

## Uma Análise das Intersecções entre Finanças Pessoais, Finanças Organizacionais e Desempenho no Pequeno Varejo

Autoria: Camila Camargo, Juliana Ilkiu Keiser

### RESUMO

O objetivo deste trabalho é identificar a relação entre planejamento financeiro pessoal dos gestores, decisões financeiras organizacionais e desempenho organizacional em pequenas lojas de varejo de Curitiba. A operacionalização da pesquisa se deu em duas etapas sucessivas: uma fase qualitativa com base em entrevistas não-estruturadas e uma fase de levantamento (*survey*). Com o propósito de agrupar os diversos indicadores das variáveis de estudo, optou-se pela aplicação da Análise Fatorial de Componentes Principais. A solução da análise fatorial revelou existirem seis fatores mais gerais capazes de representar padrões nas decisões financeiras da empresa e oito fatores para mensuração das práticas financeiras pessoais. As variáveis de desempenho organizacional foram agrupadas em um único fator, revelando, assim, uma estrutura unidimensional na análise de componentes principais. Após a identificação dos fatores, os dados foram submetidos à análise de correlação, em que se verificaram correlações estatisticamente significativas entre algumas dimensões das práticas financeiras pessoais, organizacionais e desempenho. Assim, as conclusões do estudo apontam evidências empíricas das relações propostas neste trabalho, em que se verifica que a qualidade da decisão financeira tomada pelo gestor é fator determinante no desempenho organizacional.

### 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; CHAKRAVARTHY, 1986; DESS; ROBINSON JR, 1984). Com preocupação semelhante, pequenas empresas têm buscado entender quais fatores podem lhe garantir vantagem ou, pelo menos, a permanência no mercado.

Nesse sentido, estudos do SEBRAE (2004) ajudam a entender o contexto da pequena empresa. Em pesquisa sobre empreendimentos extintos no país, os dados mostram que a principal dificuldade na gestão empresarial, indicada por 42% das empresas 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 múltiplas respostas (SEBRAE, 2004).

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.

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 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 ganham impulso como forma de compreensão da realidade organizacional das empresas de pequeno porte.

Nesse sentido, 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).

A qualidade das decisões financeiras organizacionais, responsável pela manutenção ou expansão da capacidade operacional, pode estar ligada à gestão das finanças pessoais no que se refere à programação e controle de retiradas de dinheiro de acordo com fluxo de caixa da empresa. Esta prática de controle pode evitar a falta de capital de giro, o que 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.

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 instrumental.

Deve ser esclarecido, ainda, 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 planejamento financeiro pessoal de gestores de pequenas empresas, 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 tanto, a pesquisa está 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.

Nesse contexto foi elaborado o seguinte problema de pesquisa, para o qual buscamos resposta: 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?

## BASE TEÓRICO-EMPÍRICA

A fim de situar os leitores a respeito dos principais constructos deste estudo, neste tópico estão descritos os principais fundamentos teóricos que embasaram a elaboração da pesquisa.

### Planejamento Financeiro Pessoal

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; WARSCHAUER; CHERIN, 1987).

A gestão financeira ou planejamento financeiro pessoal consiste em estabelecer e seguir uma estratégia 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 tranquilidade econômico-financeira do 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.

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, Alfest (2004) sugere a inclusão dos seguintes itens no estudo das finanças pessoais: planejamento de fluxo de caixa e administração do risco.

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.

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.

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 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.

Enquanto processo, o planejamento financeiro pessoal pode ser descrito em etapas. Assim, o primeiro passo envolve o desenvolvimento de um plano de contas 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. Em seguida, o planejador prepara uma estimativa das fontes futuras de renda e despesas (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: necessidade de caixa, investimentos, planejamento do patrimônio, imposto de renda ou seguro, por exemplo.

O passo final no processo é monitorar e revisar o plano, visto que este deve ser flexível para acomodar mudanças em situações pessoais. 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.

Nesse processo, geralmente serão enfatizados 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 (FOULKS; GRACI, 1989).

### **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; PEROBELLI; FAMÁ, 2003).

Diversos autores expõem a preocupação que se deve ter com a adaptação dos princípios financeiros para aplicação em pequenas empresas. Suas argumentações se baseiam nas diferenças tanto na forma como são constituídas como na forma como são administradas as empresas (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).

Nesse sentido, 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 ampliação de mercados e a aquisição de novas unidades organizacionais.

Esta decisão está invariavelmente relacionada com a avaliação do risco e retorno da proposta de investimento, o que é normalmente estudado 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.

