

FACULDADE CAMPO LIMPO PAULISTA – FACCAMP
PROGRAMA DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO

GILSON FERNANDES LOPES

**INVESTIMENTO E CRIAÇÃO DE VALOR NAS MICRO E PEQUENAS
EMPRESAS DA REGIÃO DE CAMPINAS:**

Um estudo sobre a correlação entre os fatores gerencial, técnico e emocional, praticados pelos gestores, e o desempenho sob a perspectiva do EVA.

CAMPO LIMPO PAULISTA - SP

2012

GILSON FERNANDES LOPES

**INVESTIMENTO E CRIAÇÃO DE VALOR NAS MICRO E PEQUENAS
EMPRESAS DA REGIÃO DE CAMPINAS:**

Um estudo sobre a correlação entre os fatores gerencial, técnico e emocional, praticados pelos gestores, e o desempenho sob a perspectiva do EVA.

Dissertação como pré-requisito para obtenção do título de Mestre em Administração, sob a orientação do Professor Doutor Djair Picchiai.

Linha de pesquisa: Dinâmica das Micro e Pequenas Empresas.

CAMPO LIMPO PAULISTA - SP

2012

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil).

LOPES, Gilson Fernandes.
INVESTIMENTO E CRIAÇÃO DE VALOR NAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NA REGIÃO DE CAMPINAS: Um estudo sobre a correlação entre os fatores gerencial, técnico e emocional praticados pelos gestores, e o desempenho sob a perspectiva do EVA./ Gilson Fernandes Lopes; Campo Limpo Paulista: FACCAMP, 2012 (Dissertação para obtenção do título de Mestre em Administração)

1. Investimentos. 2. Administração financeira. 3. Comportamento organizacional. 4. Gestão baseada no valor. 5. Micro e Pequena Empresa

CDU: 658.404

FACULDADE CAMPO LIMPO PAULISTA – FACCAMP
PROGRAMA DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO

**INVESTIMENTO E CRIAÇÃO DE VALOR NAS MICRO E PEQUENAS
EMPRESAS DA REGIÃO DE CAMPINAS:**

Um estudo sobre a correlação entre os fatores gerencial, técnico e emocional, praticados pelos gestores, e o desempenho sob a perspectiva do EVA.

GILSON FERNANDES LOPES

Data: _____

BANCA EXAMINADORA

Professor Doutor Djair Picchiali (Presidente / Orientador)
Faculdade de Campo Limpo Paulista - FACCAMP

Professor Doutor André Torres Urdan
Fundação Getúlio Vargas - F G V

Professor Doutor Manuel Meireles
Faculdade de Campo Limpo Paulista - FACCAMP

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pela força e sabedoria que me concedeu durante a realização do trabalho.

Ao Professor Doutor Djair Picchiali pela orientação sempre segura e paciente, comentários e sugestões valiosas, estimulando-me a aprender com suas contribuições oportunas e suas experiências como pesquisador. Sua participação, sem dúvida alguma, foi de extrema relevância para a elaboração do presente estudo.

A minha família, em especial minha esposa Adelaide que sempre esteve pronta a me ajudar e incentivar com o seu apoio e paciência. Presente a todos os momentos como ouvinte e companheira das horas difíceis e pertinentes ao presente projeto de pesquisa. Sua cumplicidade, carinho e dedicação foram imensuráveis.

As minhas filhas Caroline e Juliane que por inúmeras vezes serviram como fonte de inspiração para que eu não desanimasse no transcorrer do caminho.

Ao Professor Doutor Manuel Meireles, à Professora Doutora Eliane Pereira Zamith Brito, ao Professor Doutor André Torres Urdan, meus agradecimentos pelas inestimáveis intervenções e contribuições ocorridas durante o desenvolvimento deste trabalho e suas apresentações.

Aos companheiros, professores, mestres e doutores que ao longo de todo o mestrado se dispuseram a ensinar e compartilhar seus conhecimentos e experiências que muito enriqueceu o Programa de Mestrado, sem o qual, não seria possível o caminhar dessa jornada pelo conhecimento.

Por fim, agradeço a todos aqueles que direta ou indiretamente me ajudaram na condução desta pesquisa, ao tempo em que desejo profundamente que essas pessoas sigam por caminhos vitoriosos e possam contemplar suas conquistas e o nosso bem maior que é o dom da vida.

RESUMO

As micro e pequenas empresas (MPEs) exercem importância fundamental na economia do país. Sua taxa de criação, sucesso ou fracasso afeta significativamente o ambiente organizacional, econômico e social. Esta pesquisa, realizada no campo da dinâmica das MPEs, objetiva verificar a existência de associação positiva entre o desempenho, mensurado através do Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*), e os fatores G T E - (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs, na gestão financeira dos investimentos financiados. A obtenção de recursos financeiros para os investimentos, de maneira eficaz e no tempo certo, corrobora com a permanência das MPEs no mercado e proporciona melhores condições competitivas. Neste sentido, o constructo investimentos assume papel de variável interveniente, visto que contribui para esclarecer a relação entre as variáveis G T E (independentes) e a variável desempenho na perspectiva do EVA (dependente). Formulou-se como problema, para esta pesquisa, a seguinte questão: existe associação positiva significativa entre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs, na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido através do EVA? Trata-se de uma pesquisa de campo, de natureza descritiva, por meio da técnica *survey*. Para a coleta de dados utilizou-se questionário do tipo *Likert* com escala de cinco pontos (1 a 5). A pesquisa abordou 30 empreendedores do segmento MPE, da região de Campinas, Estado de São Paulo, que no segundo semestre de 2008, investiram na ampliação e/ou modernização da empresa. Pretende-se, com esta pesquisa, contribuir para a compreensão e discussão de fatores que possam se relacionar com o desempenho e sobrevivência das organizações, em especial o segmento das MPEs. Utilizou-se cálculos estatísticos como regressão múltipla, *Spearman*, *Mann-Whitney*, estatística descritiva e os *softwares* BioEstat, Minitab e Excel para análise e aplicação de testes. Como resultado, observou-se que a sinergia entre os fatores G T E contribuíram positivamente para as empresas que apresentaram melhor eficiência em termos de desempenho, sob a ótica da criação de valor – EVA.

Palavras-chave: investimento; valor econômico agregado; micro e pequenas empresas.

ABSTRACT

Micro and small enterprises (MSEs) exercise fundamental importance in country's economy. Your creation, success or failure rate affects significantly our organizational, economic and social environment. This research, realized in the dynamic's field of micro and small enterprises (MSEs)', aims to verify the positive significant association existence between the performance, measured by Economic Value Added (EVA), and MTE factors- management; technical; emotional, expressed by MSE's in the financial management of the financed investments. The obtainments of financial resources efficiently and on right time confirm the permanence of MSEs in the market and provide better competitive conditions. By the way, the construct of investments assumes the role of intervening variable since it helps to clarify the relationship between the variables MTE (independent) and the variable performance whose central objective is to identify, next to the group of (MSEs)' owners, and in by the perspective of EVA (dependent). Was formulated as a problem for this research, the following question: is there a significant positive association between MTE factors expressed by the entrepreneurs of MSEs in the management of investment and the financial performance measured by EVA? For develop of object, was realized a field research, of descriptive's nature, using the technique *survey*. The questionnaire for data collection is a *Likert* with five-point scale (1 to 5). The research addressed 30 entrepreneurs of MSE segment, in Campinas region, São Paulo state, that invested in expansion and/or modernization of company. It is intended, with this research, contribute to understanding and discussion of factors that may relate to the performance and survives of organizations, especially in the segment of MSEs. We used multiple regression statistical calculations as, Spearman, Mann-Whitney test, descriptive statistics and BioEstat software, Minitab and Excel for analysis and application testing. As a result, it was observed that the synergy between GTE factors contributed positively to companies that have better efficiency in terms of performance, from the perspective of value creation - EVA.

Keywords: investment; economic value added; micro and small enterprises.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 - Escopo da pesquisa.....	7
Figura 02 - Participação de Campinas no PIB do Estado de São Paulo -2008.....	27
Figura 03 - Contribuição de Campinas no PIB do Estado de São Paulo -2008....	27
Figura 04 - MPEs que utilizaram crédito bancário – 2005 a 2008.....	40
Figura 05 - Destino do crédito solicitado pelas MPEs – 2009.....	43
Figura 06 - Fontes de financiamento utilizadas pelas MPEs – 2009.....	49
Figura 07 - Modelo das dimensões da pesquisa.....	55
Figura 08 - Papéis gerenciais.....	59
Figura 09 - Esquema de relacionamento entre as variáveis da pesquisa.....	74
Figura 10 - Resultado do teste α de <i>Cronbach</i> para a escala do fator gerencial..	85
Figura 11 - Resultado do teste α de <i>Cronbach</i> para a escala do fator técnico.....	85
Figura 12 - Exemplo de tabulação dos dados para o perfil socioeconômico.....	91
Figura 13 - Exemplo de tabulação dos dados para as proposições da parte 2.....	91
Figura 14 - Teste <i>Mann-Whitney</i> – Grupo 1.....	111
Figura 15 - Teste <i>Mann-Whitney</i> – Grupo 2.....	111
Figura 16 - Teste <i>Mann-Whitney</i> – Comparando o desempenho entre G1 e G2..	112
Figura 17 - Boxplot do teste <i>Mann-Whitney</i> para o desempenho entre G1 e G2..	112
Figura 18 - Gráfico de dispersão do teste de <i>Spearman</i> para a correlação entre os fatores G T E e o desempenho, em termos de EVA, do G 1.....	115
Figura 19 - Gráfico de dispersão do teste de <i>Spearman</i> para a correlação entre o fator T e o desempenho, em termos de EVA, do grupo 1.....	116
Figura 20 - Box-plot do teste <i>Mann-Whitney</i> para o fator gerencial entre o grupo 1 e grupo 2.....	119
Figura 21 - Histograma do teste <i>Mann-Whitney</i> para o fator técnico entre o grupos 1 e 2.....	120
Figura 22 - <i>Interval plot</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para o fator técnico entre o grupos 1 e 2.....	120

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Critérios e conceitos para classificação de empresas.....	29
Tabela 02 - Características do perfil socioeconômico da amostra.....	30
Tabela 03 - Estratégias financeiras e direcionadores de valor.....	33
Tabela 04 - Classificação dos tipos de projeto, segundo seu foco.....	41
Tabela 05 - Papéis básicos dos administradores.....	58
Tabela 06 - Aspectos essenciais para a realização dos investimentos.....	63
Tabela 07 - Síntese do universo populacional e amostral.....	78
Tabela 08 - Validade de conteúdo para o fator gerencial.....	81
Tabela 09 - Validade de conteúdo para o fator técnico.....	82
Tabela 10 - Consistência interna para o fator gerencial.....	83
Tabela 11 - Consistência interna para o fator técnico.....	84
Tabela 12 - Dimensões pesquisadas no instrumento de coleta.....	87
Tabela 13 - Tabulação do perfil da amostra (parte 1 do questionário).....	95
Tabela 14 - Resultado sobre a percepção do empreendedor quanto à relevância dos investimentos na criação de valor para os proprietários – EVA...	96
Tabela 15 - Resultado obtido das proposições destinadas a medir o fator gerencial.....	97
Tabela 16 - Resultado obtido das proposições destinadas a medir o fator técnico.....	98
Tabela 17 - Resultado obtido das proposições destinadas a medir o fator emocional.....	99
Tabela 18 - Criação ou destruição de valor e emprego eficiente dos recursos.....	101
Tabela 19 - Exemplo de ajuste para o cálculo do EVA.....	102
Tabela 20 - Variáveis de cálculo do custo de capital pelo método CAPM.....	104
Tabela 21 - Taxa livre de risco (R_f); retorno de mercado (R_m) e Risco país.....	105
Tabela 22 - Beta médio por setor, para a amostra analisada.....	105
Tabela 23 - Custo médio de capital próprio, por setor, para a amostra analisada.	106
Tabela 24 - Custo médio de capital de terceiros, para a amostra analisada.....	107
Tabela 25 - Estratificação da amostra em relação ao desempenho – EVA.....	110
Tabela 26 - Teste de <i>Spearman</i> para os fatores T e E nas empresas do G 1.....	113
Tabela 27 - Teste de <i>Spearman</i> para os fatores G e E nas empresas do G 1.....	114
Tabela 28 - Teste de <i>Spearman</i> para os fatores G e T nas empresas do G 1.....	115
Tabela 29 - Teste de normalidade das variáveis EVA, G, T e E.....	117
Tabela 30 - Teste de regressão múltipla das variáveis EVA, G, T e E.....	117
Tabela 31 - Teste <i>Mann-Whitney</i> para o fator gerencial entre o G1 e G2.....	118
Tabela 32 - Teste <i>Mann-Whitney</i> para o fator técnico entre o G1 e G2.....	120
Tabela 33 - Teste <i>Mann-Whitney</i> para o fator emocional entre o G1 e G2.....	121

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 - Questionário (parte 2) - proposições destinadas a medir o comportamento gerencial.....	60
Quadro 02 - Questionário (parte 2) - proposições destinadas a medir o comportamento técnico.....	64
Quadro 03 - Modalidades de habilidades cognitivas para lidar com o conteúdo emocional.....	67
Quadro 04 - Questionário (parte 2) - proposições destinadas a medir o comportamento emocional.....	68
Quadro 05 - Questionário (parte 1) - questões socioeconômicas.....	88

SUMÁRIO

1	CAPÍTULO 1 — INTRODUÇÃO.....	1
1.1	Síntese do projeto de pesquisa.....	2
1.2	Problema.....	9
	1.2.1 Fundamentação teórica.....	9
	1.2.2 Configuração do problema.....	12
1.3	Objetivos.....	13
	1.3.1 Objetivos específicos.....	14
1.4	Hipóteses a testar.....	16
1.5	Aplicabilidade e utilidade da pesquisa.....	18
1.6	Relevância do tema e justificativa.....	19
1.7	Contribuição científica da pesquisa.....	21
2	CAPÍTULO 2 — OBJETO DA PESQUISA.....	22
2.1	Conjuntura econômica das MPEs.....	23
	2.1.1 Apoio financeiro às MPEs.....	24
	2.1.2 Aspectos econômicos regionais.....	26
2.2	O objeto de estudo.....	28
	2.2.1 Gestão baseada no valor.....	31
	2.2.2 Valor Econômico Agregado e custo de oportunidade.....	33
3	CAPÍTULO 3 — REVISÃO DA LITERATURA.....	37
3.1	Crédito e Investimento.....	38
	3.1.1 O crédito e suas definições.....	38
	3.1.2 O papel das instituições financeiras e a importância do crédito para as MPEs.....	39
3.2	Planejando o investimento.....	41
	3.2.1 Planejamento estratégico e vantagem competitiva.....	41
	3.2.2 Risco, rentabilidade, retorno e decisão do investimento.....	44
3.3	Fontes de recursos.....	48
	3.3.1 Estrutura de capital.....	48
	3.3.2 Custo do capital próprio e de terceiros.....	49
	3.3.3 Custo médio ponderado de capital.....	52
3.4	Comportamento organizacional e dimensões da pesquisa.....	54
	3.4.1 Fator gerencial – G.....	56
	3.4.2 Fator técnico – T.....	61
	3.4.3 Fator emocional – E.....	65
4	CAPÍTULO 4 — METODOLOGIA ADOTADA.....	69
4.1	Justificativa do método e das técnicas utilizadas.....	70

4.2	Definições e relações entre as variáveis.....	73
4.3	Definições operacionais da pesquisa.....	75
4.4	Universo populacional e amostral.....	77
4.5	Obtenção dos dados.....	79
	4.5.1 Teste piloto.....	89
4.6	Tabulação dos dados coletados.....	91
4.7	Operacionalização da pesquisa.....	92
4.8	Limitações da pesquisa.....	93
5	CAPÍTULO 5 — RESULTADOS OBTIDOS.....	94
5.1	Perfil socioeconômico.....	95
5.2	Fator Gerencial – G.....	97
5.3	Fator Técnico – T	98
5.4	Fator Emocional – E.....	99
5.5	Desempenho – EVA.....	100
6	CAPÍTULO 6 — ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	108
6.1	Testes das hipóteses.....	109
6.2	Respostas às questões.....	123
7	CAPÍTULO 7— CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	125
7.1	Conclusões.....	126
7.2	Recomendações.....	132
	Referencias Bibliográficas.....	133
	Apêndices.....	140
	1 Carta de apresentação do questionário.....	140
	2 Instruções aos entrevistados.....	141
	3 Questionário – parte 1	142
	4 Questionário – parte 2.....	143

Capítulo 1 —INTRODUÇÃO

Este capítulo descreve sucintamente os principais tópicos desta pesquisa, conforme segue:

O subcapítulo 1.1, inicia-se com uma síntese contendo os principais pontos da pesquisa. Em seguida, no subcapítulo 1.2, é discutido a problematização do tema de pesquisa que conduz à necessidade deste estudo. No subcapítulo 1.3, insere-se os objetivos gerais e específicos da pesquisa, para onde estão voltadas as atenções e o escopo deste trabalho. No subcapítulo 1.4, encontra-se um conjunto de hipóteses ligadas ao tema de pesquisa e sua problemática.

A aplicabilidade e a utilidade da pesquisa estão reladas no subcapítulo 1.5. Os demais subcapítulos que seguem, 1.6 e 1.7, tratarão da relevância, justificativa e da contribuição científica da pesquisa.

1.1 SÍNTESE DO PROJETO DE PESQUISA

A pesquisa insere-se no campo da dinâmica das MPEs e concentra seu escopo na gestão financeira dos investimentos financiados com a integração de recursos próprios e de terceiros; na criação de valor para os proprietários e no comportamento organizacional sob a perspectiva das dimensões gerencial, técnico e emocional. Fundamentalmente, este estudo objetiva verificar a existência de associação significativa positiva entre o desempenho, mensurado através do Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*), e os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs durante a gestão financeira dos investimentos financiados.

Na década de 80, uma das maiores dificuldades observadas no segmento das MPEs foi a oferta de crédito. Vários aspectos, como risco elevado; cenário econômico negativo; ganhos mais elevados com o mercado de títulos públicos; e política monetária restritiva, influenciaram as instituições financeiras (JACOB, 2003). Estas, por sua vez, restringiam a oferta de crédito, dificultando a sobrevivência, o investimento e até mesmo o surgimento de novos empreendimentos no segmento de MPEs.

Após a implementação do Plano Real, e com a estabilidade monetária a partir de 1994, passamos a um cenário mais favorável. Atualmente, com bases econômicas mais sólidas e respeitando-se os fundamentos da economia, já existe uma maior disponibilidade de crédito e boas opções para quem necessita de recursos financeiros para ampliar seus negócios, ou até mesmo administrar seu capital de trabalho.

Outro aspecto, também favorável, abrange a concorrência entre os bancos. Esta, vem propiciando a diminuição das taxas de juros e aumentando os prazos dos empréstimos e/ou financiamentos. Além disso, as MPEs possuem importância significativa para o setor bancário, o que motiva a oferta de linhas de crédito específicas para investimento e capital de giro em condições atraentes para este nicho do mercado.

Apesar do cenário favorável à concessão de crédito, o que beneficia a expansão e modernização das MPEs, observa-se que boa parte do segmento ainda não desfruta de ajuda financeira para atender suas necessidades em termos de recursos financeiros. O excesso de garantias, a burocracia e a quantidade de informações solicitadas são alguns fatores que contribuem para o não atendimento da demanda por crédito, por parte dos agentes financeiros.

Por outro lado, observou-se que muitas MPEs acabam por obter os recursos financeiros para suas necessidades, de curto e longo prazo. Entretanto, Vargas (2003) adverte que a falta de planejamento, o descontrole de caixa, a pouca capacitação do dirigente e outras falhas gerencias, acabam por contribuir para o insucesso na administração dos ativos, em especial os investimentos (recursos de longo prazo) que por sua vez influenciam no desempenho e na permanência das MPEs, levando-as a uma possível paralisação das atividades.

