólogos Glaser e Strauss, como alternativa à tradição hipotético-dedutiva da Sociologia da época. Segundo Bandeira-de-Mello e Cunha (2006), ambos defendiam que as teorias existentes eram muito abstratas ou pouco desenvolvidas para serem testadas, argumento este que pode,

inclusive, ser utilizado para questionar a validade da Moderna Teoria Financeira (MTF) como teoria testável diante da realidade brasileira.

A GT tem como objetivo gerar explicações sobre a ação dos indivíduos em um contexto delimitado, a partir da realidade deles, ou seja, entender como determinado grupo age ou interage com outros grupos, em situações contextuais específicas e delimitadas. Segundo Charmaz (2009), alguns dos principais elementos que caracterizam o desenvolvimento de uma GT são: o envolvimento do pesquisador na coleta e análise dos dados; a construção de códigos a partir de dados, sem a necessidade de hipóteses; e a amostragem dirigida à construção da teoria, sem que se tenha o foco na representação populacional.

Para além destas características básicas, diferentes escolas desenvolveram diferentes perspectivas para a realização dos procedimentos metodológicos próprios da *Grounded Theory* (TAROZZI, 2011). Em grande parte, este movimento se deve ao rompimento de relações entre Strauss e Glaser, fundadores da técnica. A origem desta separação advém da publicação, por Strauss e Corbin, em 1990, da obra “*Basics of qualitative research: techniques and procedures for developing Grounded Theory*”. Sobre a obra, Glaser *apud* Tarozzi (2011) apontou que esta enfatiza excessivamente aspectos técnicos do método e deslocam o foco das pesquisas da descoberta de teoria para a verificação de hipóteses, o que, segundo ele, descaracteriza a GT tal como ela foi concebida originalmente. Desta forma, pode-se dizer que a GT original desmembrou-se em duas vertentes: a abordagem de Glaser e a abordagem de Strauss e Corbin. Além destas duas abordagens, Tarozzi (2001) ainda aponta uma terceira, desenvolvida por Charmaz, cuja principal diferença em relação às primeiras consiste em seu amparo no paradigma construtivista.

O processo aqui exposto e adotado foi desenvolvido por Tarozzi (2011), segundo o próprio, sob forte influência da abordagem de Charmaz. O processo para a construção de uma GT consiste em um conjunto de princípios e práticas de pesquisa que não deve ser visto como uma prescrição a ser seguida fielmente, mas, sim, como um conjunto assistemático e flexível de indicações de procedimentos. Dito isto, temos que, para Tarozzi (2011), o processo de construção de uma *Grounded Theory*, em síntese, parte da identificação de uma área de investigação, seguida pela definição da pergunta de pesquisa, bem como dos métodos e instrumentos a serem utilizados, culminando na realização de codificação – aberta, focalizada e teórica – e finalizando na redação e avaliação da pesquisa. Estas etapas são descritas com maior riqueza de detalhes na próxima seção.

## 2.1 O Processo de Construção da *Grounded Theory*

A etapa de identificação de uma área de investigação, mais especificamente, não parte de hipóteses a serem testadas, nem de objetivos específicos e focalizados. Ela se constrói do desejo ou da necessidade de explorar uma área de investigação, sem reduzi-la imediatamente a variáveis controláveis ou a uma pergunta de pesquisa pontual. Cumprida esta primeira etapa, parte-se para a etapa de definição de uma pergunta de pesquisa, para a qual se deve ter a preocupação em fazê-la de forma aberta, sem que seja excessivamente focalizada, de modo que não tolha as possibilidades de investigação que surgem no decorrer da pesquisa. Cumpridas estas duas etapas iniciais, a terceira etapa consiste na escolha do método – notas etnográficas, relatórios pessoais, narrações – e dos instrumentos adequados para a coleta de dados, dentre os quais se destaca a entrevista semiestruturada (TAROZZI, 2011).

Ao fim destas três etapas, encerra-se o primeiro momento da pesquisa, anterior à ida a campo para a coleta de dados. Neste momento, é importante que se tenha em mente o papel que cumpre a amostragem em um processo de pesquisa desta natureza, sendo este, inclusive,

um dos elementos básicos que caracterizam uma GT. Diferente do que ocorre em outros paradigmas de pesquisa, a amostra que será selecionada não deve ter por objetivo a representação de uma população ou a ideia de generalização estatística dos resultados (CHARMAZ, 2009). O objetivo da amostragem teórica é maximizar a oportunidade de comparar fatos, incidentes ou acontecimentos. Ela é importante para explorar áreas novas ou desconhecidas, porque permite ao pesquisador – ao longo da realização da pesquisa – escolher os caminhos que geram maior retorno teórico (STRAUSS e CORBIN, 2008). Assim, a ida a campo, em uma pesquisa orientada pela GT, dispensa a definição prévia de uma amostra completa. Os casos vão sendo estudados e, concomitantemente, vão mostrando o caminho que se deve seguir na coleta de novos casos e no desenvolvimento da pesquisa.