No universo das pequenas empresas, no entanto, os 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 dificulta a estimativa de risco do negócio.

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).

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 (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 ligadas ao proprietário do empreendimento (SCHMIDT, 2002).

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, 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).

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 distribuição de lucros de uma empresa, o que inclui oportunidades de investimentos, fontes alternativas de capital e as preferências dos proprietários 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 consequência, 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; WESTON E BRIGHAM, 2000;).

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 a prática mais freqüente. Este capital irá financiar o crescimento da empresa, até que esta atinja a maturidade e permita a distribuição dos lucros (WESTON; BRIGHAM, 2000).

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.

### **Desempenho Organizacional**

Segundo Kaydos (1991), o desempenho é o resultado das decisões tomadas, e será tratado aqui como o padrão de decisões estratégicas da organização que se relaciona com múltiplas medidas do resultado organizacional.

A relação entre comportamento estratégico das organizações e o sua *performance* 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.

Como apresentam Vasconcelos e Cyrino (2000) 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).

A mensuração de desempenho organizacional, no entanto, 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.

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

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.

Supõe-se com isso, que a mensuração do desempenho por meio de medidas subjetivas, 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.

## **METODOLOGIA**

A descrição metodológica da pesquisa permite a sua replicação e garante 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 (BABBIE, 1998; CRESWELL, 2003).

Em virtude da necessidade de se definir de forma mais pormenorizada o problema de pesquisa, as seguintes questões guiaram o estudo empírico.

Q<sub>1</sub>: Qual a relação entre planejamento financeiro pessoal do empresário e decisões financeiras organizacionais?

Q<sub>2</sub>: Qual a relação entre planejamento financeiro pessoal do empresário e desempenho organizacional?

Q<sub>3</sub>: 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.

A seguir, estão relacionadas as variáveis do estudo. Como consta na figura 1, 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.

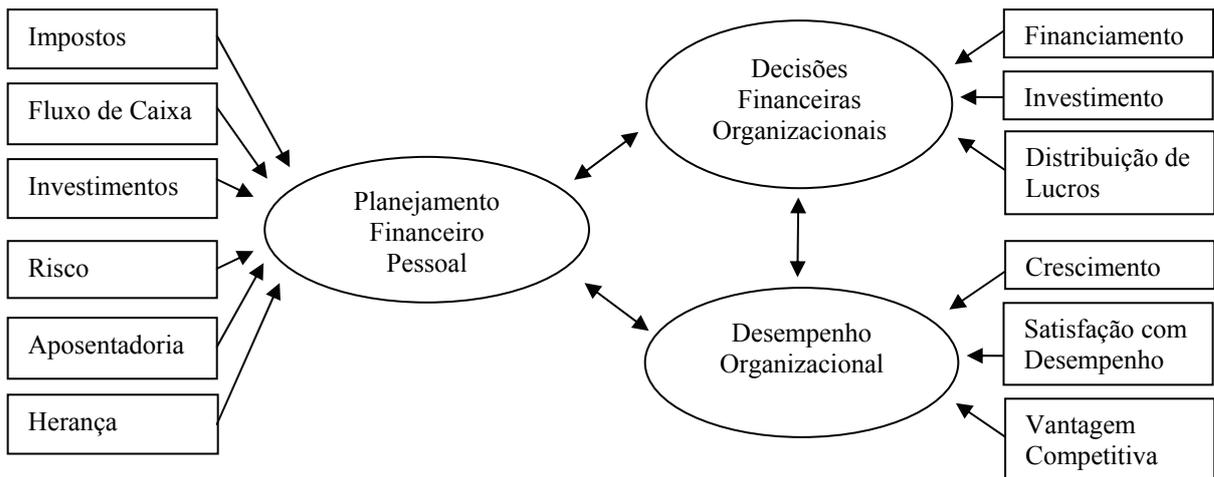


Figura 1: Modelo de Representação Gráfica das Variáveis

Fonte: elaborado pelo autor, a partir da literatura.

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 (BABBIE, 1998; CRESWELL, 2003; RICHARDSON, 1999). Para obtenção dos dados, a presente investigação concretizou-se a partir de duas fases: uma fase preparatória qualitativa e uma fase quantitativa.

A fase qualitativa, operacionalizada por meio de entrevistas não-estruturadas (Richardson, 1999), se fez necessária por possibilitar maior familiaridade com o problema e permitir a determinação das dimensões e questões do questionário de levantamento.