Nesse aspecto, aborda-se nesse estudo, o comportamento organizacional do gestor da MPE cujo objetivo é a compreensão da capacitação na forma de habilidades e atitudes expressadas através dos fatores G T E (gerencial, técnico e emocional). A análise e entendimento do comportamento organizacional na visão de Griffin & Moorhead (2006), é fundamental, pois contribui para que os gestores possam executar suas atividades com mais eficiência.

Para Quinn *et al.* (2003), a complexidade comportamental guarda correlação direta com a eficácia dos líderes gerenciais. Para este autor, complexidade comportamental significa a capacidade de explorar e expressar comportamentos que elevem a probabilidade de melhorias nos processos o no desempenho organizacional. De acordo com Mintzberg (1973), os papeis gerencias representam um conjunto organizado de comportamentos que podem ser agrupados em relações interpessoais, transferência de informações e tomada de decisão. Dessa forma, para a dimensão gerencial, investiga-se a criatividade, o trabalho em equipe, a comunicação, o controle, o planejamento, a liderança, a organização e a negociação.

Ainda abrangendo o campo comportamental, Goleman (1999b) e Salovey & Mayer (1990), consideram a habilidade emocional como um elemento capaz de proporcionar ao indivíduo desempenho destacado no trabalho, elevando nestes, a capacidade de vencer mesmo diante das dificuldades. Estudo realizado por Diório (2002) junto a dirigentes do ramo de seguridade constatou que o fator emocional demonstra associação com a melhoria do desempenho organizacional. Dessa forma, em relação a este construto, investiga-se cinco habilidades: empatia, sociabilidade, automotivação, autocontrole e autoconsciência.

Por sua vez, Rabechini Jr & Carvalho (2006), Vargas (2003) e Woiler & Mathias (1996), destacam o comportamento técnico como sendo uma habilidade gerencial essencial para o bom desempenho da gestão financeira dos investimentos. Neste construto avalia-se a capacidade do gestor em identificar riscos, planejar os investimentos, elaborar fluxo de caixa, identificar os custos dos capitais, dimensionar o retorno do investimento, monitorar as etapas do investimento e mensurar os custos de oportunidade envolvidos. A habilidade técnica, na visão de Robbins (1999), compreende a capacidade de aplicar o conhecimento adquirido por meio acadêmico ou em práticas relacionadas ao seu campo de atuação, de forma a contribuir para a eficiência dos resultados almejados.

Esses autores convergem no sentido de que fatores como comportamento gerencial, controle emocional e conhecimento técnico influenciam, significativamente, nos resultados obtidos pelas organizações, pois abrangem aspectos ligados às práticas profissionais, habilidades de relacionamento e capacidade de gestão, os quais auxiliam na geração de respostas, na interação com grupos internos e externos e na capacidade de identificar soluções e oportunidades, proporcionando, assim, maiores chances de êxito do dirigente em suas ações e fortalecendo a sobrevivência da organização. (SALOVEY & MAYER, 1990; GOLEMAN, 1999b; ROBBINS, 1999; QUINN *et al.*, 2003; RABECHINI & CARVALHO, 2006; GRIFFIN & MOORHEAD, 2006)

Estudos realizados pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – (SEBRAE-SP, 2008/2010), advertem que as taxas de mortalidade das

MPEs permanecem altas. Fatores como falta de gestão, comportamento empreendedor; falta de planejamento; políticas de apoio; conjuntura econômica; e problemas pessoais, aparecem como as principais causas responsáveis pelo fechamento das MPEs.

Destaca-se, ainda, a crescente demanda por recursos, seja ele de terceiros, ou próprio. Neste aspecto, cabe ao empreendedor a difícil tarefa de investir em seu negócio não só buscando aumento da capacidade instalada, mas a devida remuneração dos capitais investidos, cujos custos podem ser implícitos ou explícitos.

Na ótica de Picchiali (2008a), o empreendedorismo, que é caracterizado pela capacidade de criação, pelo foco e pelos resultados, necessita de recursos, na forma de investimentos, para a sua concretização e assim produzir resultados positivos e duradouros visando o desenvolvimento organizacional. Dessa forma, nota-se a necessidade de uma administração eficaz da estrutura de capital através de ferramentas e métodos adequados para o negócio.

Evidencia-se assim, as dificuldades encontradas na gestão das MPEs por parte de seus empreendedores que nem sempre possuem experiência e/ou formação para exercer essa função. Ressalta-se, portanto, a relevância e necessidade de se investigar a influência de fatores que possam potencializar os resultados de forma a favorecer rápidas mudanças organizacionais e assim contribuir para a melhoria do desempenho, das habilidades e atitudes empreendedoras, fortalecendo a permanência e a competitividade do segmento.

Dessa forma, em relação ao resultado, destaca-se a importância da gestão baseada em valor, cuja administração deve atuar, com prioridade, sobre os fatores que interferem diretamente sobre o desempenho econômico, como é o caso dos investimentos. O EVA – *Economic Value Added*, também conhecido como Valor Econômico Agregado é uma ferramenta de gestão que apresenta um conjunto de características capaz de avaliar a performance das empresas, além de priorizar o longo prazo, a continuidade da empresa e a capacidade de competir e agregar riqueza a seus proprietários. Este indicador, possui foco nas variáveis que impulsio-

onam os fatores econômicos de um negócio, e considera a eficiência da gestão dos dirigentes, depois de subtraído os custos inerentes ao funcionamento e os custos de capital investido. Ou seja, a simples geração de lucro é necessária, mas não é suficiente, pois o lucro aceitável é o que agrega valor à empresa. (FREZATTI, 1998; EHRBAR, 1999; LAPPONI, 2007; ASSAF NETO, 2010).

Para Frezatti (1998), a abordagem econômica preconizada pelo conceito do EVA atende, em um único instrumento, a análise do desempenho interno da organização, a análise dos investimentos e a análise de mercado. Em essência, Gitman (2010, p. 446) complementa: “o EVA é uma medida usada por muitas empresas para determinar se um investimento contribui positivamente para a riqueza dos proprietários. É calculado pela diferença entre o lucro líquido operacional e o custo dos fundos utilizados para financiar o investimento”.

Considerando-se a importância da gestão dos recursos financeiros impulsionados pelos investimentos, como resposta à melhoria da competitividade na produção de bens e serviços (LAPPONI, 2007); necessidade de monitoramento do desempenho econômico-financeiro da empresa em relação a sua estrutura de capital (EHRBAR, 1999) e o reconhecimento de fatores que potencializem a capacitação dos dirigentes (VARGAS, 2003), formulou-se como problema, para esta pesquisa, a seguinte questão: Existe associação significativa positiva entre os fatores G T E - (gerencial, técnico e emocional) expressados pelos empreendedores das MPEs durante a gestão financeira dos investimentos, e o desempenho sob a ótica do EVA - (Valor Econômico Agregado)? A seguir, a Figura 01 mostra um resumo do escopo da pesquisa.

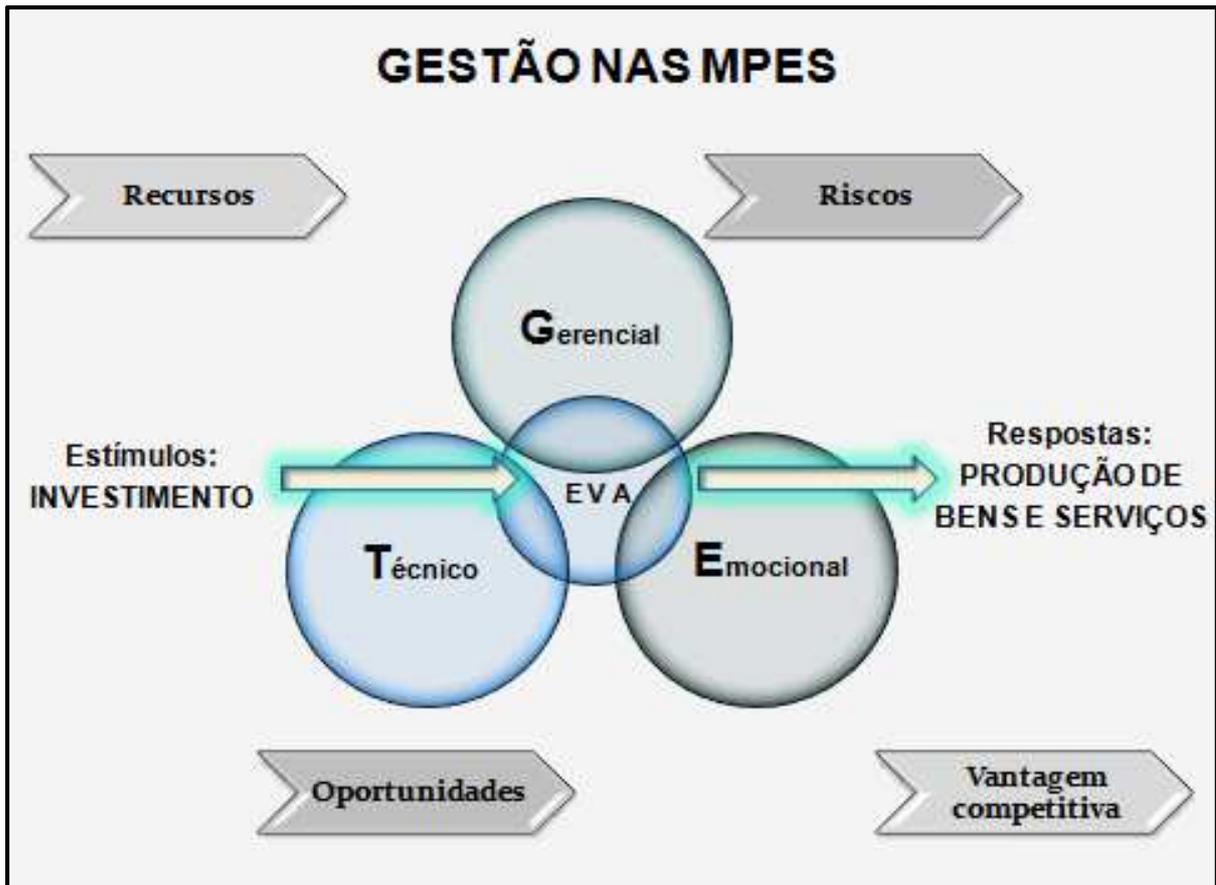


Figura 01 – Escopo da pesquisa
Fonte: Elaborada pelo autor

A pesquisa parte da hipótese substantiva de que há uma correlação positiva significativa entre o desempenho, mensurado pelo Valor Econômico Agregado – EVA, e os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), ou seja, quanto mais o empreendedor expressa esses fatores, maior tende a ser o desempenho, em termos de EVA, obtido pela empresa.

A metodologia utilizada na pesquisa é quantitativa e a sua classificação, com base nos objetivos, é descritiva. É também uma pesquisa do tipo levantamento, já que apresenta uma descrição quantitativa ou numérica de tendências, atitudes ou opiniões de uma população, estudando-se uma amostra dessa população. (CRESWELL 2010, p. 178).

A pesquisa abrangeu uma amostra de 30 (trinta) empreendedores que atuam no segmento das MPEs da região de Campinas, Estado de São Paulo e que

realizaram investimentos voltados a ampliação e/ou modernização do empreendimento, cujo ingresso de recursos se deu no segundo semestre de 2008.

Os dados foram coletados diretamente com os empreendedores, responsáveis pela gestão financeira, através de entrevistas estruturadas, por meio de questionários com questões fechadas. O instrumento de coleta engloba questões de cunho socioeconômico (1ª parte) e proposições abrangendo as dimensões G T E (gerencial, técnico e emocional) (2ª parte), sendo que, nesta última foram utilizadas escalas do tipo *Likert* com pontuações variando entre 1 (discordo totalmente) a 5 (concordo totalmente) a respeito de cada afirmação.

Ainda foram coletados e tratados dados econômico-financeiros das empresas, pertencentes à amostra, com vistas a subsidiar a apuração do desempenho em termos de criação de valor, através do respectivo cálculo do EVA, sendo as próprias empresas responsáveis pelas informações coletadas.

A análise dos dados ocorreu por métodos estatísticos. Para tanto, utilizou-se os *softwares* SPSS, BioEstat, Minitab e Excel e os resultados podem ser observados ao longo deste estudo.

Como contribuição, a pesquisa visa a discussão dos problemas enfrentados na gestão das MPEs, no que tange às ações, comportamento e atitudes, atuantes no processo de investimento voltados à ampliação e/ou modernização dos negócios, que possam cooperar de maneira determinante no desempenho em termos de valor econômico agregado - EVA. Dessa forma, o estudo torna-se relevante, pois investiga o comportamento empreendedor e possíveis impactos no desempenho das organizações, o que é fundamental para o entendimento dos fenômenos que cercam o ambiente empresarial.

1.2 PROBLEMA

Um projeto com característica científica inicia-se com a formulação de um problema de pesquisa. Na definição de Gil (2009): “problema é a uma questão não solvida e que é objeto de discussão, em qualquer domínio do conhecimento”. Assim, apresenta-se a seguir a fundamentação teórica e a problematização cuja discussão central paira sobre a pouca capacitação do gestor na área da gestão financeira do empreendimento, na baixa eficiência da administração dos recursos para os investimentos financiados e na necessidade de reconhecimento de fatores, ligados ao comportamento organizacional, que potencializem a capacitação dos dirigentes das MPEs.

1.2.1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As micro e pequenas empresas (MPEs) exercem importância fundamental na economia do país, e sua taxa de fundação ou fracasso afeta significativamente o ambiente organizacional. A obtenção de recursos financeiros de maneira eficiente e no tempo certo proporciona melhores resultados no desempenho das micro e pequenas empresas.

Constata-se que a administração eficiente dos recursos financeiros é fundamental para a sobrevivência de qualquer empresa e que os problemas da incerteza, da assimetria de informações, e da falta de recursos financeiros estão presentes no dia-a-dia do empreendedor. De fato, uma das maiores preocupações, principalmente no início de uma nova empresa, é o levantamento de fundos (BARON & SHANE, 2007).

Em relação às fontes de financiamento, observa-se que a estrutura de capital e o capital circulante líquido devem ser devidamente estimados, pois fatores como tempo e custos financeiros explícitos e implícitos podem comprometer substancialmente as atividades do empreendimento. Neste aspecto, ressalta-se que o investimento de capital é um desembolso realizado com a expectativa de obter benefícios futuros. Assim, o orçamento de capital é um dos temas mais importantes

e complexos na área financeira, devido ao seu inter-relacionamento com outras variáveis, pois a decisão de alocação de capital da empresa em oportunidades alternativas é fundamental para a remuneração dos capitais investidos e sucesso do negócio. (LAPPONI, 2007 & GITMAN, 2010).

Segundo Dun & Bradstreet (1978 *apud* BAUM, 1999, p. 138) “as pesquisas tradicionais sobre políticas de negócios atribuem o fracasso organizacional à inexperiência e incompetência administrativa ou a situação financeira inadequada”. De fato, observa-se que os gestores mostram dificuldade na obtenção de recursos e os agentes financeiros, por sua vez, tendem a fazer exigências para a concessão do crédito, principalmente quando se fala de um horizonte de tempo superior a um ano. Além disso, estudos do SEBRAE-SP, (2008/2010) apontam que fatores como a falta de gestão; comportamento empreendedor; políticas de apoio; conjuntura econômica e problemas pessoais aparecem como as principais causas responsáveis pelo fechamento das MPEs.

Para Jacob (2003) entre os agentes financeiros existe um entendimento de que quanto maior for o prazo do financiamento, maiores serão os riscos de inadimplência. Isto ocorre devido ao cenário de longo prazo tornar-se mais imprevisível e, por esse motivo, a possibilidade de insucesso do empreendimento aumenta.

Para Vargas (2003) a administração dos recursos financeiros, em especial os investimentos de capital, se torna ineficaz devido à falta de planejamento; o descontrole de caixa; a pouca capacitação do dirigente; entre outras falhas gerencias que influenciam no desempenho e a permanência das MPEs, levando-as a uma possível paralisação das atividades.

Os estudos realizados pelo SEBRAE (2006) apontam que fatores como a falta de recursos próprios para investimentos; o baixo nível de qualificação da mão de obra; e a obsolescência das máquinas e equipamentos; são as principais causas relacionadas ao baixo desempenho produtivo das MPEs. Configura-se assim, a necessidade visível de investimentos de capital para a melhoria da capacidade

produtiva, modernização, aumento da eficiência operacional, e redução dos custos de operação. (LAPPONI, 2007).

Em meio às dificuldades relacionadas, observa-se também que um projeto de investimento mal elaborado ou com ausência de informações pode retardar a sua aprovação e até mesmo contribuir fortemente para a sua não aprovação por parte do agente financeiro. Para Woiler & Mathias (1996), geralmente os projetos são encarados como meros documentos redigidos apenas para obtenção de crédito, quando deveriam servir de instrumento de planejamento a longo prazo. Esses autores também relatam que um problema observado, na prática, é que as empresas raramente elaboram projetos de viabilidade de modo formal e explícito, o que eleva os riscos envolvidos e demonstra a falta de preparo dos empreendedores ao planejar ações voltadas para a modernização e/ou ampliação dos negócios.

Paralelamente, Assaf Neto (2010, p. 151), aborda que o “custo de oportunidade não é um conceito de valor absoluto, mas apurado mediante a comparação do retorno esperado de uma decisão com o que seria obtido de uma melhor proposta de investimento”. Por este enfoque, a gestão baseada no valor mostra-se, alternativamente, saindo de uma postura convencional de busca por lucros e rentabilidade, para um enfoque preferencial voltado à riqueza dos proprietários e, partindo-se assim, para o conceito de abordagem sobre o resultado econômico. Para Lapponi (2007), a simples geração de lucro é necessária, mas não é suficiente, pois o lucro aceitável é o que agrega valor à empresa de forma a cobrir os custos implícitos.

Neste contexto, o EVA – *Economic Value Added*, também conhecido como Valor Econômico Agregado, é uma ferramenta de gestão que possui foco nas variáveis que impulsionam os fatores econômicos de um negócio e considera a eficiência da gestão dos dirigentes, depois de subtraído os custos inerentes ao funcionamento e os custos de capital nela investido. Com isso, o EVA associa o custo de oportunidade do capital ao investimento realizado, configurando-se como indicador capaz de demonstrar o retorno econômico. (FREZATTI, 1998; EHRBAR, 1999; ASSAF NETO, 2010).

1.2.2 CONFIGURAÇÃO DO PROBLEMA

As MPEs vivem em um ambiente dinâmico e competitivo como qualquer outro segmento de empresas. Os investimentos contribuem para o crescimento da economia e propiciam maior poder de reação quando realizados assertivamente. Braga (1995, p. 277), corrobora ao afirmar que:

As decisões de investimento irradiam-se por toda a economia, pois provocam novas encomendas junto aos fornecedores, aumentam direta e indiretamente o nível de empregos, ampliam a oferta de bens e serviços, e assim por diante. As empresas realizam esses investimentos para preservar ou ampliar sua competitividade. Decisões acertadas podem assegurar uma confortável posição no mercado durante muitos anos. Entretanto, se algo sair errado, o volume de recursos envolvido poderá comprometer irremediavelmente a liquidez e a rentabilidade. (BRAGA 1995, p. 277).