Coletados os dados iniciais – bem como ao longo da coleta de novos dados – parte-se para o processo de codificação, o qual se subdivide em aberta, focalizada e teórica. A codificação aberta pressupõe a identificação de unidades mínimas de significado nos dados, as quais devem receber etiquetas identificadoras. Na codificação focalizada, o pesquisador deve tomar maior distância do plano descritivo, partindo para um nível analítico mais elevado, devendo obter como resultado categorias interpretativas geradas indutivamente a partir da análise, sobretudo, das etiquetas geradas previamente. Por fim, na última das codificações, as categorias interpretativas que surgiram na fase anterior devem ser relacionadas, dando forma à teoria fundamentada, estando esta em um nível mais abstrato e, portanto, mais distanciada do campo descritivo.

Todo este processo de construção de uma GT tem como uma de suas principais características o fato de ser acompanhado pela elaboração de memorandos, os quais são registros escritos, anotações analíticas sobre códigos e comparações realizadas pelo pesquisador ao longo de sua pesquisa, que proporcionam direções para o pesquisador acerca da própria pesquisa em andamento (CHARMAZ, 2009; STRAUS e CORBIN, 2008; TAROZZI, 2011).

Os memorandos são de fundamental importância para a realização de conexões e para o resgate das interpretações, úteis para a construção da redação final da pesquisa, etapa em que a teorização toma forma, em que os significados e as ações são integrados discursivamente. Finalmente, no intuito de avaliar o trabalho construído, todo o processo percorrido deve ser refeito, tendo em vista a verificação da pertinência da escolha dos instrumentos, a aplicação dos procedimentos e se os resultados alcançados são, de fato, válidos.

Uma última observação – mas não menos importante – diz respeito ao fato de que o processo de construção de uma GT aqui descrito, apesar de apresentando em uma determinada ordem, deve ser entendido como um processo recursivo, que requer, ou, mais do que isto, prevê a realização das etapas de maneira concomitante, sem ordem predefinida.

### 3. A Construção da Pesquisa

A área de interesse desta pesquisa é a Teoria Financeira, ou, mais especificamente, a aplicação desta Teoria à realidade brasileira. O interesse pelo tema se deve ao fato desta ser uma das áreas de atuação acadêmica de um dos autores do presente trabalho. A inquietação quanto ao tema vem do confronto dos assuntos abordados em livros textos da área, com a prática cotidiana das empresas e empresários com os quais o autor manteve ou mantém contato. Frente à constatação que em muitos aspectos há um descasamento entre teoria e prática financeira, a pergunta gerativa desta pesquisa emerge quase que naturalmente: *como o empresário toma as decisões financeiras relativas ao seu negócio?* Esta pergunta gerativa, por sua vez, conduz à formulação de outras três perguntas, as quais guiam a aplicação do instrumento de pesquisa – entrevista semiestruturada – aqui adotado. Desde os primeiros

contatos, em todas as entrevistas realizadas, houve a preocupação dos pesquisadores em saber como os empresários tomam suas decisões financeiras, seja no momento de investir no negócio, seja no momento de determinar a fonte de recurso que será utilizada para implementação deste investimento, ou seja para gerenciar o fluxo financeiro no dia-a-dia da empresa.

A escolha do primeiro caso estudado foi guiada tanto pela facilidade de acesso à empresária, como pelas características do negócio por ela desenvolvido. Trata-se de uma empresária que desenvolve atividades industriais e comerciais no ramo de confecções, em uma empresa com considerável reputação local e com um bom alcance mercadológico, nacional e internacional. Devido ao fato dela já ter contribuído para a realização de outros trabalhos dos pesquisadores, bem como por já ter proferido uma palestra na Instituição em que os pesquisadores atuam, sua realidade já era bem conhecida e sua predisposição em contribuir já era sabida. Esta entrevista teve uma duração de 68 minutos e gerou, após o processo de codificação aberta, 26 etiquetas de significados. Sua análise fez surgir nos pesquisadores a preocupação em atentar para o porte dos empresários que seriam entrevistados posteriormente. Fez surgir, também, a preocupação em atentar para a influência da burocracia bancária no processo de tomada de decisões financeiras.