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). Esta fase caracterizou-se pelo emprego da estratégia de levantamento (*survey*) e coleta de informações com instrumento pré-definido, que oferece possibilidade de mensuração dos construtos com uso de análises estatísticas (CRESWELL, 2003).

Em complemento, a dimensão temporal deste estudo se assenta em um corte transversal (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. Tem-se ainda, duas unidades de análise: 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. (BABBIE, 2001).

A população do estudo é composta pelas 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. 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.

Nas duas fases da pesquisa, as unidades de análise envolvidas foram escolhidas adotando-se o critério de conveniência, em função 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.

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

Na fase de levantamento foram aplicados 236 questionários fechados em organizações 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.

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).

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. 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.

## ANÁLISE DOS DADOS

Na fase de levantamento (*survey*) os dados coletados foram analisados estatisticamente com base em técnicas univariadas de medida central e dispersão, técnica bivariada de análise de correlação e multivariadas, como a Análise Fatorial Exploratória de Componentes Principais (AFE) e análise de confiabilidade (HAIR et al., 1995).

### Análise Fatorial

A fim de possibilitar a descrição de todos os constructos do estudo, 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 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 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).

A matriz de correlações das variáveis de decisões financeiras organizacionais 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 matriz de carregamento (*loading*) das variáveis foi avaliada, ainda, pela variância explicada e confiabilidade das escalas, mensurada pelo Alfa de Cronbach.

Dessa análise fatorial foram extraídos seis fatores para explicar as decisões de investimentos, financiamentos e distribuições de lucro da população, cujas médias e desvios-padrão estão na tabela a seguir.

Tabela 1: 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.

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). Todos os fatores tiveram carregamento alto das variáveis.

A análise fatorial dos dados revela que as práticas de planejamento financeiro pessoal dos gestores de pequenas empresas podem ser descritas em função dos fatores apresentados na tabela a seguir, que também mostra as medidas estatísticas de centralidade e dispersão desses fatores.

Tabela 2: 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.

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 3: 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.

### Análise de Correlação

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 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.

Tabela 4: 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

Fonte: dados primários.

Índices de correlação em negrito =  $p$ -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:

Q<sub>1</sub>: 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.

Q<sub>2</sub>: 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.

Assim, 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, pois é a capacidade gerencial de bem alocar os recursos financeiros disponíveis que deve garantir melhores resultados organizacionais.

Q<sub>3</sub>: 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.

De forma oposta, não foi verificada nenhuma relação significativa entre desempenho e as práticas de financiamentos e distribuição dos resultados da empresa. Esses dados indicam que a opção de financiamento por meio de capital próprio ou 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.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

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. 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 conseqüência 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.

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.

## REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

- ALFEST, L. Personal Financial Planning: origins, development and a plan for future direction. **American Economist**. Vol.48, n.2, pg. 53, 2004.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- 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.
- 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.
- BLACK JR, K.; CICCOTELLO, C.; SKIPPER JR, H. Issues in Comprehensive Personal Financial Planning. **Financial Services Review**. Vol.11, n.1, p.1, 2002.
- 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.
- 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.
- CHAKRAVARTHY, B.S. Measuring strategic performance. **Strategic Management Journal**. Vol. 7, p. 437-458, 1986.
- 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.
- 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.
- 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.
- FOULKES, S.M.; GRACI, S.P. Guidelines for Personal Financial Planning. **Business**. Vol. 33, n.2; pg. 32, 1989.
- HAIR JR., J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L.; BLACK, W.C. **Multivariate data analysis: with readings**. 4ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1995.
- IIDA, I. **Pequena e Média Empresa no Japão**. 2.ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1986.
- 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.
- 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.
- MALHOTRA, N.K. **Pesquisa de Marketing**: uma orientação aplicada. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- MERTON, R.C. **Continuous-time Finance**. Cambridge: Basil Blackwell, 1990.
- MODIGLIANI, F. Life Cycle, individual thrift and the wealth of nations. **American Economic Review**. Vol.76, n.3, p.297, 1986.
- NEUMAN, L.W. **Social research methods**: qualitative and quantitative approaches. Boston: Allyn & Bacon, 1997.
- 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, FIECAFI, n. 11, jun 1994.
- 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.
- RICHARDSON, R.J. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R. W; JAFFE, F.J. **Administração financeira**: corporate finance. São Paulo: Atlas, 2002.
- 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.
- SOUSA, A.F.; TORRALVO, C.F. **A Gestão dos Próprios Recursos e a Importância do Planejamento Financeiro Pessoal**. VII Semead, 2004.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.