Considerando-se a importância da gestão dos recursos financeiros impulsionados pelos investimentos como resposta à melhoria da competitividade na produção de bens e serviços (LAPPONI, 2007); há necessidade de monitoramento do desempenho econômico-financeiro da empresa, em relação a sua estrutura de capital (EHRBAR, 1999) e visando-se o reconhecimento de fatores que potencializem a capacitação dos dirigentes (VARGAS, 2003), formulou-se como problema, para esta pesquisa, a seguinte questão: existe associação significativa positiva entre os fatores G T E - gerencial, técnico e emocional, expressados pelos empreendedores das MPEs durante a gestão financeira dos investimentos e o desempenho medido através do EVA – Valor Econômico Agregado?

Assim, configura-se o problema central desta pesquisa, cuja abrangência delimita-se sob a administração financeira no campo da dinâmica das MPEs, com foco nos Investimentos e gestão baseados no valor.

1.3 OBJETIVOS

A pesquisa insere-se no campo da dinâmica das MPEs e concentra seu escopo na gestão financeira dos investimentos financiados com a integração de recursos próprios e de terceiros, na criação de valor para os proprietários, e no comportamento empreendedor sob a perspectiva das dimensões gerencial, técnico e emocional. Fundamentalmente, este estudo objetiva verificar a existência de associação significativa positiva entre o desempenho, mensurado através do Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*) e os fatores - G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs durante a gestão financeira dos investimentos financiados.

É fato que uma das necessidades prementes nas MPEs, principalmente em sua fase inicial, é a obtenção de recursos, que pode assumir a destinação de capital de giro (normalmente, a curto prazo) ou investimentos fixos (normalmente, a longo prazo) para ampliação e/ou modernização, como por exemplo: aquisição de máquinas e equipamentos, treinamentos, novas tecnologias, informatização, mudanças de localização, entre outros.

Esses recursos, em especial os investimentos de capital, quando bem aplicados e/ou administrados, aumentam a possibilidade da criação de valor para seus proprietários; remuneram os custos de capitais investidos e possibilitam melhor desempenho operacional (LAPPONI, 2007).

Da mesma forma, Vargas (2003) adverte que a capacitação do dirigente é de vital importância para o sucesso dos investimentos em capital, bem como a permanência no negócio.

Em essência, buscou-se investigar a existência de correlação junto à amostra selecionada, entre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores durante a gestão financeira dos investimentos e o desempenho em termos de criação de valor – EVA.

1.3.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos, decorrentes do objetivo geral, são os seguintes:

- investigar se dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator G apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA;
- verificar se dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator T apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA;
- levantar se dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator E apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA;
- averiguar se não há diferença significativa entre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA;
- investigar se dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator G não apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA;
- identificar se dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator T não apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA;

- verificar se dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator E não apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA.

1.4 HIPÓTESES A TESTAR

De acordo com Lakatos & Marconi (2003, p.126) “hipótese é uma suposta, provável e provisória resposta a um determinado problema, cuja comprovação ou validade será verificada através de uma pesquisa”. Já Creswell (2010), relata que nos estudos quantitativos, os investigadores utilizam questões e hipóteses para moldar e focar o objetivo do estudo. Assim, a pesquisa parte da hipótese substantiva de que há uma correlação positiva significativa entre o desempenho, mensurado pelo EVA – Valor Econômico Agregado, e os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), ou seja, quanto mais o empreendedor expressa esses fatores, maior tende a ser o desempenho em termos de EVA obtido pela empresa. Dessa forma, tais fatores exerceriam influência relevante na eficácia dos empreendimentos financiados, proporcionando melhor remuneração ao capital próprio investido.

As hipóteses testadas atuaram de duas formas: (i) a forma “nula” representada aqui por H_0 , significando inexistência de relação ou diferença insignificante entre as variáveis de estudo; (ii) a forma “alternativa” que corresponde a H_1 , significando existência de diferença ou associação significativa entre as variáveis de estudo. As hipóteses são as seguintes:

H_{a1} — Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator G apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que apresentou melhoria (G1).

H_{b1} — Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator T apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que apresentou melhoria (G1).

H_{c1} — Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator E apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que apresentou melhoria (G1).

H_{d1} — Há uma correlação positiva significativa entre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA.

H_{e0} — Não há diferença significativa entre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

H_{f0} — Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator G não apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

H_{g0} — Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator T não apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

1.5 APLICABILIDADE E UTILIDADE DA PESQUISA

A pesquisa possui aplicabilidade imediata e sua utilidade abrange questões fundamentais para a gestão e sobrevivência das MPEs. Administrar de maneira eficiente e eficaz tem sido um dos grandes desafios das MPEs. Fatores como fontes de recursos, conhecimento de mercado e empreendedorismo são abordados na presente pesquisa e mostram-se relevantes na medida em que são catalisados pelos empreendedores que reconhecem verdadeiras oportunidades de negócio.

Neste contexto, os resultados apurados na presente pesquisa visam nutrir gestores, empreendedores e profissionais atuantes no segmento das MPEs, levando informação, conhecimento e melhores práticas administrativas que influenciarão de maneira positiva nos resultados e na forma de investir no negócio.

O tema tratado aborda o investimento nas MPEs e a forma como os empreendedores se preparam, planejam, decidem e gerenciam tal empreitada. Segundo Drucker (2002), qualquer organização existente precisa inovar para não decair. Este fato implica muitas vezes na obtenção de recursos que podem ser de natureza financeira, técnica, intelectual, entre outros. Dessa forma, este estudo se mostra útil para aqueles que buscam tais recursos, mas que necessitam previamente de informações e experiências vindas de práticas bem sucedidas.

A pesquisa também se mostra útil com a redução dos riscos associados a novos investimentos, pois é fato que um investimento mal sucedido terá reflexos negativos para o negócio, principalmente no caso das MPEs, que possuem maior sensibilidade financeira.

1.6 RELEVÂNCIA DO TEMA E JUSTIFICATIVA

Segundo Creswell (2010), nas dissertações, costuma-se descrever a importância do estudo para públicos seletos, com o intuito de comunicar a relevância do problema para diferentes grupos que podem se beneficiar da leitura.

O tema mostra-se relevante por diversas razões. Destaca-se, nesta pesquisa, o intuito de levar ao conhecimento dos empreendedores, atividades e/ou práticas realizadas em ambiente organizacional, na forma de informações, para que esta seja útil, por exemplo, em processos como gestão de recursos; planejamento; e investimento. Drucker (2002) relata que as empresas foram criadas para gerar riqueza e para que isto ocorra são necessárias informações que habilitem seus executivos a fazer avaliações calibradas.

Ressalta-se, portanto, a necessidade contínua em se analisar e interpretar fatores que possam aprimorar aspectos gerenciais, técnicos e emocionais, visando a melhoria e o desenvolvimento do comportamento empreendedor, de forma a impactar no desempenho das organizações. Tais estudos carregam o caráter de compreensão dos riscos, através das informações e práticas estudadas e que são repassadas ao leitor do tema. Planejar de maneira inteligente, mitigar os riscos e antever possíveis complicações, tornou-se fundamental para a sobrevivência das MPEs e contribui para melhores práticas de gestão.

Aspectos como decisões de investimento e o seu inter-relacionamento com as demais áreas são de vital importância para as MPEs. Dessa forma, o tema de pesquisa mostra-se justificável visto que a discussão de problemas relacionados a obtenção de recursos financeiros e a gestão eficiente destes recursos assume papel primordial, principalmente nas MPEs, já que a influência do capital pode determinar a continuidade dos negócios e/ou sua ampliação. Estudos realizados pelo SEBRAE-SP (2008/2010), apontam a deficiência na gestão empresarial e a administração ineficiente dos recursos financeiros, como uma das principais causas do fechamento de MPEs.

Em resumo, o estudo torna-se relevante, pois investiga variáveis importantes ligadas ao comportamento e ou atitudes do gestor da MPE e possíveis associações entre o desempenho das organizações, na perspectiva da criação de valor – EVA, e dessa forma, fornecer elementos para melhor compreensão das práticas gerencias. Nesse aspecto, Vargas (2003) relata que a perda da eficácia dos recursos e a maioria dos fracassos nos investimentos ocorrem por falhas gerencias e ou falta de atitudes por parte dos gestores que poderiam ser evitadas.

1.7 CONTRIBUIÇÃO CIENTÍFICA DA PESQUISA

O estudo da prática aliada a teoria amplia os horizontes de pesquisa e auxilia os profissionais da área na busca de soluções e alternativas mais viáveis ao dia-a-dia das empresas.

De acordo com Selltiz *et al.* (1974), as relações entre a teoria e a pesquisa ocorrem em várias direções. A teoria estimula a pesquisa, e a pesquisa empírica serve para verificar os conceitos existentes e apresentar uma base para a criação de novas teorias.

Como contribuição, a pesquisa visa ampliar a discussão dos problemas enfrentados na gestão das MPEs, no que tange às ações, comportamento e atitudes, atuantes no processo de investimento voltados à ampliação e/ou modernização dos negócios, que possam cooperar de maneira determinante no desempenho em termos de valor econômico agregado - EVA. Em essência, mantidas as proporções/limitações amostrais, o estudo revela que dois terços das MPEs pesquisadas não demonstraram criação de valor para o período em análise e que, dentre essas empresas que apresentaram ineficiência na gestão dos recursos, não foram verificadas correlações significativas com os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional). Dessa forma, destaca-se, portanto, a importância do estudo e chama-se a atenção para o aprofundamento de novas questões sobre o tema.

Capítulo 2 —OBJETO DA PESQUISA

Este capítulo tem como objetivo abordar e transmitir ao leitor informações sobre o objeto de pesquisa do presente estudo, que é o comportamento do empreendedor durante a gestão dos investimentos financiados e sua correlação com a criação de valor para os proprietários.

Antes de introduzir o assunto principal, desta seção, destacam-se tópicos importantes relacionados à economia e as MPEs no âmbito nacional.

Dessa forma, o presente capítulo, segue a seguinte disposição:

Inicia-se no subcapítulo 2.1, o conteúdo referente à conjuntura econômica das MPEs e a sua importância no panorama nacional. Em seguida, é discutida a questão do apoio financeiro às MPEs e as dificuldades encontradas por este segmento em termos de sobrevivência e obtenção de recursos para investimento. Aborda-se, ainda, os aspectos econômicos regionais ligados ao potencial de mercado do município de Campinas, interior de São Paulo.

No subcapítulo 2.2, são feitas algumas definições sobre as MPEs, como porte e classificação e, além disso, retrata-se o perfil sócio econômico dos empreendedores sujeitos à pesquisa. Para finalizar, faz-se algumas considerações sobre a gestão baseada no valor, o Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*) e o custo de oportunidade no âmbito dos investimentos de capital.

2.1 CONJUNTURA ECONÔMICA DAS MPEs

As MPEs exercem importância fundamental na economia do país. Sua taxa de criação, sucesso ou fracasso afeta significativamente o ambiente organizacional, econômico e social. O segmento atua de forma relevante na geração de emprego e renda e as expectativas dos empresários são positivas¹ em relação ao mercado.

A relevância das MPEs no ambiente empresarial é vista como primordial para o bem estar da atividade econômica, já que são responsáveis pela produção de parcela significativa de bens e serviços e representam energia vital ao aumento da produtividade que estimula o desenvolvimento econômico. A participação desse segmento é significativa para a questão da descentralização da atividade econômica, além disso, apresentam maior potencial de assimilação e/ou adaptação devido a sua flexibilidade; contribuem para a oferta de emprego; estimulam a competição econômica e proporcionam a customização de bens e serviços. (SOLOMON, 1986; SAVIANI, 1994; SOUZA, 1995; CASA NOVA, 1996; PINHEIRO, 1996; LONGERNECKER *et al.*, 1997 ; SILVA, 2004b).

Segundo estudo realizado pelo SEBRAE-SP (2006), as MPEs participam com 98% do total de 5.1 milhões de empresas existentes no Brasil. Mais de dois terços das ocupações (pessoas com/sem registro em carteira) estão vinculadas aos pequenos negócios (formal/informal), entretanto, a sua participação no PIB – Produto Interno Bruto é de apenas 20%. Estes números mostram a relevância das MPEs na conjuntura econômica nacional e o potencial de desenvolvimento a ser explorado, no que se refere a participação na geração de riqueza para a economia como um todo.

Como exemplo, menciona-se o estado de São Paulo onde existe 1,3 milhão de MPEs distribuídas nos setores da indústria de transformação, comércio e serviços. Este potencial se traduz na importante geração de emprego e renda, outro ponto forte desse segmento, que no estado de São Paulo, respondem por cinco a

¹ Previsão para o ano de 2012.

seis milhões de postos de trabalho, o que representa participação expressiva no desenvolvimento econômico da nação. SEBRAE-SP (2006).

Em termos de oportunidades empreendedoras, as MPEs se mostram mais dinâmicas e flexíveis se comparadas às grades organizações. O segmento oferece maiores chances para aqueles que desejam ter seu próprio negócio e por em prática ideias inovadoras e criatividade. Baron & Shane (2007, p. 54) complementam: “uma oportunidade empreendedora é uma situação na qual uma pessoa pode explorar uma nova idéia de negócio que tem potencial para gerar lucros”.

De acordo com Schumpeter (1982, p.87) “o lucro empresarial é um excedente sobre os custos e do ponto de vista do empresário, é a diferença entre receitas e despesas no negócio.” No âmbito da geração de receitas sabe-se que as MPEs não apresentam bom desempenho, e este fato está associado á baixa produtividade das MPEs. Segundo estudos realizados pelo SEBRAE (2006), fatores como a falta de recursos próprios para investimentos, o baixo nível de qualificação da mão de obra e a obsolescência das máquinas e equipamentos, são as principais causas relacionadas ao baixo desempenho produtivo das MPEs. Nota-se, portanto, que apesar da importância econômica e social que as MPEs representam, existe muito há ser feito para melhorar as condições deste segmento.

2.1.1 APOIO FINANCEIRO ÀS MPEs

Uma das maiores dificuldades sentidas no segmento das (MPEs) foi a oferta de crédito. Vários aspectos, como risco elevado, cenário econômico negativo, ganhos mais elevados com o mercado de títulos públicos e política monetária restritiva, influenciaram as instituições financeiras, que por sua vez, restringiam a oferta de crédito, dificultando a sobrevivência, o investimento e até mesmo o surgimento de novos empreendimentos no segmento de MPEs.

Após a implementação do Plano Real essa situação começou a mudar. Com a estabilidade monetária, a partir de 1994, passamos a um cenário mais favorável e com bases econômicas mais sólidas. Assim uma maior disponibilidade de crédito

para capital de giro e boas opções para quem necessita de recursos financeiros para ampliar seus negócios, foram colocadas à disposição do mercado de crédito.

Nesse contexto, a concorrência entre os bancos vem propiciando a diminuição das taxas de juros e aumentando os prazos dos empréstimos. Além disso, as MPEs possuem muita importância nas carteiras de crédito dos bancos, o que motiva a oferta de linhas de crédito específicas para investimento e capital de giro em condições mais atraentes para este segmento.

Segundo Lavoratti (2010), o volume de crédito no Brasil passou de R\$ 200 bilhões, em 1994, para R\$ 500 bilhões em 2003. Hoje está em R\$ 1,4 trilhão depois de aumentar 16% ano passado e deverá avançar, no mínimo, 20% em 2010. (previsão de acordo com a Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN).

Apesar do cenário favorável à concessão de crédito e a expansão e modernização das MPEs, observa-se que boa parte do segmento ainda não desfruta de ajuda financeira para atender suas necessidades de curto ou longo prazo. O excesso de garantias requeridas pelos agentes financeiros, a burocracia e a quantidade de informações solicitadas são alguns exemplos de fatores que contribuem para o não atendimento da demanda por crédito, por parte das instituições financeiras. É notável que grande parte das MPEs sofrem com as exigências para a concessão de crédito junto aos agentes financeiros.

Entretanto, e sem desconsiderar as questões retro citadas, muitas empresas acabam obtendo recursos financeiros para suas necessidades, de curto e longo prazo, e mesmo assim continuam a apresentar problemas que afetam a sua sobrevivência econômica e financeira. Este fato se justifica, pois outros elementos interferem na permanência das MPEs no mercado. Falta de gerenciamento e/ou capacitação dos gestores das MPEs é um deles.

É fato que o investimento contribui para o crescimento das empresas, contudo, a falta de planejamento ou o baixo controle sobre a gestão do projeto de investimento, geram consequências que podem culminar em prejuízos para o empreendimento. Segundo Vargas (2003), a maioria dos insucessos em projetos de

investimento ocorrem por falhas gerencias que poderiam ser evitadas. Neste aspecto, questões como: risco envolvido, rentabilidade do projeto, maturidade do projeto, fluxo de caixa e projeção das receitas/despesas provenientes do investimento, representam fatores importantes para a tomada de decisão.

Segundo estudos realizados pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – (SEBRAE-SP, 2008/2010), as taxas de mortalidade das MPEs permanecem altas. Fatores como falta de gestão, comportamento empreendedor, falta de planejamento, políticas de apoio, conjuntura econômica e problemas pessoais, aparecem como as principais causas responsáveis pelo fechamento das MPEs.

2.1.2 ASPECTOS ECONÔMICOS REGIONAIS

Segundo dados do IBGE (2008), Campinas possui cerca de 1.080.999 habitantes distribuídos em uma base territorial de 795 KM². Com 44.881 empresas, a cidade de Campinas participa com 408.418 do total de pessoas ocupadas e sua contribuição no Produto Interno Bruto - PIB nacional é de R\$ 21.229.594². Na Figura 2, observa-se a distribuição das riquezas produzidas na cidade de Campinas e sua respectiva participação no PIB gerado pelo Estado de São Paulo:

² O valor divulgado não contempla os impostos sobre produtos líquidos de subsídios de R\$ 8.133.470 e os dados são de 2008.

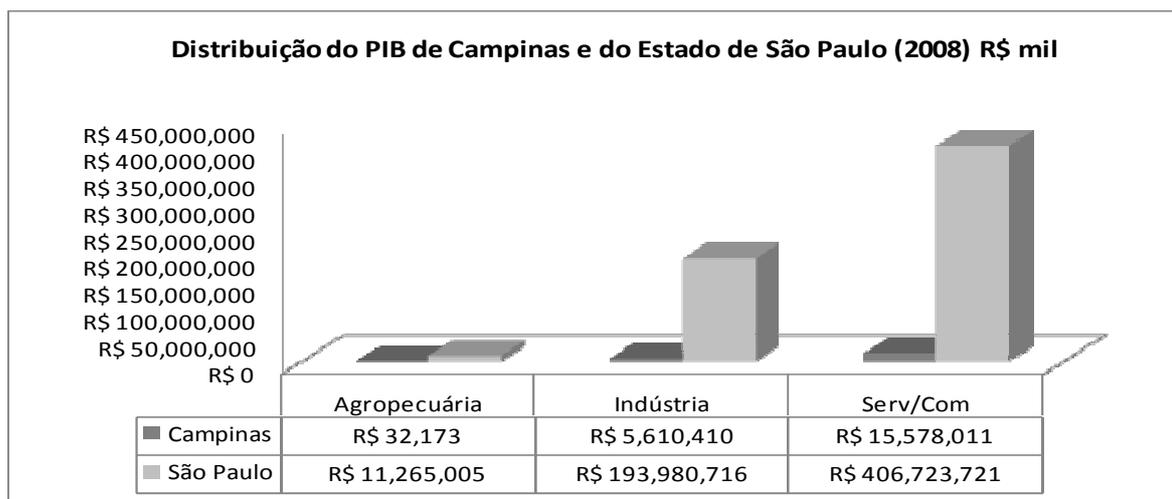


Figura 2 - Participação de Campinas no PIB do Estado de São Paulo – 2008

Fonte: PIB dos municípios – IBGE, 2008.

Nota-se que o setor de comércio e serviços representa volume maior em relação aos setores de agropecuária e indústria, a exemplo do que também ocorre em todo o Estado de São Paulo.