O segundo caso estudado foi escolhido, também, tanto pela proximidade, dado que o empresário é pai de uma das alunas do pesquisador, aluna esta colega de classe das outras pesquisadoras, bem como por se tratar de um empresário de um segmento diferente e de porte menor em comparação ao primeiro caso estudado. O empresário em questão é proprietário de uma panificadora, que, apesar de ser uma das maiores e mais antigas da cidade de Nova Cruz/RN, é uma empresa de pequeno porte. Esta entrevista teve uma duração de 26 minutos e gerou, após o processo de codificação aberta, 30 etiquetas de significado. Algo que mereceu destaque nesta entrevista foi o fato de que o empresário demonstrou atuar no negócio não necessariamente pela atratividade financeira que ele proporciona, mas, sim, pelas circunstâncias da vida, que o levaram a atuar no ramo. Surgiu, então, o interesse em buscar nos dados a razão pela qual os empresários estão em seus ramos e como esta razão pode influenciar na condução destes negócios.

O terceiro caso estudado foi escolhido em função da projeção de mercado que a empresária em questão possui na cidade. Trata-se de uma comerciante de confecções, que possui lojas para diferentes tipos de segmentos de renda e que, recentemente, se inseriu no segmento de hospedagem, instalando uma pousada na cidade, a qual passa por uma ampliação que mais do que duplicará seu tamanho. Por estas características, jugou-se que a experiência da empresária poderia contribuir para a investigação em curso. Esta entrevista teve uma duração de 30 minutos e gerou, após o processo de codificação aberta, 44 etiquetas de significado. Os dados apontaram para a necessidade de aprofundamento na ideia de que o modo pelo qual os empresários gerenciam seus negócios – em especial no que diz respeito a aspectos financeiros – pode ser que dê certo, desde que este esteja atuando em um mercado em que as forças concorrenciais comportem comportamentos de baixa eficiência. Entretanto, em última análise, mesmo que a empresa consiga permanecer no mercado, é provável que os consumidores saiam perdendo, pois podem estar comprando produtos a preços mais caros do que o que realmente deveriam comprar, tendo em vista a necessidade dos preços destes produtos terem que incorporar ineficiências gerenciais.

O quarto e último caso estudado, até então, foi escolhido a partir do interesse em buscar um segmento diferente daqueles 3 primeiros estudados. Neste intuito, foi escolhido a esmo um empresário proprietário de um minimercado na cidade. Esta entrevista teve uma duração de 36 minutos e gerou, após o processo de codificação aberta, 36 etiquetas de significado. Esta entrevista reforçou a ideia acerca de ineficiências gerenciais, causada na entrevista anterior. Por atuar em um segmento em que as forças concorrenciais são mais fortes

e em que as margens de lucro são tradicionalmente reduzidas, este empresário demonstrou estar passando por dificuldades, tendo dito, inclusive, que tinha o desejo de sair do negócio, caso tivesse oportunidade.

Em síntese, temos que este relatório parcial da pesquisa em curso foi gerado a partir da análise de 160 minutos de dados, os quais produziram, em decorrência da codificação aberta, 136 etiquetas de significados. Estas entrevistas permitiram a geração de 3 categorias interpretativas em decorrência do processo de codificação focalizada, tal como será descrito na próxima seção. Entretanto, o maior destaque a respeito dos dados coletados até então, diz respeito ao fato de que ainda não se alcançou a saturação teórica pretendida em uma pesquisa desta natureza. Os dados apontaram para a importância do porte da empresa e o segmento que esta atua como fatores que podem contribuir para o fornecimento de respostas significativas ao problema de pesquisa. Os dados ressaltaram, ainda, a necessidade de atentar em entrevistas futuras, para possíveis contradições existentes nas opiniões dos entrevistados, a respeito de categorias interpretativas identificadas.

#### 4. Resultados da Pesquisa

Os 160 minutos de dados coletados passaram pelo processo inicial de codificação aberta, do qual se extraíram 136 etiquetas de significados. Estas etiquetas foram, posteriormente, analisadas, interpretadas e agrupadas via codificação focal, de onde foram elaboradas 3 categorias interpretativas. A primeira categoria foi denominada *critérios de investimento*, à qual foram associadas 28 etiquetas de significado. A segunda categoria foi denominada *aversão a juros*, à qual foram associadas 15 etiquetas de significado. A terceira e última categoria encontrada, até então, foi denominada *burocracia*, e a ela foram associadas 16 etiquetas de significado. Como pode ser percebido, algumas das 136 etiquetas de significado geradas na codificação aberta não foram associadas a uma categoria de significado. Isto, entretanto, não representa que as mesmas não tenham conteúdo informacional, mas, sim, que ainda carecem de um maior esforço interpretativo ou mesmo de mais observações de campo para que possam revelar informações úteis ao problema desta pesquisa. Estas categorias são expostas com maiores detalhes adiante, sendo destacadas suas contradições em relação ao que dizem os principais manuais de Finanças do Brasil.