Campinas contribui com expressiva participação no PIB do Estado. Segundo dados do IBGE (2008) o PIB do Estado foi de R\$ 611.969.442, excluindo-se a parcela dos impostos líquidos. Desse valor, Campinas participa com R\$ 21.229.594, o que representa 3% de toda riqueza produzida no Estado.

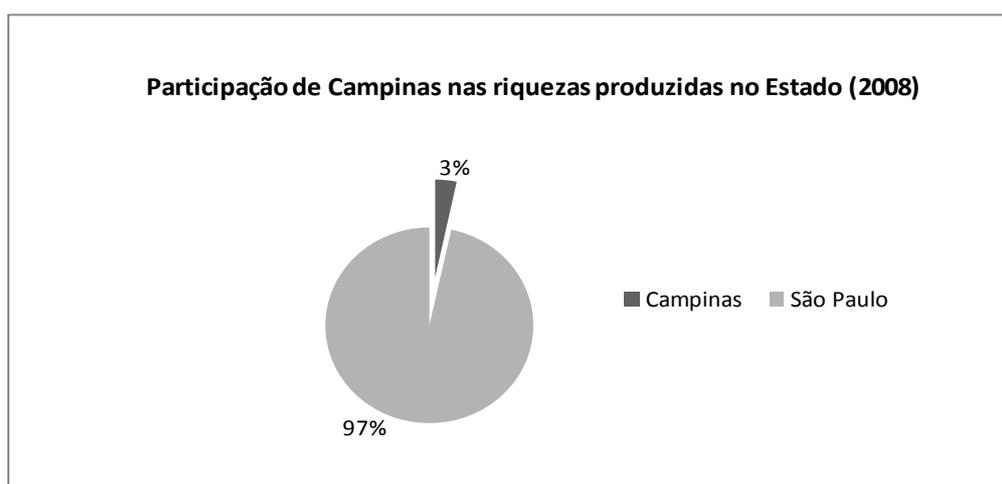


Figura 3 – Contribuição de Campinas no PIB do Estado de São Paulo - 2008

Fonte: Pesquisa e levantamento sobre PIB das cidades e municípios – IBGE, 2008.

2.2 O OBJETO DE ESTUDO

O objeto de estudo deste projeto representa o sujeito da pesquisa, ou seja, o comportamento do empreendedor durante a gestão dos investimentos financiados e sua correlação com a criação de valor para os proprietários dessas MPEs, localizadas na região de Campinas, SP. Antes, porém, se faz necessário algumas definições sobre as MPEs.

Observou-se que a classificação das MPEs pode ocorrer de diferentes maneiras, sendo que, destacam-se aqui duas metodologias mais divulgadas no âmbito empresarial. A primeira, amparada pela Lei Complementar nº. 139/2011, abrange critérios relacionados ao faturamento anual e é utilizada no regime simplificado de tributação (simples nacional), para fins de classificação quanto ao porte pelos agentes financeiros. A segunda estabelece uma relação com o número de funcionários e é utilizada por órgãos governamentais como IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística e entidades de apoio como SEBRAE. A seguir, detalham-se cada uma das modalidades de classificação:

Definição de Micro e Pequena Empresa (MPE) de acordo com o art. 3º da Lei Complementar nº 139, de 10 de novembro de 2011:

O Art. 3º estabelece como microempresas ou empresas de pequeno porte a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada, e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que: I – no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); II – no caso da empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais). (BRASIL, 2006, p. 1)

Definição de Micro e Pequena Empresa segundo o número de funcionários: Para o SEBRAE, a classificação do porte das empresas ocorre em função do número de funcionários, ou seja, até 9 funcionários para as microempresas do setor

comercial e até 19 funcionários para as microempresas do setor industrial. No caso da empresa de pequeno porte voltada para o comércio e serviço, de 10 a 49 funcionários. Já a pequena empresa ligada a indústria, o número de funcionários fica entre 20 e 99.

A Tabela 1, a seguir, resume as duas metodologias descritas, ressaltando-se que para efeito deste estudo, adotou-se o critério estabelecido pela Lei Complementar nº 139, de 10 de novembro de 2011.

Tabela 1 - Critérios e conceitos para classificação de empresas – Jan/2012.

<u>Critério de enquadramento</u>	<u>Valor da receita bruta anual</u>	<u>Número de funcionários</u>	
<u>Lei Nº 139/2011</u> Microempresa Empresa de pequeno porte	até R\$ 360.000,00 de R\$ 360.000,01 a R\$ 3.600.000,00	-----	
<u>SEBRAE/IBGE</u> Microempresa Empresa de pequeno porte	-----	<u>Indústria</u> até 19 de 20 a 99	<u>Com/Serv.</u> até 9 de 10 a 49

Fonte: SEBRAE – GO e Casa Civil da presidência da República.

Para a presente pesquisa, foram coletadas, através de questionário específico, as características socioeconômicas dos empreendedores integrantes da amostra. O instrumento de coleta foi dividido em duas partes, sendo a parte 1 destinada a coletar os dados socioeconômicos e a parte 2 dedicada a medir o comportamento sob a ótica dos fatores G T E (gerencial, técnico e emocional). Ambas as partes foram elaboradas com questões fechadas, sendo o respondente instruído a selecionar a opção que mais se aproximasse à sua realidade/comportamento.

Foram entrevistados 30 empreendedores conforme consta no item 4.3 - universo populacional e amostral. Os dados, correspondentes à primeira parte do questionário, encontram-se resumidos na Tabela 2, a seguir apresentada.

Tabela 2 - Características do perfil socioeconômico da amostra.

Variável	Nível	Frequência	Porcentagem
Sexo	1 – Feminino	5	16,27%
	2 – Masculino	25	83,33%
Idade	1 – (18 – 25)	1	3,33%
	2 – (26 – 35)	3	10,00%
	3 – (36 – 45)	9	30,00%
	4 – (46 – 55)	13	43,33%
	5 – (> 56)	4	13,33%
Estado civil	1 – Casado (a)	20	66,67%
	2 – Solteiro (a)	7	23,33%
	3 – Outros	3	10,00%
Escolaridade	1 – Fundamental completo	3	10,00%
	2 – Fundamental incompleto	0	0,00%
	3 – Médio completo	8	26,67%
	4 – Médio incompleto	3	10,00%
	5 – Superior completo	8	26,67%
	6 – Superior incompleto	2	6,67%
	7 – Pós-graduação completo	6	20,00%
	8 – Pós-graduação incompleto	0	0,00%
Experiência (no ramo atual)	1 – (01 – 05)	0	0,00%
	2 – (06 – 08)	15	50,00%
	3 – (09 – 12)	13	43,33%
	4 – (13 – 20)	2	6,67%
	5 – (> 20)	0	0,00%
Imóvel (onde funciona a empresa)	1 – Próprio	4	13,33%
	2 – Alugado	26	86,67%
Nº de funcionários	1 – (02 – 05)	0	0,00%
	2 – (06 – 10)	9	30,00%
	3 – (11 – 20)	15	50,00%
	4 – (21 – 30)	6	20,00%
	5 – (31 – 40)	0	0,00%
	6 – (> 40)	0	0,00%
Tempo de funcionamen- to da empresa	1 – (01 – 05)	0	0,00%
	2 – (06 – 08)	12	40,00%
	3 – (09 – 12)	17	56,67%
	4 – (13 – 20)	1	3,33%
	5 – (> 20)	0	0,00%

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa.

Observa-se, pela apuração dos dados, que o perfil predominante da amostra corresponde a pessoas do gênero masculino (83,33%). Em relação à idade, o que predomina na amostra é o seguinte: 30% dos entrevistados situam-se na faixa dos 36 aos 45 anos, e 43,33% encontra-se com idade entre 46 a 55.

A maioria dos entrevistados também é casado (a) (66,67%) e; em relação ao grau de instrução, a amostra encontra-se concentrada entre médio completo (26,67%); superior completo (26,67%) e; pós-graduação completo (20,00%).

Constata-se, ainda, que a maioria dos empreendedores possui experiência no ramo atual, variando entre as seguintes faixas: 6 a 8 anos (50,00%) e; 9 a 12 (43,33%). No que concerne à propriedade do imóvel, onde funciona a empresa, constata-se que a maioria é alugado (86,67%).

Em termos de número de funcionários a amostra concentrou-se nas seguintes faixas: 6 a 10 (30,00%); 11 a 20 (50,00%) e; 21 a 30 (20,00%); e o tempo de funcionamento, predominante, ficou entre 6 a 8 anos (40,00%) e 9 a 12 anos (56,67%).

2.2.1 GESTÃO BASEADA NO VALOR

Em um mundo globalizado, torna-se cada vez mais complexo viabilizar economicamente seus investimentos, por meio de aumento de preços e/ou participação no mercado (ASSAF NETO 2010, p. 149).

A gestão das empresas vem revelando importantes avanços na busca pelo enfoque da geração de riqueza para os proprietários. O objetivo é buscar estratégias que possam, além de cobrir os custos explícitos que abrangem os capitais de terceiros e possuem encargos onerosos, superar os custos implícitos (custo de oportunidade do capital investido). Dessa forma, evidencia-se o desejo de todo investidor, ou seja, que o retorno remunere, no mínimo, seu custo de oportunidade. Este retorno deve compreender uma taxa de juros livre de risco, mais uma remuneração mínima pelo risco assumido (LAPPONI, 2007).

Caracteriza-se assim, a necessidade de um confronto entre as taxas de retorno e os custos de capitais alocados para os investimentos. Custo esse, que gera uma das grandes preocupações para as empresas, principalmente as brasileiras, pois o alto nível das taxas de juros de mercado podem inviabilizar a atratividade econômica do investimento de capital. Assim, há de se levar em conta, além dos custos onerosos, o custo de oportunidade (implícito), que por sua vez deve ser apurado mediante a comparação do retorno esperado a outras alternativas de investimento.

Complementarmente, é importante ressaltar que o retorno baseado na maximização dos lucros oferecidos pode não remunerar adequadamente o risco assumido pelos acionistas ou proprietários. Neste aspecto, o valor é uma medida bem mais completa, levando em consideração em seus cálculos a geração operacional de caixa atual e potencial, a taxa de atratividade dos proprietários de capital (credores/acionistas) e o risco associado ao investimento. Ou seja, a existência de lucro não garante a remuneração do capital aplicado (ASSAF NETO 2010).

Segundo Lapponi, (2007), de forma geral, os empreendedores devem buscar por oportunidades de investimento que tenham mais valor do que custam para ser executadas. Assim, a escolha das fontes de capital formam a estrutura de capital de uma empresa. Tal estrutura pode influenciar significativamente a remuneração dos recursos investidos, como também, no risco associado ao negócio.

Nessa linha de raciocínio, a gestão eficaz dos recursos compreende a criação de valor para o acionista/proprietário. Assim, torna-se imprescindível e necessário à atuação dos empreendedores, por meio de conhecimentos, habilidades e atitudes, promover, além de uma profunda mudança cultural voltada para o foco da gestão baseada no valor, ações que possam conduzir a criação de valor para o negócio. Para isso, Assaf Neto (2010) sugere priorizar os chamados fatores direcionadores de valor. Tais fatores correspondem a estratégias financeiras conforme mostra a Tabela 3, a seguir apresentada.

Tabela 3 - Estratégias financeiras e direcionadores de valor.

ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS	OBJETIVO ESTRATÉGICO	DIRECIONADORES DE VALOR
Operacionais	Maximizar a eficiência das decisões operacionais, estabelecendo políticas de preços, compras vendas e estoque etc. voltadas a criar valor.	Crescimento das vendas; prazos operacionais de cobrança e pagamentos; giro dos estoques; margem de lucro.
Financiamento	Por meio das decisões de financiamento, procura-se minimizar o custo de capital da empresa, promovendo o incremento de seu valor de mercado.	Estrutura de capital; custo de capital próprio; custo de capital de terceiros; risco financeiro.
Investimento	Implementar estratégias de investimento voltadas a agregar valor aos acionistas, por meio de obtenção de uma taxa de retorno maior que o custo de capital.	Investimento em capital de giro; investimento em capital fixo; oportunidades de investimentos; análise do giro x margem; risco operacional.

Fonte: Assaf neto (2010, p.157).

Concluindo, a gestão baseada no valor tem por objetivo criar riqueza aos acionistas ou proprietários e, a participação do empreendedor; a remuneração adequada da estrutura de capital; e neste aspecto, a avaliação dos custos implícitos é peça chave para a concretização deste objetivo.

2.2.2 VALOR ECONÔMICO AGREGADO E CUSTO DE OPORTUNIDADE

O conceito de valor econômico agregado foi introduzido em 1890 por Alfred Marshall através do termo Renda Residual.

Entretanto, foi apenas na década de 60 que o termo EVA passou a ser definitivamente difundido na literatura da administração financeira, pelos americanos Joel Stern e G. Bennett Stewart III, proprietários da Stern Stewart & Co, detentora da patente (EVA – *Economic Value Added*).

Tradicionalmente, a escolha dos indicadores financeiros está mais associada ao resultado de curto prazo como rentabilidade e lucro operacional, sem se atentar para a geração de riqueza ou lucro econômico. Entretanto, a proposta do conceito

EVA, capta uma visão de longo prazo, que abrange uma estratégia sob a perspectiva da geração de valor e, por consequência, melhoria dos índices de sobrevivência das organizações. (EHRBAR 1999; ASSAF NETO 2010).

Kaplan & Norton, (2004) relatam que a escolha do indicador é de fundamental importância para se medir adequadamente o desempenho de uma empresa. Sob esse ponto de vista, a escolha do indicador de desempenho conhecido como EVA - *Economic Value Added* retrata, com eficiência, os resultados obtidos pelos gestores em termos de sucesso econômico da organização e geração de riqueza para o acionista ou proprietário.

Na visão de Ehrbar (1999), a utilização do EVA tem sido considerada por muitos como um dos melhores indicadores para a tomada de decisões quanto a gestão dos investimentos e criação de valor. Além disso, o EVA - *Economic Value Added* justifica-se pela sua facilidade de entendimento, operacionalização e por transmitir, verdadeiramente, a eficiência da gestão financeira na estrutura de capitais e na geração de riqueza para seus proprietários.

Na verdade, o EVA é um retorno ao básico, uma descoberta dos elementos fundamentais da gerencia de negócios, que traz uma mudança duradoura nas prioridades, nos sistemas e na cultura de uma empresa. O EVA tem-se mostrado eficaz, em praticamente todo lugar, por ser uma abordagem correta para todas as empresas, em todos os momentos, e em todos os ambientes (EHRBAR, 1999).

A perspectiva financeira descreve os resultados tangíveis da estratégia em termos financeiros tradicionais. Medidas como o retorno do investimento e a criação de valor, são indicadores que mostram se a estratégia da organização está caminhando para o sucesso ou fracasso (KAPLAN & NORTON, 2004). O conceito do EVA traz a tona aspectos como custo de oportunidade com ênfase na redução dos custos de crédito, através da eficiência na administração da estrutura de capitais investidos na organização.

Segundo Ehrbar (1999, p. 1) "EVA - Valor econômico agregado ou (*Economic Value Added*) é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das

demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza”.

Para Assaf Neto (2010, p.151) “o custo de oportunidade não é um conceito de valor absoluto, mas apurado mediante a comparação do retorno esperado de uma decisão com o que seria obtido de uma melhor proposta de investimento, alternativa rejeitada”. Dessa forma, o encargo de capital, no conceito do EVA, é visto como custo de oportunidade.

Na avaliação de uma oportunidade de investimento, se utiliza a taxa requerida ajustada ao risco, representando assim, o custo de oportunidade. A determinação dessa taxa requerida deve ser baseada em alternativas de investimento, disponíveis no mercado, com risco equivalente, para fins de efetiva comparação financeira (LAPPONI, 2007). Assim, por meio do EVA, as empresas podem avaliar melhor suas atividades e verificar se estão sendo rentáveis ou não, e a partir disso, se reestruturar e perseguir melhores resultados.

Destaca-se a importância da gestão baseada no valor, cuja administração deve atuar, com prioridade, sobre os fatores que interferem diretamente sobre o resultado econômico, como é o caso dos investimentos. O EVA – *Economic Value Added*, também conhecido como Valor Econômico Agregado é uma ferramenta de gestão que apresenta um conjunto de características capaz de avaliar a performance das empresas, além de priorizar o longo prazo, a continuidade da empresa e a capacidade de competir e agregar riqueza a seus proprietários. O EVA possui foco nas variáveis que impulsionam os fatores econômicos de um negócio e considera a eficiência da gestão dos dirigentes depois de subtraído os custos inerentes ao funcionamento e os custos de capital nela investido. Ou seja, a simples geração de lucro é necessária, mas não é suficiente, pois o lucro aceitável é o que agrega valor à empresa. (FREZATTI, 1998; EHRBAR, 1999; LAPPONI, 2007; ASSAF NETO, 2010).

Para Frezatti (1998), a abordagem econômica preconizada pelo conceito do EVA atende, em um único instrumento, a análise do desempenho interno da

organização, dos investimentos e a análise de mercado. Em essência, Gitman (2010, p. 446) complementa: “o EVA é uma medida usada por muitas empresas para determinar se um investimento contribui positivamente para a riqueza dos proprietários. É calculado pela diferença entre o lucro líquido operacional e o custo dos fundos utilizados para financiar o investimento”.

Matematicamente, a fórmula do EVA apresenta-se da seguinte maneira, segundo Assaf Neto (2010):

$$EVA = ROL - (WACC * IT) \quad (1)$$

Onde:

EVA = Valor Econômico Agregado;

ROL = Resultado Operacional Líquido (depois dos impostos - IR e CS e sem despesas financeiras);

WACC = *weighted average cost of capital*, que representa o custo médio de capital;

IT = Investimento Total = passivo oneroso + patrimônio líquido.

Para Assaf Neto (2010), a teoria do EVA ampara-se no conceito de lucro econômico, revelando a necessidade de mudanças na cultura do comportamento empreendedor. No caso nas MPEs, as pesquisas revelam um alto índice de mortalidade cujas causas abrangem, entre outras, a baixa capacidade de gerenciamento, inexistência de planejamento e monitoramento, sobretudo aqueles voltados aos aspectos econômicos financeiros.

O emprego do EVA oferece uma nova lente, através da qual gerentes veem a empresa, lente essa, que possibilita uma percepção mais clara dos dados econômicos, que suportam um negócio e capacitam qualquer gerente a tomar decisões melhores. Assim, tendo em vista os benefícios que uma gestão baseada no valor pode trazer a uma organização, busca-se, nesse estudo, relacionar o desempenho econômico das MPEs, mensurado pelo EVA, aos fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), considerando que a remuneração do capital próprio, a administração eficaz da estrutura de capital, e a criação de valor são necessários para a continuidade do negócio.

Capítulo 3 —REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo trata da revisão da literatura. Na visão de GIL (2009, p.162) esta etapa segue a seguinte linha de pensamento:

Esta parte é dedicada a contextualização teórica do problema e a seu relacionamento com o que tem sido investigado a seu respeito. Deve esclarecer, portanto, os pressupostos teóricos que dão fundamentação à pesquisa e as contribuições proporcionadas por investigações anteriores. Esta revisão não pode ser constituída apenas por referências ou sínteses dos estudos feitos, mas por discussão crítica do “estado atual da questão”. (GIL, 2009. P 162).

No subcapítulo 3.1, aborda-se o crédito e o papel das instituições financeiras no segmento das MPEs. Em seguida, no subcapítulo 3.2, é discutido a problematização do planejamento do investimento, abordando planejamento estratégico, competitividade, risco, rentabilidade e decisões de investimento. No subcapítulo 3.3, trata-se de empreendedorismo e oportunidades.

Finalizando, o subcapítulo 3.4, traz informações sobre fontes de financiamentos e suas implicações e o subcapítulo 3.5, aborda as dimensões da pesquisa sobre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional).

3.1 CRÉDITO E INVESTIMENTO

O crédito exerce papel fundamental no crescimento e desenvolvimento das empresas, em especial no investimento produtivo. Este incentiva a geração de riquezas e proporciona a geração de emprego e renda. Além disso, capacita as organizações com meios de produção necessários ao processo produtivo, influenciando o nível de eficiência e eficácia e melhorando a disponibilidade de recursos e a operação dos sistemas. (MORGAN, 2010).

3.1.1 O CRÉDITO E SUAS DEFINIÇÕES

Segundo Jacob (2003) o crédito formal estabelece uma relação contratual entre credor e devedor. O primeiro (credor), concede liquidez ao segundo (devedor), que por sua vez, se compromete com o pagamento de juros pelo prêmio do risco incorrido. Crédito é acreditar, confiar, crer no devedor com base em conhecimentos sobre elementos do passado, presente e futuro, sendo que este último carrega consigo o componente de risco e incerteza. (JACOB, 2003).

O crédito tem a função de multiplicar os meios de pagamentos, estimular o consumo e melhorar o poder de compra. Para Schumpeter (1982, p.74) “crédito é essencial a criação de poder de compra com o propósito de transferi-lo ao empresário, mas não simplesmente a transferência do poder de compra existente”. A criação do poder de compra caracteriza, em princípio, o método pelo qual o desenvolvimento é levado a cabo num sistema com propriedade privada e divisão de trabalho (SCHUMPETER, 1982, p.74).

Normalmente, o crédito é concedido em função da sua finalidade e ou destinação, ou seja, procura-se atender a necessidade específica de cada devedor. (no curto prazo, prevalece o crédito para capital de giro; no longo prazo, prevalece o crédito para investimento).

O crédito destinado ao investimento tem como objetivo financiar a

implantação, expansão, realocização ou modernização de empreendimentos, como também, a reposição ou aquisição de máquinas, equipamentos e veículos, ou itens ligados a gestão empresarial, como cursos e/ou treinamentos para qualificação da mão de obra existente. Este tipo de crédito assume papel essencial na economia, pois além de contribuir com a geração de emprego e renda, também apóia o incremento da produção e da produtividade no ambiente organizacional.

Tradicionalmente, no processo decisão sobre concessão de crédito, por parte das instituições financeiras, são considerados fatores que abrangem risco e insolvência do devedor. Assaf Neto & Silva (2007), resumem esses fatores através dos chamados “C’s” do crédito: 1) caráter: diz respeito à determinação do devedor em cumprir seus compromissos; 2) capacidade: refere-se ao desempenho econômico e financeiro para gerar recursos; 3) capital: representa a solidez e/ou patrimônio disponível do devedor; 4) condições: considera as variáveis macroeconômicas que podem interferir no desempenho da empresa tomadora do crédito; 5) Colateral: refere-se à capacidade do devedor em fornecer bens ou direitos que garantam o crédito concedido.

3.1.2 O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO PARA AS MPEs

Existem vários agentes de crédito, como fornecedores, *factoring*, bancos oficiais e privados, financeiras, agiotas, parentes ou amigos, cooperativas de crédito entre outros. Entretanto, em economias capitalistas este papel é priorizado pelas instituições financeiras devido ao seu poder de arremeter recursos e do grau de especialização que alcançam na arte de emprestar e receber seus empréstimos (JACOB, 2006; ASSAF NETO & SILVA, 2007; GITMAN, 2010).

A função principal dos agentes financeiros é a intermediação financeira, ou seja, captar recursos dos agentes superavitários e remanejá-los aos agentes deficitários. Trata-se, portanto, de uma das fontes de recursos para o financiamento dos investimentos das MPEs. (SEBRAE, 2009)

Pesquisa realizada pelo SEBRAE (2009) a partir de uma amostra de 4.200 MPEs, durante o período de 16 de março a 15 de maio de 2009, demonstra que a demanda por crédito tem crescido entre as empresas de micro e pequeno porte.

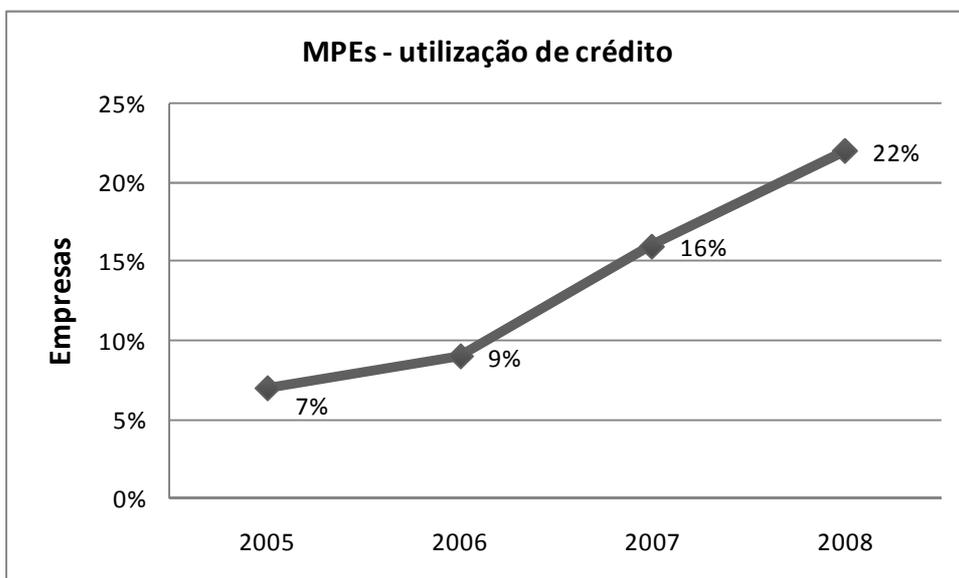


Figura 4 – MPEs que utilizaram crédito bancário – 2005 a 2008.

Fonte: SEBRAE, (2009) – pesquisa sobre o financiamento das MPEs no Brasil.

Segundo a pesquisa, 22% das MPEs entrevistadas disseram que contraíram empréstimos junto a instituições financeiras no ano de 2008, o que representa um aumento de 214% se comparado a demanda de 2005.

3.2 PLANEJANDO O INVESTIMENTO

Planejar um investimento não é tarefa fácil, requer conhecimento, determinação e recursos financeiros para a sua viabilização. Braga (1995) destaca que normalmente os investimentos baseiam-se em previsões sobre o comportamento da economia e envolvem grandes somas de recursos.

Segundo Woiler & Mathias (1996), projeto é um conjunto de informações internas e/ou externas à empresa, coletadas e processadas com o objetivo de analisar e implantar uma decisão de investimento. Procura-se simular a decisão de investir e suas implicações.

O tipo de projeto depende de determinados fatores. Woiler & Mathias (1996) os classificam da seguinte forma:

Tabela 4 – Classificação dos tipos de projeto, segundo seu foco.

Foco: Impacto na empresa	Foco: Processo decisório	Foco: Macro-ambiente
Classificação microeconômica:	Classificação em função do uso:	Classificação em função do setor econômico:
<ul style="list-style-type: none"> - Implantação - Expansão/ampliação - Modernização - Re-localização - Diversificação 	<ul style="list-style-type: none"> - Viabilidade - Final - Financiamento 	<ul style="list-style-type: none"> - Agrícola - Industrial - Serviços

Fonte: adaptado de Woiler & Mathias (1996)

3.2.1 PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO E VANTAGEM COMPETITIVA

Segundo Rizzo & Falsarella (2006) o planejamento estratégico é uma das ferramentas que possibilita ao gestor lidar com o grande volume de informações,

planejar objetivos, analisar ameaças e oportunidades e monitorar desempenho. Para Rezende (2002, p. 20) Planejamento estratégico possui a seguinte definição:

[...] um processo dinâmico e interativo para determinação de objetivos, políticas e estratégias (atuais e futuras) das funções empresariais e dos procedimentos de uma organização. É elaborado por meio de técnicas administrativas de análise do ambiente (interno e externo), das ameaças e oportunidades, de seus pontos fortes e fracos, possibilita aos gestores estabelecer o rumo para a organização, buscando certo nível de otimização no relacionamento entre empresas, ambiente e mercado. É formalizado para produzir e articular resultados, na forma de integração sinérgica de decisões e ações organizacionais. (REZENDE 2002, p. 20).

Rizzo & Falsarella (2006) declaram que um dos maiores problemas enfrentados pelos empreendedores, quanto a planejamento, situa-se na falta de informações relevantes que possam contribuir para decisões mais assertivas. Thompson Jr. & Strickland III (2003, p. 367), declaram sobre a problemática no seguinte aspecto:

[...] a falta de certos sistemas de suporte para as operações do negócio, inviabiliza os gestores de detectar precocemente a necessidade de ajuste à estratégia ou a maneira com que ela está sendo conduzida, assim a inexistência de informação precisa na hora certa impede os membros da organização de monitorarem o progresso e executarem as ações corretivas. (THOMPSON JR. & STRICKLAND III, 2003, p. 367).

Zaccarelli (1996, p. 67), “a vantagem competitiva é qualquer característica do produto ou serviço da empresa que os clientes reconhecem como um diferenciador positivo em relação a outras empresas e, por isso, são atraídos para comprar da empresa”.

Nesse aspecto, Slack *et al.* (1996) complementa ao destacar na função produção três papéis importantes: i) apoio a estratégia empresarial: a produção deve apoiar a estratégia desenvolvendo objetivos e políticas apropriadas aos recursos que administra; ii) implementação da estratégia empresarial: a produção deve fazer a estratégia acontecer, transformando decisões em realidade operacional e iii)

impulsão da estratégia empresarial: a produção deve fornecer os meios para a obtenção de vantagem competitiva.

Esses autores convergem para o conceito de diferencial competitivo, sendo que para Slack *et al.* (1996), cabe à produção impulsionar a estratégia e fornecer os meios para a obtenção de vantagem competitiva. Nesse aspecto percebe-se a preocupação por parte das MPEs na obtenção de meios de produção mais eficientes visando a busca por vantagem competitiva e o consequente atendimento das necessidades e expectativas geradas pelos clientes, o que corrobora com os conceitos definidos por Slack *et al.* (1996) e Zaccarelli (1996).

De acordo com o SEBRAE (2009) e a partir de pesquisa realizada com uma amostra de 4.200 MPEs, durante o período de 16 de março a 15 de maio de 2009, constata-se que a principal demanda por crédito, entre as MPEs, é por recursos destinados aos investimentos, ou seja, aquisição de máquinas e equipamentos e/ou reforma/ampliação das instalações existentes.

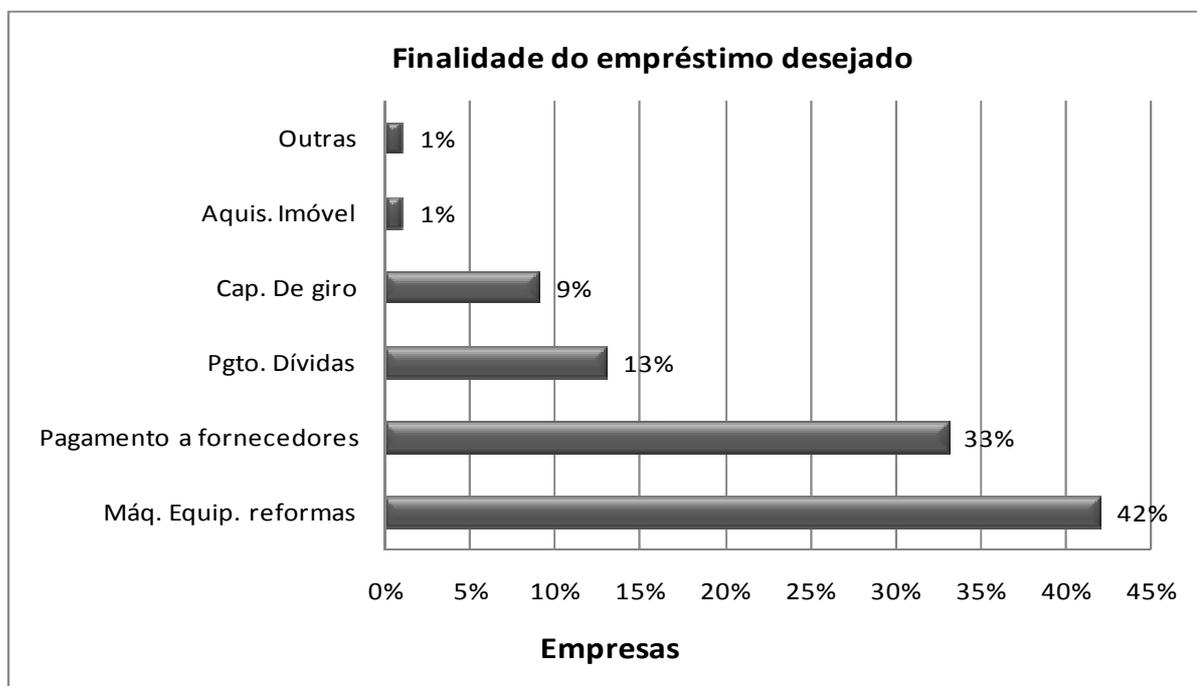


Figura 5 – Destino do crédito solicitado pelas MPEs – 2009.

Fonte: SEBRAE, (2009) – pesquisa sobre o financiamento das MPEs no Brasil.

Observa-se que 42% das MPEs entrevistadas relataram sua necessidade de crédito para os investimentos, o que pode caracterizar uma busca por melhoria nos processos produtivos, redução dos custos operacionais e a consequente entrega de valor ao cliente final.

3.2.2 RISCO, RENTABILIDADE, RETORNO E DECISÃO DO INVESTIMENTO

Entende-se por risco de crédito a probabilidade de perda (SANTOS, 2000; ASSAF NETO & SILVA, 2007). Esta probabilidade está sujeita a escalas e/ou classificações que atribuem conceitos atrelados a níveis de exposição, os quais interferem na decisão do crédito e também nas características principais, tais como, garantias, forma de pagamento, taxas de juros e prazos. Fazendo um paralelo com os investimentos financiados nas MPEs, risco representa a possibilidade de perda ou insucesso do empreendimento.

Segundo Laponi (2007, p. 456) o risco total, provocado pela incerteza dos retornos, está dividido em duas partes. A primeira, associada a fatores de mercado, corresponde ao risco sistemático, a segunda, associada a outros fatores que não são de mercado, corresponde ao risco não sistemático.

A análise da rentabilidade e do retorno do investimento pode ser verificada através da aplicação de três técnicas muito conhecidas: i) a TIR – Taxa interna de retorno; ii) o VPL – Valor presente líquido e; iii) o *Payback* – tempo de retorno dos investimentos. A partir destes indicadores é possível apurar a viabilidade do investimento.

A Taxa Interna de Retorno (TIR) e o Valor Presente Líquido (VPL) são instrumentos utilizados para a mensuração da rentabilidade e lucratividade de um projeto de investimento; sob a ótica do doador de recursos, a TIR reflete a taxa efetiva apurada pela concessão de um empréstimo ou financiamento, se considerarmos que, além da taxa de juros, houve incidência de outros encargos tais como, taxa de abertura de crédito, comissões, prêmios etc. (GITMAN, 2010).

Segundo Assaf Neto (2010), matematicamente, a TIR é obtida com a seguinte fórmula:

$$I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+K)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{FC_t}{(1+K)^t} \quad (2)$$

Onde:

I_0 = montante do investimento no momento zero (início do projeto);

I_t = montantes previstos de investimento em cada momento subsequente;

K = taxa de rentabilidade equivalente periódica;

FC = fluxos previstos de entradas de caixa em cada período de vida do projeto (benefícios de caixa).

Enquanto o VPL possui a seguinte equação:

$$NPV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+K)^t} \right] - \left[I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+K)^t} \right] \quad (3)$$

Onde:

FC_t = fluxo (benefício) de caixa de cada período;

K = taxa de desconto do projeto, representada pela rentabilidade mínima requerida;

I_0 = investimento processado no momento zero;

I_t = valor do investimento previsto em cada período subsequente.

Segundo Assaf Neto & Silva (2007), a Taxa Interna de Retorno (TIR) pode ser conceituada como a taxa de juros (desconto) que iguala, em determinado momento do tempo, o valor presente das entradas (recebimentos) com o das saídas (pagamentos) previstas de caixa. Geralmente, adota-se a data de início da operação – momento zero – como a data focal de comparação dos fluxos de caixa. Normalmente, o fluxo de caixa no momento zero (fluxo de caixa inicial) é representado pelo valor do investimento, empréstimo ou financiamento. Os demais fluxos de caixa indicam os valores das receitas ou prestações devidas.

De acordo com Gitman (2010, p. 371) a TIR possui o seguinte conceito:

A Taxa Interna de Retorno (TIR) é, provavelmente, a mais usada das técnicas sofisticadas, embora seja consideravelmente mais difícil de calcular à mão do que o VPL. A TIR consiste na taxa de desconto que faz com que o VPL de uma oportunidade de investimento seja igual a R\$ 0,00 (já que o valor presente das entradas de caixa iguale-se ao investimento inicial). É a taxa de retorno anual composta que a empresa obterá se investir no projeto e receber as entradas de caixa previstas (GITMAN, 2010, p. 371).

O *Payback* é o período de tempo exato necessário para a empresa recuperar seu investimento inicial em um projeto ou investimento, a partir das entradas de caixa e, no caso de uma anuidade, o período de *Payback* pode ser encontrado dividindo-se o investimento inicial pela entrada de caixa anual. Para uma série mista, as entradas de caixa anuais devem ser acumuladas até que o investimento inicial seja recuperado (GITMAN, 2010, p. 366).

O conhecimento e a aplicabilidade dessas técnicas elevam a assertividade do critério de decisão, que por sua vez pode amparar-se na Taxa Mínima de Atratividade – TMA, que serve de parâmetro de rentabilidade de um projeto. Esse parâmetro é escolhido a partir da rentabilidade oferecida pelas diversas opções de investimento no mercado.

Uma comparação entre a Taxa Interna de Retorno (TIR) e a Taxa Mínima de Atratividade (TMA) nos permite avaliar se o projeto é financeiramente recomendável e pode adotar o seguinte critério de decisão: i) se $TIR > TMA$, o projeto propicia um retorno superior ao de um investimento alternativo com a rentabilidade da TMA. ii) se $TIR = TMA$, a rentabilidade é igual à rentabilidade do investimento tomado como parâmetro e; iii) se $TIR < TMA$, o projeto não é economicamente recomendável, uma vez que propicia um retorno inferior ao do investimento com rentabilidade da TMA.

As decisões de investimento devem manter consonância com o planejamento estratégico da empresa de forma a estabelecer uma definição clara dos recursos e processos. O foco em questões como melhorias em ativos tangíveis e intangíveis

visa estabelecer os meios necessários para que a empresa possa competir e/ou gerar diferencial competitivo. Nesse aspecto Picchiali (2008b, p. 76) argumenta:

As melhorias nos ativos intangíveis afetam os resultados financeiros por meio de cadeias de relações de causa e efeito. Por exemplo, o treinamento dos empregados em gestão da qualidade total (TQM) e em técnicas de Seis Sigma podem melhorar diretamente a qualidade dos processos. Espera-se, então, que tais melhorias resultem no aumento da satisfação dos clientes que, por sua vez, deve reforçar a fidelidade dos clientes. Por fim, a fidelidade dos clientes acarreta o aumento das vendas e das margens, em consequência de relacionamentos mais duradouros com os clientes (PICCHIALI, 2008b, p. 76).