A categoria de *critérios de investimento* reflete o processo de tomada de decisão de investimento dos empresários. Nela foi possível verificar que a decisão de investir é, em grande parte, baseada na experiência ou no conhecimento tácito que os empresários têm do mercado, o que não deixa de ser relevante, mas, teoricamente, não deveria descartar a realização de uma avaliação econômico-financeira da oportunidade em questão. Em alguns casos, os empresários até demonstram entender que o negócio no qual estão investindo deve proporcionar um retorno adequado para ser viável, contudo, não são claros em apontar em relação a que estes devem ser adequados.

Tal comportamento contraria o que está previsto nos principais manuais de Finanças adotados em escolas de negócios do Brasil. Nestes manuais, a decisão de investimento racional envolve a elaboração de um orçamento de capital, a partir do qual a oportunidade em questão é avaliada. Esta avaliação ocorre por diversos critérios de análise, dentre os quais se destacam a Taxa Interna de Retorno (TIR) e o Valor Presente Líquido (VPL). Pelo critério da TIR, o retorno auferido pelo negócio deve ser comparado ao custo do capital nele investido. Caso a primeira taxa supere a segunda, temos que a oportunidade em questão é viável. Já o segundo critério traz para o presente, por meio do custo do capital investido, os fluxos de recebimentos e os fluxos de investimentos. Caso o primeiro supere o segundo, temos que a oportunidade em questão é viável (ASSAF NETO, 2009; WESTON e BRIGHAM, 2000; GITMAN, 2010; HOJI, 2014; ROSS *et al.*, 2009).

A categoria de *aversão juros* mostra um comportamento recorrente nos empresários analisados, que demonstram e muitas verbalizam o fato de não gostarem de pagar juros, de terem medo de dever. Disto decorre a constatação de que os investimentos realizados são, na maioria das vezes, financiados por capital próprio. Este comportamento faz com que, muitas vezes, os empresários percam oportunidades de negócios, dado que esperam se capitalizar para poder investir. Também evidencia o desconhecimento por parte destes do conceito de Custo de Oportunidade, presente de forma recorrente na Teoria Financeira tradicional. Ao afirmarem que não gostam de pagar juros e que preferem investir com recursos próprios, os empresários ignoram o fato de que o capital próprio também tem um custo, baseado essencialmente na ideia de que ao escolher investir seus recursos em um determinado negócio, o empresário estará abrindo mão de investir em outras alternativas, sendo considerada a mais comum, neste caso, a opção de investir em títulos do governo. Se considerarmos o fato de que no Brasil – e em especial no Nordeste – os empresários podem ter acesso a linhas de créditos subsidiadas pelo Governo, é possível ter a situação em que investir com recursos próprios pode até mesmo sair mais caro do que investir com recursos de terceiros.

Por fim, a categoria *burocracia* agrupa observações dos empresários acerca das dificuldades para ter acesso a financiamento bancário. Estas dificuldades para captação de recursos, provenientes da burocracia bancária, parecem pesar mais na determinação da estrutura de capital da empresa, do que o critério objetivo da escolha da menor taxa de juros, passando a ser irrelevante, inclusive, o fato de que o pagamento de juros proporciona uma dedutibilidade fiscal à empresa, o que barateia esta opção de financiamento, tal com está previsto na Moderna Teoria Financeira retratada nos principais manuais de finanças (ASSAF NETO, 2009; WESTON e BRIGHAM, 2000; GITMAN, 2010; HOJI, 2014; ROSS *et al.*, 2009).

## 5. Conclusão

Este trabalho teve por objetivo utilizar a *Grounded Theory* no intuito de elaborar uma Teoria Financeira que retrate o contexto sócio-econômico-organizacional brasileiro, em específico das empresas instaladas e em funcionamento no Agreste do Rio Grande do Norte, área de influência do Campus Nova Cruz do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Norte (IFRN), local onde atuam os autores do estudo.