É fato que a fidelização do cliente, diante do aumento da concorrência, torna-se cada vez mais difícil. Assim, é necessário investir em ativos que possam ser difíceis de serem imitados e, dessa forma, continuar a agregar valor ao produto ou serviço. Para que isso ocorra, planejar e investir de maneira assertiva são fatores fundamentais e necessários à manutenção e crescimento das organizações, como também, essências ao cumprimento dos objetivos e metas planejadas.

Considerando-se a necessidade das organizações em gerenciar os investimentos de forma eficaz em relação ao risco, rentabilidade e retorno, observa-se que tais indicadores representam ferramentas indispensáveis para o critério de decisão. Conhecer e saber utilizar tais indicadores, se torna indispensável para a eficácia dos investimentos. A prática dessas ferramentas revela que as ações dos indivíduos, que em particular, possuem grande influência no futuro das organizações, são habilidades ou características que podem influenciar nos resultados dos investimentos e mostram-se essenciais para a organização.

3.3 FONTES DE RECURSOS

As fontes de recursos representam meios pelos quais é possível concretizar ideias, investimentos e oportunidades. Assim, qualquer que seja a fonte de recursos escolhida para a empresa e para a realização de seus projetos, será necessário gerenciamento eficaz desses recursos, caso contrário a empresas correm risco de não obterem resultado no empreendimento. Segundo Schumpeter (1982, p.80) “o capital nada mais é do que a alavanca com o qual o empresário subjugava ao seu controle os bens concretos de que necessita nada mais do que um meio de desviar os fatores de produção para novos usos ou de ditar uma nova direção para a produção.”

3.3.1 ESTRUTURA DE CAPITAL

A área da estrutura de capital da empresa é uma das mais complexas para a tomada de decisão financeira, devido à interligação existente com outras variáveis de decisões financeiras (GITMAN, 2010).

Segundo Silva (2004), a estrutura de capital abrange a composição de fontes de financiamentos da empresa. Essa estrutura é composta por fundos de financiamentos de longo prazo, dividida em: capital próprio (recursos oriundos dos proprietários da empresa); Capital de terceiros (corresponde a empréstimos e/ou financiamentos de longo prazo).

De acordo com Gitman (2010), o capital próprio é proveniente de fundos a longo prazo concedidos pelos proprietários da empresa (acionistas/sócios) e espera-se que este capital permaneça na empresa por um tempo indeterminado. Entretanto, muitas vezes o capital próprio não é suficiente para iniciar ou dar continuidade aos negócios das micro e pequenas empresas. Desse modo, é preciso recorrer a empréstimos junto a terceiros, gerando assim um endividamento denominado capital de terceiros.

É importante destacar que o equilíbrio financeiro está associado com a escolha da estrutura de capital. Segundo Gitman (2010), todo empréstimo de longo prazo contraído pela empresa constitui capital de terceiros. O custo desse tipo de capital é menor do que o de outras formas de financiamento, pois os credores são os que têm menor risco em relação a outros fornecedores de capital de longo prazo.

A Figura 6, a seguir, mostra as fontes de financiamento utilizadas pelas MPEs, segundo pesquisa realizada pelo SEBRAE.

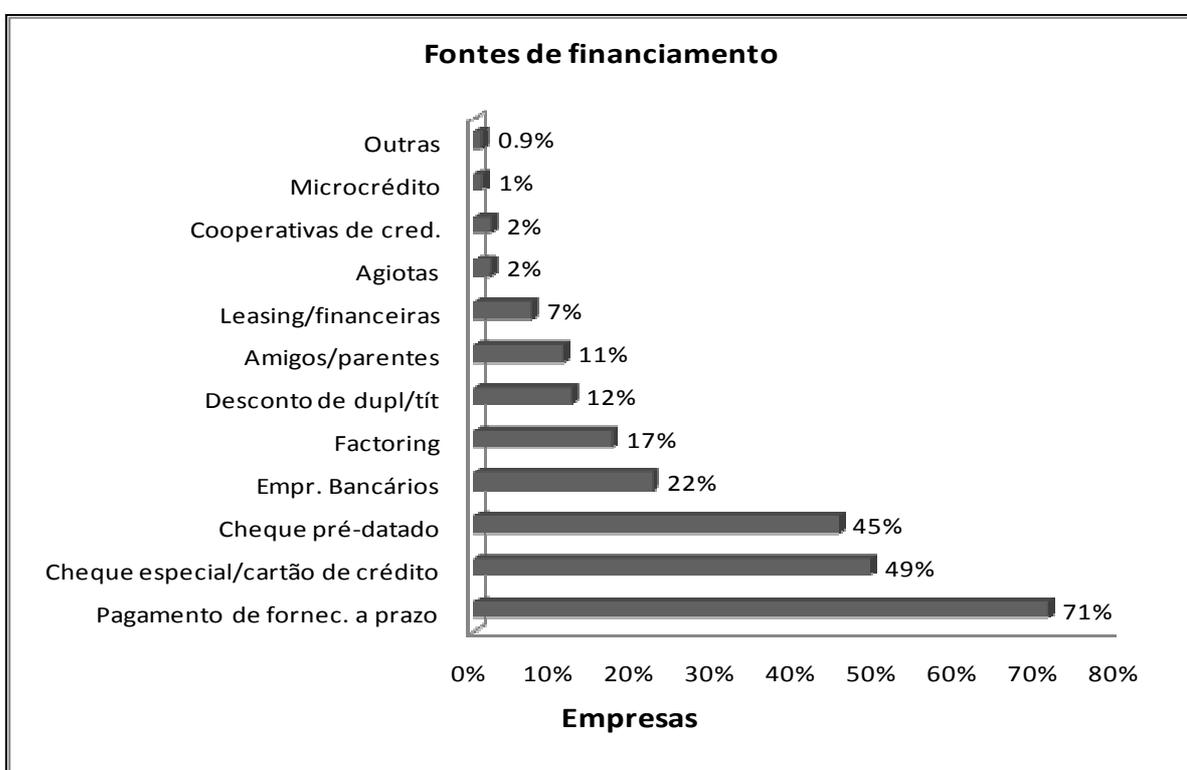


Figura 6 – Fontes de financiamento utilizadas pelas MPEs – 2009.

Fonte: SEBRAE, (2009) – pesquisa sobre o financiamento das MPEs no Brasil.

3.3.2 CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO E DE TERCEIROS

As decisões gerenciais devem levar em consideração a maximização do valor da empresa, isto significa que a capacidade de gerar fluxos de caixa positivos e a gestão dos custos de capitais precisam ser perseguidos como metas fundamentais para a evolução e sobrevivência do negócio.

Assim, o custo de capital assume papel fundamental na organização, termos de criação de valor e remuneração dos recursos investidos. Nesse aspecto, Assaf Neto (2010, p. 427), relata:

O custo de capital de uma empresa reflete, em essência, a remuneração mínima exigida pelos proprietários de suas fontes de recursos (credores e acionistas). É utilizado como taxa mínima de atratividade das decisões de investimentos, indicando criação de riqueza econômica quando o retorno operacional auferido supera a taxa requerida de retorno determinada pela alocação de capital. Esse é um critério básico de aceitação de uma proposta de investimento, o que leva ao incremento do valor de mercado da empresa e, em consequência, da riqueza de seus acionistas e ou proprietários (ASSAF NETO 2010, p.427).

O custo de capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa. Assim, os custos de capitais de terceiros obedecem as taxas de juros praticadas pelo mercado, ou seja, as taxas exigidas em empréstimos, debêntures ou qualquer outra fonte onerosa de capital de terceiros.

Destaca-se que o custo do capital de terceiros é facilmente estabelecido e está formalmente registrado na contabilidade das empresas, na forma de despesas financeiras. O custo do capital próprio, por sua vez, não se encontra documentado na empresa e requer maior complexidade na sua apuração. Além disso, a remuneração dos credores é fixa, e a dos proprietários é incerta e por este motivo, o capital próprio é mais arriscado que o capital de terceiros.

Damodaran (1997), Assaf Neto (2010), e Gitman (2010) afirmam que um dos métodos mais utilizados para medir o custo do capital próprio é o CAPM – (*Capital Asset Pricing Model*) ou modelo de precificação de ativos de capital. No modelo, o custo de capital próprio corresponde ao custo de oportunidade de mercado, representado por um ativo livre de risco, somado ao prêmio pelo risco. Segundo Gitman (2010, p.222) “o modelo CAPM relaciona o risco não diversificável ao retorno para qualquer ativo.”

Segundo Assaf Neto (2010), o modelo CAPM desenvolvido por Sharpe (1964), possibilita o cálculo do retorno esperado de uma ação em função do coeficiente β (beta), da taxa de retorno livre de risco, e da diferença entre o retorno de uma carteira de mercado e o retorno da taxa livre de risco.

Matematicamente, a formula para apuração do custo de capital próprio (K_e), segue a seguinte equação, segundo Assaf Neto (2010)

$$K_e = [R_f + \beta \times (R_m - R_f)] + \text{Risco}_{BR} \quad (4)$$

Onde:

K_e = taxa de retorno mínima requerida pelos investidores do ativo;

R_f = taxa de retorno de ativos livres de risco;

β = coeficiente beta, medida de risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado (risco não diversificável);

R_m = rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade e representada pela carteira de mercado;

Risco_{BR} = prêmio pelo risco Brasil.

Para Assaf Neto (2010, p 432), o modelo CAPM mensura o risco de um ativo pelo coeficiente β , determinado pela inclinação da reta de regressão linear, entre o retorno do ativo e a taxa de retorno da carteira de mercado. No conceito de Gitman (2010, p 222) “ o coeficiente beta (β), consiste em uma medida relativa do risco não diversificável, ou seja, é um indicador do grau de variabilidade do retorno de um ativo em resposta a uma variação do retorno de mercado”.

Segundo Damodaran (1997, p. 69) o beta (β) de uma empresa é determinado por três variáveis:

i) Tipos de negócios: Como os betas medem o grau de risco de uma empresa relativamente a um índice de mercado, quanto mais sensível a condições de mercado for o negócio, mais alto será o beta.

ii) Grau de alavancagem operacional: O grau de alavancagem operacional é uma função da estrutura de custos da empresa e é

usualmente definido em termos do relacionamento entre custos fixos e custos totais. Uma empresa com alto grau de alavancagem operacional, isto é, custos fixos elevados em relação a custos totais, também terá uma maior variabilidade nos lucros antes do pagamento de juros e impostos (EBIT), do que uma empresa que produza um produto semelhante com baixo grau de alavancagem operacional.

iii) Alavancagem financeira: Todo o restante permanecendo igual, um aumento de alavancagem financeira aumentará o beta do patrimônio líquido da empresa. Intuitivamente, os pagamentos de juros sobre a dívida aumentam a variância da receita líquida, com uma alavancagem mais elevada aumentando a receita nos anos bons e reduzindo a receita em tempos de queda da economia (DAMODARAN 1997, p. 69).

Em resumo, o modelo CAPM calcula o retorno que os investidores esperam ganhar sobre um investimento patrimonial, e busca, mais efetivamente, uma resposta de como devem ser relacionados e mensurados os componentes básicos de uma avaliação de ativos: risco e retorno (ASSAF NETO 2010, p. 237).

3.3.3 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL

Segundo Assaf Neto (2010 p.427), “o custo total de capital da empresa é tradicionalmente obtido mediante o cálculo da média dos custos de captação, ponderada pela participação de cada fonte de fundos na estrutura de capital a longo prazo”. Em complemento, Gitman (2010) recomenda considerar o custo de capital de forma global e não o custo da fonte específica usada para financiar determinado investimento. Essa recomendação decorre da complexidade existente na inter-relação entre as fontes de financiamento.

Dessa forma, o custo total de capital é processado pelo critério da média ponderada, também conhecido como custo médio ponderado de capital (CMPC, ou WACC - *weighted average cost of capital*), cuja expressão de cálculo, de acordo com Assaf Neto (2010), é a seguinte:

$$WACC = \sum_{j=1}^n W_j \times K_j \quad (5)$$

Onde:

WACC = custo médio ponderado de capital;

K_j = custo específico de cada fonte de financiamento (própria e de terceiros);

W_j = participação relativa de cada fonte de capital no financiamento total.

Assim, se conhece o custo da estrutura de capital utilizada pela empresa. Este custo representa a taxa mínima de atratividade, a qual deve ser menor que o retorno esperado para que aja criação de valor, caso contrário, a empresa estará destruindo valor e, portanto, deixando de remunerar adequadamente suas fontes de financiamento.

Para Assaf Neto (2010), é importante ressaltar que o WACC pode ser afetado por alguns fatores. O primeiro abrange o risco total da empresa (operacional e financeiro), cujos níveis interferem diretamente sobre os custos de cada fonte específica. O segundo fator está ligado ao comportamento da economia, cujo reflexo abrange, principalmente, os níveis de taxas de juros. O terceiro aspecto volta-se para a questão de uma crescente demanda por recursos financeiros, o que pode provocar elevação no custo desse capital.

3.4 COMPORTAMENTO ORGANIZACIONAL E DIMENSÕES DA PESQUISA

Segundo Robbins (199, p.6) comportamento organizacional “é um campo de estudo que investiga o impacto que indivíduos, grupos e a estrutura têm sobre o comportamento dentro das organizações com o propósito de aplicar este conhecimento em prol do aprimoramento da eficácia de uma organização”.

Nesta linha de pensamento, reconhece-se a importância das habilidades interpessoais, técnicas e intrapessoais como fatores influenciadores dos resultados nas organizações, cujos gestores necessitam aprimorar para manter alto nível de desempenho. Sobre estas habilidades e a organização De Sordi & Azevedo, (2008); Rezende, (2003) e Fleury & Fleury, (2000) relatam:

A entidade/organização é incapaz de aprender sozinha e por esse motivo depende do indivíduo – ser humano – que é dotado de habilidades, conhecimentos e ou características que visam, entre outros aspectos, suprir tal incapacidade (DE SORDI & AZEVEDO, 2008).

Competência é a transformação de conhecimentos, aptidões, habilidades, interesse, vontade, etc. em resultados práticos (REZENDE 2003, p. 32) e por tanto, fundamental para o crescimento e manutenção das atividades ou negócios.

Já para Fleury & Fleury (2000) a competência do indivíduo é o “saber agir responsável e reconhecido que implica: mobilizar, integrar, transferir conhecimentos, recursos, habilidades que agregam valor econômico a organização e valor social ao indivíduo”.

Tendo em vista o objeto de pesquisa delimitado no capítulo 2; a influência determinística provocada pelo comportamento da ação do indivíduo – ser humano; o processo de modernização das organizações; o capital intelectual como fator competitivo e altamente influenciador do desempenho de uma organização; definiu-se, nesta pesquisa, a investigação das seguintes dimensões: i) G - gerencial; ii) T - técnico e; iii) E - emocional.

Dessa forma, adotaram-se os conceitos e práticas, identificados e atrelados ao comportamento organizacional, segundo a visão dos seguintes autores:

Quinn *et al.* (2003) e Mintzberg (1973) destacam a função dos papéis gerenciais realizados pelos gestores das organizações, e sua relevância para a obtenção de bons resultados. Dentre esses papéis encontramos a liderança, a organização, a negociação, o trabalho em equipe, entre outros. Por sua vez, Rabechini Jr & Carvalho (2006), Vargas (2003) e Woiler & Mathias (1996), destacam o comportamento técnico como sendo uma habilidade gerencial essencial para o bom desempenho da gestão financeira dos investimentos. Neste construto avalia-se a capacidade do gestor em identificar riscos, planejar os investimentos, elaborar fluxo de caixa, identificar os custos dos capitais, dimensionar o retorno do investimento, monitorar as etapas do investimento e mensurar os custos de oportunidade envolvidos. Em relação ao fator emocional, Goleman (1999a), diz que se trata de uma habilidade cognitiva para lidar com conteúdos emocionais na esfera intrapessoal e interpessoal. A Figura 7, a seguir, mostra o modelo construído para a presente pesquisa.

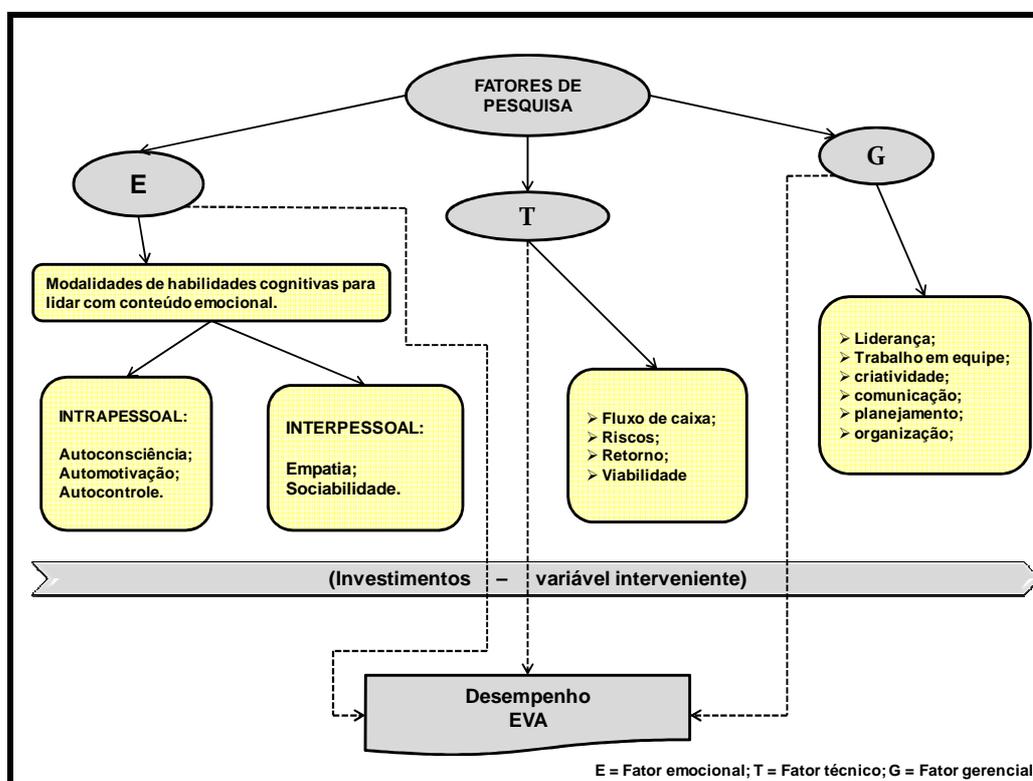


Figura 7 – Modelo das dimensões da pesquisa.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Como se pode observar, a pesquisa canaliza seus esforços na investigação de três construtos: gerencial, técnico e emocional (G T E), amparados pelo referencial teórico abordado neste estudo e nos resultados empíricos obtidos junto a amostra selecionada para o objetivo proposto. Sob outro ponto de vista, ou seja, em relação ao desempenho, investiga-se o relacionamento desses constructos com o resultado obtido em termos de criação de valor (EVA), tendo como variável interveniente os investimentos realizados e conduzidos por empreendedores de MPEs, cujo segmento é alvo dessa dissertação. Nos próximos tópicos descrevem-se as bases teóricas que norteiam este estudo, com relação às variáveis tidas como dimensões da pesquisa.

3.4.1 FATOR GERENCIAL - G

De acordo com Baron & Shane (2007), “empreendedorismo busca entender como surgem as oportunidades para criar novos produtos ou serviços, novos mercados e processos de produção, e como são descobertas por pessoas específicas, que usam vários meios para explorá-las ou desenvolvê-las”.

A inovação tem sido utilizada pelas organizações como um diferencial de competitividade, e a sua prática tem levado as empresas a melhores condições de sucesso em relação a outras empresas que não a praticam ou praticam de forma insuficiente, por estarem presas a modelos de gestão mais conservadores e/ou a produtos e serviços de pouco valor agregado.

Segundo Bessant & Tidd (2009), a inovação faz grande diferença para empresas de todos os tipos e tamanhos e os novos negócios são criados a partir de novas ideias, pela geração de vantagens competitivas naquilo que as empresas podem ofertar. “A inovação está ligada a mudanças e muitas empresas fracassam porque não veem ou não reconhecem essa necessidade. Enquanto as que reconhecem que precisam mudar, utilizam esta disposição para construir negócios novos e prósperos”. (BESSANT & TIDD 2009, p. 25).

Para Schumpeter (1982, p.91) “a busca de novos mercados nos quais um antigo ainda não tenha se tornado familiar e no qual não é produzido é uma fonte extraordinariamente rica de lucro empresarial”.

Esses autores ressaltam a importância do empreendedor no contexto das organizações, o que nos remete a três processos-chaves do empreendedorismo: i) geração de ideias (produção de ideia para algo novo); ii) criatividade (geração de ideias que sejam tanto novas quanto úteis e; iii) reconhecimento de oportunidades (identificação de algo novo com potencial de lucros futuros). (BARON & SHANE, 2007.)

Segundo Prahalad (1993), as competências essenciais são um elo importante no processo de alavancagem. Nesse sentido, o reconhecimento de oportunidades verdadeiras torna-se uma peça-chave no processo empreendedor, bem como na capacidade para o desenvolvimento de novos negócios.

Entretanto, para Baron & Shane (2007), o reconhecimento de oportunidades depende de fatores associados à qualidade das informações (experiência, rede de relacionamentos, pró-atividade) e habilidade na sua utilização (capacidade e reconhecimento).

Para Tasic & Andreassi (2007) é nítida a opção dos empreendedores em obter o máximo controle a partir dos recursos disponíveis ao invés de elaborar previsões de mercado e dessa forma perdem oportunidades.

Tais conceitos, ditos por esses autores, nos remetem a figura do gestor e a sua importante participação no processo de reconhecimento de oportunidades verdadeiras, o qual pode ser ampliado pela presença das dimensões analisadas nesta pesquisa. Na visão de Prahalad (1993), os investimentos devem focar a perspectiva de negócios potencializada pelo capital intelectual, e assim reduzir as diferenças nas capacidades dos gestores de empresas na alavancagem de novos negócios.

Dessa forma, o desenvolvimento pessoal passa pela aprendizagem e pelo autoconhecimento, e assim tem-se o reconhecimento da importância estratégica da administração do conhecimento e do capital intelectual das organizações (REZENDE, 2001). Para Picchiali (2008b, p. 73) “o alinhamento, a coerência e a consistência entre estratégia e competências gerenciais formam um conjunto de conceitos importantes e relevantes no fortalecimento organizacional e eficácia gerencial das instituições”. A eficácia dos administradores, segundo Quinn *et al.* (2003), abrange oito papéis básicos, conforme mostra a Tabela 5:

Tabela 5 – Papéis básicos dos administradores.

Papel:	Descrição:
Coordenador	Dar crédito e confiança aos subordinados, auxiliando no bom desempenho das tarefas através da facilitação do trabalho das equipes como um todo, ou seja, buscar soluções, técnicas e organizacionais para o melhor desempenho e resultados dos subordinados
Diretor:	Responsável por dimensionar os objetivos e metas, dar diretriz, estabelecer procedimentos éticos e código de conduta dos colaboradores da organização.
Facilitador	Promove uma maior interação entre os membros da equipe e evita e administra conflitos de ordem interpessoais. Responsável por aglutinar o grupo em busca das metas da organização.
Inovador	Responsável pelo avanço da organização diante das mudanças do mercado, permanece atento às modificações, espera-se que tenham como características os <i>insights</i> criativos e que sejam visionários.
Monitor	Avaliar a execução dos processos, dos colaboradores e averiguar o bom andamento do departamento sob sua responsabilidade. É um analista, constantemente avaliando dados fatos do dia-a-dia.
Mentor	Desenvolver os recursos humanos, estimular treinamento, aprimoramento das competências deve ser sempre solícito e atencioso, demonstrando de forma legítima apreciação pelos desejos anseios de seus subordinados.
Negociador	Responsável por captar recursos financeiros fora da organização, tendo como características principais à astúcia, imagem e reputação, poder de persuasão e influenciar pessoas.
Produtor	Direcionar pessoas que estão sob seu comando. Decidir sobre a melhor maneira de alocar os recursos humanos e financeiros é responsável por motivar e contagiar os colaboradores.

Fonte: Quinn *et al.* (2003).

Mintzberg (1973), agrupou os oito papéis definidos por Quinn *et al.* (2003), em três: i) interpessoais: Envolve relações do gestor com indivíduos de dentro e de fora das organizações. Subdividem-se em: a) Imagem (figura principal), falar em público, comparecer a solenidades, relacionar-se com autoridades em nome da empresa. b) Líder, a liderança permeia todas as atividades gerenciais e não é uma atividade isolada. c) Ligação, envolve as relações humanas que o administrador possui; ii) Informacionais: o processamento de informações em todas as suas atividades para tomar decisões, produzir ou analisar relatórios, avaliar desempenhos e trabalhar em grupos ou equipes. Subdividem-se em: a) Monitor, compreende atividades que o administrador desempenha quando recebe ou procura obter informações sobre sua organização e meio ambiente. b) Disseminador, da informação externa para dentro da organização, e da informação interna, de entre colaboradores. c) Porta-voz, transmissão de informação de dentro para fora da organização e; iii) Decisórios: Tomar decisões é a essência do trabalho de administrar. As tarefas de planejar, organizar, liderar, executar e controlar são todas feitas de decisões interligadas. Subdividem-se: a) Empreendedor, o administrador atua como iniciador e planejador da maior parte das mudanças controladas em sua organização. b) Administrador de conflitos, situações que estão parcialmente fora do controle gerencial, como eventos imprevistos. c) gestor de recursos, alocação de recursos é o coração do sistema de formulação de estratégias de uma organização. d) Negociador, frequentemente é o administrador quem lidera negociações com clientes, credores ou empregados individuais.

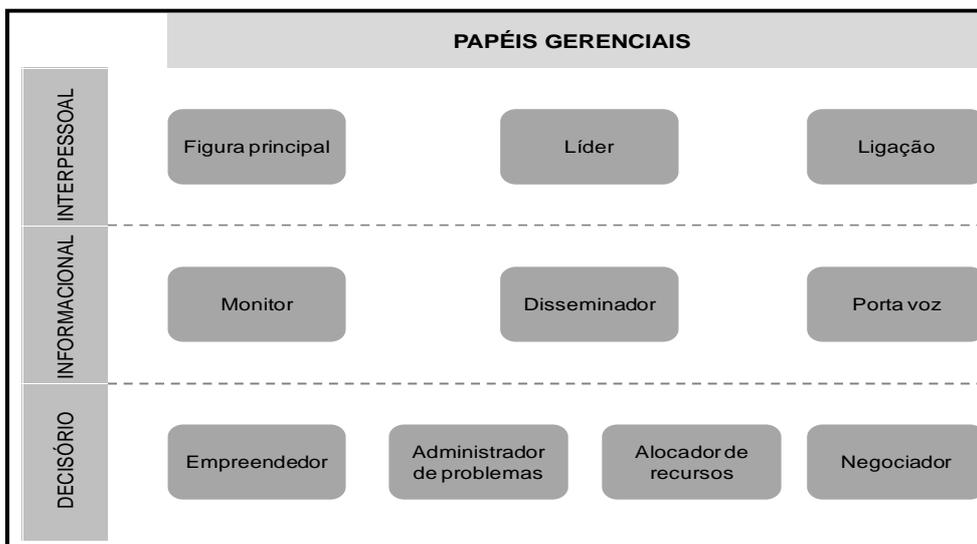


Figura 8 - Papéis gerenciais.

Fonte: Adaptada de Mintzberg (1973).

Mintzberg, (1973), complementa:

Os papéis interpessoais (figura principal, líder e agente de ligação) são aqueles que existem como decorrência direta da autoridade e *status* concedidos ao administrador em função de sua posição hierárquica formal e envolve basicamente suas relações pessoais dentro e fora da organização.

Nos papéis informacionais (monitor, disseminador e porta-voz) o administrador é colocado como centro da rede de informações, sendo este fato explicado em função dos contatos interpessoais decorrentes do papel essencialmente interpessoal por ele exercido.

Papéis decisórios (empreendedor, administrador de problemas, alocador de recursos e negociador), onde a autoridade formal do gerente exige que ele discuta e decida sobre os caminhos da organização. A síntese desses papéis nega que o trabalho do gerente, no contexto da crise, seja ordenado, contínuo, seqüencial, homogêneo, além de não ser derivado de suas próprias iniciativas nem de sua vontade transformada em decisões. (MINTZBERG, 1973)

O Quadro 1, a seguir, relaciona as proposições utilizadas para medir o comportamento gerencial dos gestores financeiros, sujeitos da pesquisa.

Quadro 01 - Questionário (parte 2) - proposições destinadas a medir o comportamento gerencial.

P.3.01	Q10:	Durante as etapas do projeto de investimento influenciei a equipe positivamente através de exemplos e estímulos ao cumprimento dos objetivos definidos.
P.3.02	Q11:	Durante a condução do projeto mantive um clima favorável ao trabalho em equipe estimulando a participação de todos através do envolvimento total com os problemas e soluções decorrentes.
P.3.03	Q12:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto encontrei soluções criativas para os problemas enfrentados.
P.3.04	Q13:	Durante o transcorrer do processo transmiti orientações claras e seguras e estabeleci dialogo com a equipe mantendo sempre equilíbrio entre ouvir e ser ouvido.
P.3.05	Q14:	Dediquei esforço e tempo na elaboração do planejamento para o investimento pretendido.
P.3.06	Q15:	No transcorrer do projeto lidei com os conflitos que surgiram de maneira satisfatória e mantive um bom clima entre as pessoas
P.3.07	Q16:	Durante a condução do projeto de investimento estabeleci objetivos factíveis e coerentes com o planejamento estimado.
P.3.08	Q17:	Durante o desenvolvimento do projeto de investimento negocie com todos os agentes envolvidos de forma a conquistar bons acordos comerciais para o sucesso de todo o processo.
P.3.09	Q18:	Durante a condução do projeto de investimento assimilei as mudanças ocorridas e a minha adaptação fluiu de maneira tranquila e rápida.
P.3.10	Q19:	No transcorrer do projeto de investimento verifiquei o cumprimento dos objetivos ou seja, prazos, orçamentos, qualidade dos produtos e serviços entregues.

Fonte: Elaborado pelo autor, pesquisa bibliográfica: (MINTZBERG, 1973; WOILER & MATHIAS, 1996; QUINN *et al.*, 2003; VARGAS, 2003; CARVALHO & RABECHINI JR, 2008)

Nota: O questionário completo encontra-se no apêndice para consulta.

3.4.2 FATOR TÉCNICO - T

Sveiby (1998, p.44) define conhecimento como “uma capacidade de agir”, ou seja, a capacidade que a pessoa tem de agir continuamente, criada por um processo de saber, sendo essa capacidade contextual. O autor coloca que o conhecimento humano é tácito, orientado para a ação, baseado em regras, individual e está em constante mutação. Cada um desenvolve a própria competência por meio do treinamento, da prática, dos erros, da reflexão e da repetição.

Zarifian (1999) diferencia as seguintes competências em uma organização: i) Competências sobre processos: os conhecimentos sobre o processo do trabalho; ii) Competências técnicas: conhecimentos específicos sobre o trabalho que deve ser realizado; iii) Competências sobre a organização: saber organizar os fluxos de trabalho.

Assim, sob a ótica do fator técnico, a presente pesquisa foca o comportamento do empreendedor, responsável pela atividade financeira, cuja habilidade repousa sob o domínio da habilidade técnica, sobretudo no que diz respeito ao custo de capital, avaliação de investimentos e criação de valor para a empresa e seus proprietários.

Segundo Schumpeter (1982, p.81) “O empresário precisa ter capital antes que possa pensar em se abastecer de bens concretos”, ou seja, aquele que deseja investir, deve obter os recursos necessários, junto a fornecedores de recursos, por meio de projetos, destacando, principalmente, sua viabilidade econômico-financeira.

Neste aspecto, Woiler & Mathias (1996), definem projeto de investimento como um projeto feito para atender às exigências e quesitos dos órgãos financiadores, como os bancos. Normalmente resulta do preenchimento de formulários padronizados que servirão de base para sua aprovação.

Já Tuman (1983 *apud* RABECHINI JR & CARVALHO, 2006, p. 3), enfatiza aspectos humanos e os riscos envolvidos e define projeto da seguinte forma:

Um projeto é uma organização de pessoas dedicadas, que visa atingir um propósito e objetivo específico. Projetos geralmente envolvem gastos, ações únicas ou empreendimentos de altos riscos que tem que ser completados numa certa data por um montante em dinheiro, dentro de alguma expectativa de desempenho. No mínimo, todos os projetos necessitam de ter seus objetivos bem definidos e recursos suficientes para poderem desenvolver as tarefas requeridas (TUMAN 1983 *apud* RABECHINI JR & CARVALHO, 2006, p. 3),

Para criação de novos negócios ou ampliação dos já existentes, não basta que as MPEs sejam somente empreendedoras e/ou inovadoras. As MPEs necessitam de fontes de recursos financeiros que podem ser oriundas do capital próprio, através do aporte financeiro feito pelos proprietários, ou de terceiros, através de empréstimos junto às fontes formais ou informais.

O projeto de investimento é parte integrante de um processo decisório, e as decisões de investimento devem acompanhar o planejamento estratégico da empresa. Para Mintzberg (2003), o objetivo de um plano é explicitar um output desejado, enquanto o foco do controle é avaliar se o padrão foi conquistado. Planejamento e controle caminham juntos e estão interligados. O primeiro preocupa-se com o processo decisório e a direção desejada pela empresa. O segundo cuida dos resultados do processo e possíveis distorções orçadas.

Um projeto pode ser entendido como um conjunto de informações necessárias, que são coletadas e processadas, de modo que simulem uma dada alternativa de investimento para testar sua viabilidade (WOILER & MATHIAS, 1996).

Assim, aspectos importantes, na visão de Woiler & Mathias (1996), de natureza estrutural, são essenciais para a elaboração de um projeto de investimento. Os aspectos mais frequentes seguem um paralelo com o processo de investimento realizado nas MPEs e podem ser visualizados na Tabela 6 a seguir:

Tabela 6 – Aspectos essenciais para a realização dos investimentos.

ASPECTOS	DESCRIÇÃO:
Econômicos:	a) mercado: demanda, preço, canais de distribuição e oportunidades; b) localização: disponibilidade de fatores de produção, disponibilidade de expansão e custos e aquisição; c) escala: capacidade de produção instalada
Técnicos:	a) processo de produção; b) tecnologia; c) aquisição de equipamentos e; d) arranjo físico.
Financeiros:	a) composição do capital: estrutura de capital (próprio ou terceiros), custo de capital e sua remuneração; b) financiamentos: escolha da fonte de recurso e cronograma de desembolso; c) capital de giro: apuração da necessidade em função do investimento. d) outros: endividamento, liquidez e capacidade de pagamento.
Administrativos:	a) estrutura organizacional: custo operacional, treinamento e adaptações físicas e administrativas.
Jurídicos/legais:	a) Constituição da empresa: tipos de sociedade; b) exigências legais: incentivos fiscais, impostos e depreciações.
Meio ambiente:	a) degradação do meio ambiente: poluição, degradação ecológica, efeitos negativos para com a comunidade.
Contábeis:	a) Metodologia: estrutura contábil, projeções e instrumentos para controle e acompanhamento dos investimentos.

Fonte: adaptado de Woiler & Mathias (1996).

Parte-se do pressuposto de que um investimento bem sucedido é aquele que gera bons resultados para a empresa, proprietários e investidores. Para que esta dinâmica ocorra, são necessários fatores relevantes e fundamentais, o que implica em boas práticas na gestão de projetos, bem como competências e maturidade no seu gerenciamento. Na literatura, encontra-se a definição de Vargas (2003, p.18) para sucesso dos projetos: “um projeto bem sucedido é aquele que é realizado conforme o planejado”.

Para Vargas (2003), está cada vez mais difícil gerar vantagem competitiva em relação ao concorrente. Esta situação provoca uma ação imediata por parte dos empreendedores que buscam capital para a realização dos seus investimentos. Contudo, a ausência do elemento capital pode inviabilizar o projeto e, por conseguinte, barra a expansão, modernização e inovação do negócio. Este fato, muitas vezes se torna responsável pelo fechamento da empresa e impossibilita o

empreendedor de levar adiante seus planos para a criação de vantagem competitiva.

Assim, considerando o conteúdo exposto, estabelece-se que o domínio das questões técnicas e o emprego de ferramentas para análise dos investimentos são essenciais e necessários ao bom desempenho das organizações. A gestão financeira eficaz, sobretudo no que diz respeito aos custos de capitais, fluxos de investimentos e criação de valor, contribuem na geração de condições e meios para realizações empreendedoras voltadas ao crescimento organizacional.

O Quadro 2, a seguir, relaciona as proposições utilizadas para medir o comportamento técnico dos gestores financeiros, sujeitos da pesquisa.

Quadro 2 – Questionário (parte 2) - proposições destinadas a medir o comportamento técnico.

P.4.01	Q20:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto Identifiquei os principais riscos envolvidos, ou seja, a probabilidade dos resultados não acontecerem da forma planejada
P.4.02	Q21:	Na minha análise o projeto de investimento foi considerado viável pois a taxa interna de retorno ou o valor presente líquido indicavam que o retorno era superior aos custos do capital total aplicado
P.4.03	Q22:	Na elaboração do projeto de investimento analisei o tempo necessário para que o investimento pudesse apresentar retorno financeiro.
P.4.04	Q23:	Na etapa de planejamento do projeto de investimento verifiquei quais eram os custos dos capitais envolvidos, ou seja, o montante entre capital próprio e capital de terceiros
P.4.05	Q24:	Ao verificar a capacidade de pagamento elaborei fluxo de caixa do investimento considerando o impacto das prestações do financiamento, os encargos financeiros e as receitas adicionais geradas pelo projeto
P.4.06	Q25:	Analisei a taxa de juros oferecida pelo agente financeiro e respectivo impacto no caixa da empresa.
P.4.07	Q26:	Antes de tocar adiante com o projeto de investimento comparei o retorno previsto do investimento a outras possíveis alternativas ou oportunidades de mercado
P.4.08	Q27:	Para o projeto de investimento elaborei orçamentos dos itens a serem financiados e respectivo cronograma das etapas do projeto
P.4.09	Q28:	Dimensionei a necessidade de capital de giro da empresa diante do impacto provocado pelo investimento pretendido
P.4.10	Q29:	Dimensionei a necessidade de treinamento, contratação de mão de obra, impostos e incremento nos insumos em função do investimento projetado

Fonte: Elaborado pelo autor, pesquisa bibliográfica: (WOILER & MATHIAS, 1996; VARGAS, 2003; RABECHINI JR & CARVALHO, 2006; CARVALHO & RABECHINI JR, 2008)

Nota: O questionário completo encontra-se no apêndice para consulta.

Em vista do referencial teórico utilizado neste trabalho, além do conteúdo exposto neste tópico, considera-se essencial o conhecimento e domínio das técnicas comentadas no tópico item 3.2.2 que trata sobre risco, rentabilidade, retorno e decisão de investimento, cujo conteúdo integra as habilidades técnicas essenciais para a gestão financeira dos investimentos, ou seja, o conhecimento dos custos de capitais (próprio e terceiros) e a criação de valor para os proprietários.

3.4.3 FATOR EMOCIONAL - E

Frente às dificuldades encontradas pelas organizações, em especial as MPEs, cujo segmento foi explorado nesse estudo, nota-se que a busca por fatores que promovam a melhoria da competitividade tem sido uma constante.