Neste intuito foram realizadas 4 entrevistas com empresários de diferentes segmentos e de diferentes portes, num total de 160 minutos de dados, o que proporcionou a criação de 136 etiquetas de significados. Estas etiquetas foram, posteriormente, analisadas, interpretadas e agrupadas via codificação focal, de onde foram elaboradas 3 categorias interpretativas: *critérios de investimento*, *aversão a juros* e *burocracia*.

Sobre os resultados alcançados até o momento, é importante afirmar que estes são apenas indícios de comportamentos de empresários no processo de tomada de decisões financeiras. Não se pretende fazer uma generalização destes resultados, mesmo porque não é este o intuito de uma amostra em um estudo desta natureza. É importante que se diga, também, que os resultados encontrados não encerram a pesquisa. Ao contrário, subsidiam e abrem horizontes para seu prosseguimento, sendo inclusive esta uma das principais características de um GT, qual seja o fato de ser modificável à medida que os dados vão emergindo.

Feitas estas considerações, temos que a categoria *critérios de investimentos* reflete o processo de tomada de decisão de investimentos dos empresários, que, na prática, não é guiado pela determinação objetiva do retorno do negócio, para posterior comparação com o custo de captação dos recursos. Os empresários investem com base no conhecimento tácito

que têm do mercado em que atuam, sem realizar projeções acerca do retorno previsto para o negócio. Além disto, utilizam majoritariamente capital próprio como fonte de recursos para investimento no negócio, quer seja por *aversão a juros*, quer seja pela *burocracia* com a qual se deparam ao procurarem o sistema bancário.

Portanto, na prática, o que se verificou até agora é que os empresários pesquisados refutam em suas práticas as ideias centrais de Teoria Financeira tradicional, tais como os conceitos de custo de oportunidade, análise da relação risco e retorno, valor do dinheiro no tempo, planejamento financeiro, análise do valor presente líquido, análise da taxa interna de retorno, determinação da estrutura ótima de capital, dentre outros. Estes conceitos, vale destacar, são amplamente difundidos em manuais tradicionais de finanças adotados em escolas de negócio do país

Este descasamento entre a realidade e teoria ocorre tanto nos manuais tradicionais da literatura internacional – Princípios de Administração Financeira, de Gitman (2010); Administração Financeira, de Ross *et al* (2009); Fundamentos da Administração Financeira, de Weston e Brigham (2000), como também os manuais tradicionais da literatura nacional – Finanças Corporativas e Valor, de Assaf Neto (2009) e Administração Financeira e Orçamentária, de Hoji (2014), dado que todos estes manuais são fruto da popularização de conceitos desenvolvidos no bojo do que se conhece como Moderna Teoria Financeira, que tem como precursores os trabalhos de Markowitz (1952) e Modigliani e Miller (1958).

## 6. Referências Bibliográficas

Assaf Neto, A. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

Bandeira-de-Mello, R.; Cunha, C. J. Grounded Theory. In Godoi, C K.; Bandeira-de-Mello, R.; Silva, A. B. **Pesquisa qualitativa em estudos organizacionais: paradigmas, estratégias e métodos**. São Paulo: Saraiva, 2006.

Charmaz, K. **A construção da teoria fundamentada: um guia prático para análise qualitativa**. Porto Alegre: Artmed, 2009

Gitman, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Habra, 2010.

Glaser, B. **Theoretical sensitivity**. Mill Valey/CA: Sociology Press, 1978.

Hoji, M. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014

Jensen, M. C., & Smith, C. W. In **The modern theory of corporate finance**, pp. 2-20. New York: McGraw-Hill Inc, 1984.

Markowitz, H. Portfolio selection. **The Journal of Finance**, 7 (1), 77-91, 1952.

Modigliani, F., & Miller, M. H. The cost of capital, corportion finance and the theory of investment. **The American Economic Review**, 48 (3), 261-297, 1958.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W; Jaffe, J. F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

Saito, A. T., Savoia, J. R., & Famá, R. A evolução da função financeira. **Seminário em Administração - IX SEMEAD (FEA/USP)**. São Paulo: Seminário em Administração - IX SEMEAD (FEA/USP), 2006.

Strauss, A.; Corbin, J.. **Pesquisa qualitativa: técnicas e procedimentos para o desenvolvimento de teoria fundamentada**. 2. ed. Porto Alegre/RS: Artmed: 2008.

Tarozzi, M. **O que é grounded theory: metodologia de pesquisa e de teoria fundamentada nos dados**. Petrópolis/RJ: Vozes, 2011.

Weston, J. F.; Brigham, E. F. **Fundamentos da administração financeira**. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000.