Dessa forma, Antunes (1998), ressalta o papel do indivíduo cuja influência pode afetar o desempenho organizacional e, neste aspecto, explora-se o comportamento emocional do indivíduo como uma habilidade capaz de contribuir na solução de problemas cotidianos e que requeiram complexidade de raciocínio. Assim, segundo Salovey & Mayer (1990), o uso correto das emoções proporcionaria ao indivíduo maior habilidade na elaboração planos, no autocontrole, na persistência e motivação, gerando reflexos positivos na gestão de ambientes empresariais.

Para Bessant & Tidd (2009), o ambiente pode ser definido em dois níveis: o primeiro, tido como genérico, abrange um padrão recorrente de comportamentos, atitudes e sentimentos que caracterizam a vida na organização. O segundo, no âmbito individual, refere-se à percepção intrapessoal de padrões de comportamentos, atitudes e sentimentos experimentados pelo indivíduo.

Nas estruturas de pequeno porte, como no caso das MPEs, as atividades ligadas à função financeira geralmente ficam sob a responsabilidade de um dos sócios. Assim, o comportamento do indivíduo, visto aqui como gestor financeiro, é ainda mais relevante já que este desempenha o papel da pessoa responsável pela decisão final e desempenho da empresa.

O gestor financeiro preocupa-se com a obtenção de recursos financeiros e análise da sua utilização. Representa aquele que está responsável por uma decisão importante ligada a área de investimento ou financiamento de capital, dentro de uma organização, sendo o processo decisório, visto como uma das atividades mais críticas dos empreendedores devido às pressões que ocorrem na análise dos problemas e de suas dimensões básicas na busca de soluções alternativas e

verificação de suas consequências (HALL 1984; BREADLEY & MYERS 1992; SANVICENTE 1995).

Segundo O`Donnell (1997), as organizações devem buscar a compreensão do fator emocional, principalmente no aspecto positivo, pois saber administrar emocionalmente as situações permite um melhor relacionamento entre as pessoas. Essa convivência harmoniosa contribui para potencializar os resultados organizacionais. Dessa forma, o autor complementa que “para funcionar no campo minado dos relacionamentos humanos, a sensibilidade emocional acaba sendo um fator de extrema importância” (O`DONNELL 1997, p. 43).

Nesta linha de raciocínio, Moscovici (1997) relata que o controle das emoções não significa ausência delas, ou seja, as emoções devem ser canalizadas para o aspecto positivo no sentido de utiliza-la para o bem da organização. Necessariamente, o domínio das emoções requer a compreensão de habilidades cognitivas para lidar com conteúdos emocionais, como por exemplo, o autocontrole, a automotivação e o autoconhecimento. Nesse sentido, as organizações devem proporcionar ambiente favorável ao desenvolvimento dessas habilidades.

Segundo Goleman (1999a), a inteligência emocional pode trazer benefícios organizacionais como lucro, criatividade, competitividade e agilidade. O autor ainda esclarece que o processo de tais melhorias não ocorre do dia para a noite, pois trata-se de um conceito cultural e, por este motivo, demanda tempo, esforço e conscientização.

Entretanto, fatores como a insatisfação e a alienação do trabalho, provocados pela racionalidade dominante das organizações, são contrários ao desenvolvimento do potencial criativo e emocional. Assim, tanto a criatividade como o potencial emocional fluem melhor quando o trabalho é feito com prazer e de forma harmoniosa com os interesses de realização pessoal do indivíduo (GOLEMAN, 1999a).

Para Damásio (1996), a emoção e o sentimento são na verdade indispensáveis para a racionalidade. Tais dimensões norteiam a lógica do indivíduo expondo-o a soluções mais amplas e claras. Portanto, na visão de Goleman (1999a),

o indivíduo que possui competência emocional demonstra certas habilidades, a seguir descritas, que o preparam melhor para lidar com os relacionamentos e as pessoas que interagem com o ambiente empresarial.

Para Goleman (1999b, p. 38), competência emocional significa “uma capacidade adquirida, baseada na inteligência emocional, que resulta num desempenho destacado no trabalho”. Diz respeito às habilidades cognitivas para lidar com situações emocionais e apoia a sua teoria numa visão cognitiva da inteligência, orientada para a compreensão do mundo a partir da linguagem, da expressão, da análise dos motivos e da interpretação de hábitos.

Esta teoria centra-se em duas modalidades de habilidades cognitivas para lidar com o conteúdo emocional. A primeira, interpessoal, diz respeito à capacidade de compreender as outras pessoas, o que as motiva e quais os mecanismos da sua atuação, distinguindo e respondendo de forma adequada às suas emoções, ao seu temperamento e aos seus desejos. A segunda, intrapessoal, está relacionada com o autoconhecimento e corresponde à capacidade de compreender e distinguir os próprios sentimentos, desenvolvendo um autocontrole que permita guiar a conduta pessoal de uma forma eficaz (GOLEMAN, 1999b). Essas modalidades se subdividem em cinco habilidades básicas, descritas no Quadro 3 a seguir:

Quadro 03 - Modalidades de habilidades cognitivas para lidar com o emocional.

Modalidades cognitivas.	Habilidades
Intrapessoal	Autoconsciência: permite ao indivíduo perceber, observar, distinguir e nomear seus próprios sentimentos;
	Automotivação: refere-se à persistência, coragem, otimismo e ou capacidade de vencer obstáculos;
	Autocontrole: reflete a forma com que o indivíduo reage diante de fatos desagradáveis, insultos, conflitos, ou seja, capacidade de administrar seus sentimentos;
Interpessoal	Empatia: habilidade de perceber os sentimentos dos outros através da comunicação ou expressão facial ou tom de voz e;
	Sociabilidade: capacidade de iniciar, aprofundar e manter relações sociais ou fazer amizades.

Fonte: Goleman (1999a).

O Quadro 4, a seguir, relaciona as proposições utilizadas para medir o comportamento emocional dos gestores financeiros, sujeitos da pesquisa.

Quadro 4 – Questionário (parte 2) - proposições destinadas a medir o comportamento emocional.

P.2.01	Q30:	Durante as etapas do projeto de investimento identifiquei com facilidade os sentimentos das pessoas através de comportamentos verbais
P.2.02	Q31:	Durante o desenvolvimento do projeto foi possível, para mim, reconhecer quando as pessoas estavam com problemas mesmo não havendo demonstração verbal
P.2.03	Q32:	Durante o transcorrer do projeto de investimento ampliei o meu ciclo de amizades
P.2.04	Q33:	Durante a condução do projeto de investimento tive dificuldades em relacionar-me com algumas pessoas
P.2.05	Q34:	Persisti em meus objetivos durante as etapas do projeto de investimento e sou capaz de enfrentar qualquer obstáculo para conseguir o que quero da vida
P.2.06	Q35:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto de investimento tive, em alguns momentos, o sentimento de dúvida sobre a realização das minhas metas futuras
P.2.07	Q36:	No transcorrer do projeto de investimento procurei sempre pensar antes de responder a alguém que tivesse me desagradado e reagia sempre com cautela diante de provocações
P.2.08	Q37:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto de investimento reagi sempre de maneira intensa diante das provocações que surgissem e não aceitando desaforos
P.2.09	Q38:	Durante o Projeto de investimento pude reconhecer meus sentimentos com grande facilidade e tive consciência das minhas emoções assim que aconteceram
P.2.10	Q39:	No transcorrer do projeto evitei refletir sobre os meus sentimentos e não parei para analisar que emoções sentia naquele momento

Fonte: Adaptado de SIQUEIRA *et al.* (1999), baseado na teoria de Goleman (1999a).

Nota: O questionário completo encontra-se no apêndice para consulta.

Capítulo 4

—METODOLOGIA ADOTADA

Este capítulo trata sobre a metodologia empregada no presente estudo. A justificativa do método e das técnicas utilizadas estão relatadas no subcapítulo 4.1. Em seguida, nos subcapítulos 4.2 e 4.3, são apresentadas as relações entre as variáveis e as definições operacionais da pesquisa, respectivamente. No subcapítulo 4.4, é apresentado o universo populacional e amostral. A obtenção dos dados, bem como, os respectivos procedimentos de construção e validação da escala *Likert* utilizada na pesquisa e a tabulação dos dados são mostrados nos subcapítulos 4.5 e 4.6. Na sequência, o subcapítulo 4.7 abrange a operacionalização da pesquisa.

Finalizando esta seção o subcapítulo 4.8, trata sobre as limitações da pesquisa.

4.1 JUSTIFICATIVA DO MÉTODO E DAS TÉCNICAS UTILIZADAS

Creswell (2010) relata que os métodos quantitativos abrangem processos como de coleta, análise, interpretação e redação dos resultados de um estudo, e define a pesquisa quantitativa da seguinte forma:

A pesquisa quantitativa é um meio para testar teorias objetivas, examinando a relação entre as variáveis. Tais variáveis por sua vez, podem ser medidas tipicamente por instrumentos, para que os dados numéricos possam ser analisados dos procedimentos estatísticos. O relatório final escrito tem uma estrutura fixa, a qual consiste em introdução, literatura e teoria, métodos, resultados e discussão (CRESWELL 2010, p.26).

A presente pesquisa é do tipo quantitativo, e sua escolha baseia-se na natureza do problema e na questão central do projeto. É também considerada uma pesquisa de levantamento, uma vez que possui as características indicadas por Creswell (2010): um projeto de levantamento apresenta uma descrição quantitativa ou numérica de tendências, atitudes ou opiniões de uma população, estudando-se uma amostra da mesma. A partir dos resultados da amostra, o pesquisador generaliza ou faz afirmações sobre a população.

Os métodos de pesquisa qualitativo, quantitativo e mistos são planos para um estudo e incluem três elementos importantes (CRESWELL 2010): (i) a concepção filosófica; classificada neste estudo como pós-positivista, já que esta reflete uma filosofia determinística sobre a pesquisa, em que as causas provavelmente determinam os resultados; (ii) as estratégias de investigação; que na presente pesquisa assumem a função de pesquisa de levantamento e (iii) os métodos de pesquisa específicos.

Inicialmente, utilizou-se uma ampla e dedicada pesquisa bibliográfica, cuja importância foi fundamental para a elaboração de premissas, as quais nortearam a parte empírica dos estudos. Assim, esta pesquisa conta com uma ampla revisão da literatura, cuja fonte advém de livros, artigos científicos e estudos de órgãos renomados.

Para a coleta de dados desta pesquisa foi utilizada a técnica da entrevista estruturada, que, de acordo com Lakatos & Marconi (2003), é um importante instrumento de trabalho nos vários campos das ciências sociais, cujo objetivo principal é a obtenção de informações do entrevistado sobre determinado assunto ou problema.

O instrumento utilizado para a coleta de dados foi um questionário, detalhado no apêndice desse documento, dividido em duas partes, sendo a primeira destinada às características socioeconômicas dos entrevistados, e a segunda composta por trinta proposições e escalas, do tipo *Likert*, com pontuações variando entre 1 (discordo totalmente) a 5 (concordo totalmente) a respeito de cada afirmação.

O objetivo central foi medir o comportamento atuante dos empreendedores entrevistados, sob a ótica de três dimensões: gerencial, técnico e emocional (G T E).

A interpretação e análise dos dados ocorreram por métodos estatísticos através da aplicação de testes sobre as hipóteses elaboradas.

A escolha dos métodos justifica-se pelas seguintes razões:

- a pesquisa de levantamento possui a vantagem de obter os dados diretamente da fonte, reduzindo o subjetivismo do pesquisador. Assim, é possível somar os dados coletados às teorias existentes e, dessa forma, testar hipóteses formuladas para o problema de pesquisa, gerando novos conhecimentos;
- o questionário de pesquisa é um método de levantamento de dados relevante e bastante utilizado entre os pesquisadores. Parasuraman (1991) afirma que, embora nem todos os projetos de pesquisa utilizem essa forma de coleta de dados, o questionário é muito importante na pesquisa científica, especialmente nas ciências sociais;
- o método de levantamento de dados propicia a aplicação de técnicas estatísticas, permitindo o uso de correlações e outros testes e sua

respectiva margem de erro. Trata-se de um método amplamente utilizado pelos pesquisadores, o que o torna útil e indispensável às investigações.

- o questionário utilizado na pesquisa está estruturado em duas partes, com questões fechadas, no formato múltipla escolha, diferencial semântico e escalas do tipo *Likert*. Segundo Mattar (1994), este tipo de instrumento de coleta de dados apresenta vantagens como: facilidade de aplicação, processamento e análise; rapidez no ato de responder; menor possibilidade de erros e, diferentemente das questões dicotômicas, apresenta variedade de opções;

4.2 DEFINIÇÕES E RELAÇÕES ENTRE AS VARIÁVEIS

Segundo Lakatos & Marconi (2003), “variável pode ser considerada como uma classificação ou medida; uma quantidade que varia; um conceito operacional, que contém ou apresenta valores; aspecto, propriedade ou fator, discernível em um objeto de estudo e passível de mensuração”. Essas autoras também definem as variáveis independente, dependente e interveniente da seguinte forma:

- variável independente (X) é aquela que influencia, determina ou afeta outra variável; é fator determinante, condição ou causa para determinado resultado, efeito ou consequência; é o fator manipulado (geralmente) pelo investigador, na sua tentativa de assegurar a relação do fator com um fenômeno observado ou a ser descoberto, para ver que influência exerce sobre um possível resultado.

- variável dependente (Y) consiste naqueles valores (fenômenos, fatores) a serem explicados ou descobertos, em virtude de serem influenciados, determinados ou afetados pela variável independente; é o fator que aparece, desaparece ou varia à medida que o investigador introduz, tira ou modifica a variável independente; a propriedade ou fator que é efeito, resultado, consequência ou resposta a algo que foi manipulado (variável independente).

- variável interveniente (W) é aquela que, numa sequência causal, se coloca entre a variável independente (X) e a dependente (Y), tendo como função ampliar, diminuir ou anular a influência de X sobre Y . É, portanto, encarada como consequência da variável independente e determinante da variável dependente (LAKATOS & MARCONI 2003, p.138).

Em relação a presente pesquisa, objetiva-se verificar a existência de associação significativa positiva entre o desempenho, mensurado através do Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*) e os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos financiados. Dessa forma verifica-se um relacionamento entre as variáveis de estudo conforme mostra a Figura 9, a seguir.

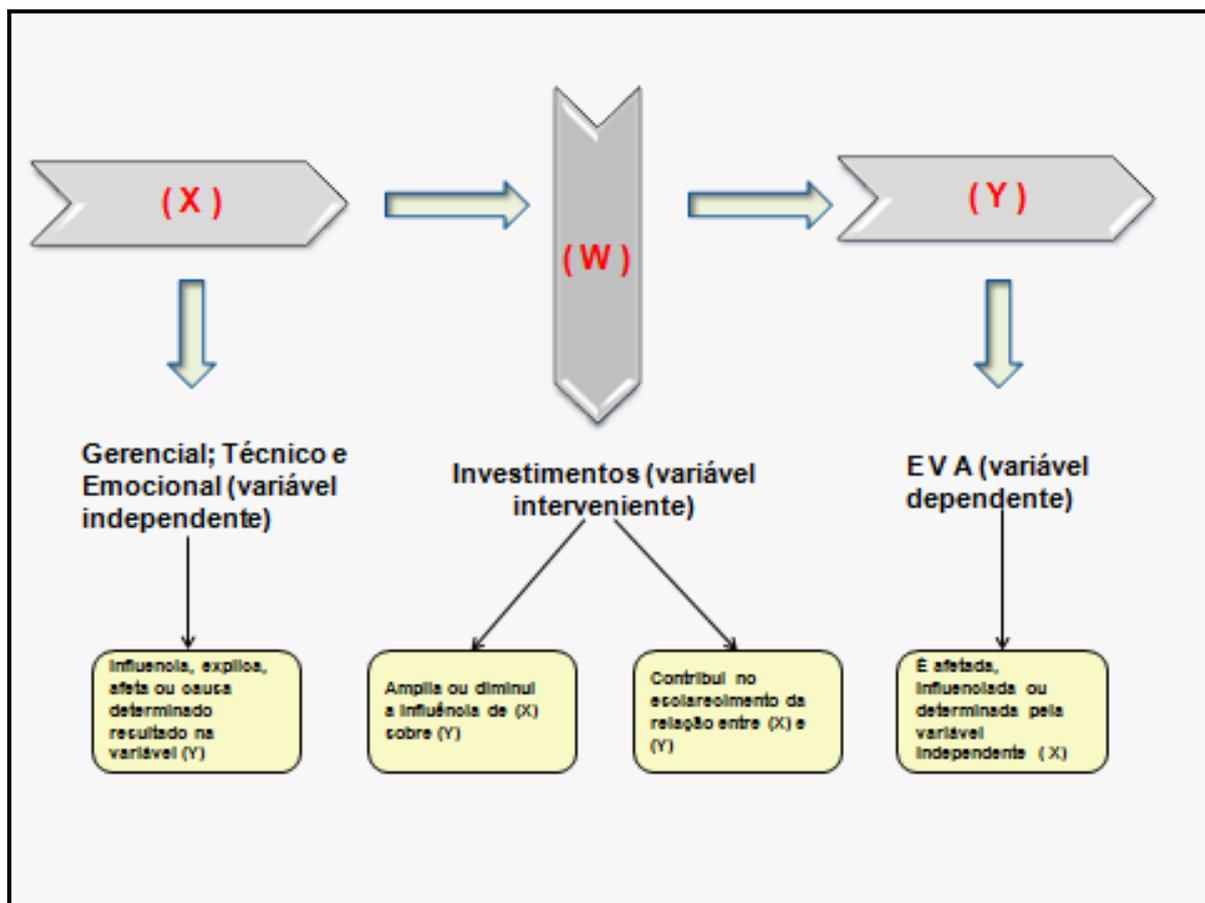


Figura 9 – Esquema de relacionamento entre as variáveis da pesquisa.

Fonte: Adaptada de Lakatos & Marconi (2003).

Observa-se, pelo esquema de relacionamento, que os fatores gerencial, técnico e emocional assumem o papel de variável independente (x) e o que se pretende, com este estudo, é verificar o quanto esta variável influencia na variável dependente (Y), que, neste caso, se refere ao desempenho medido pelo EVA.

Nesse contexto, os investimentos assumem o papel da variável interveniente (W) pois contribuem no esclarecimento da relação entre a variável causal (X) e a variável consequente (Y).

4.3 DEFINIÇÕES OPERACIONAIS DA PESQUISA

O objetivo principal deste tópico é tornar precisas as definições operacionais, representadas no estudo específico do ambiente pesquisado, tendo em vista o referencial teórico empregado. Segundo Donaire *apud* Meireles (1999), uma definição operacional segue o seguinte contexto:

As pesquisas são sempre uma forma de ver, de olhar o mundo, a realidade que se quer conhecer. Para olhar o mundo há inúmeras janelas sobre as quais o pesquisador se pode debruçar. Mas, dependendo da janela escolhida, o pesquisador vê coisas diferentes. Ao escolher uma determinada janela o pesquisador está definindo qual é a sua visão, qual é o ângulo sob o qual faz a sua observação. Os resultados a que o pesquisador chega devem ser entendidos como decorrentes da janela através do qual olhou a realidade (DONAIRE, *apud* MEIRELES 1999).

Dessa forma, o sentido atribuído as principais definições operacionais relacionadas a presente pesquisa são as seguintes:

Atitude: Conduta ou comportamento exercido por uma pessoa (na presente pesquisa, averigua-se a atitude do empreendedor durante a sua gestão financeira).

Custo de oportunidade: o custo de oportunidade não é um conceito de valor absoluto, mas apurado mediante a comparação do retorno esperado de uma decisão com o que seria obtido de uma melhor proposta de investimento, alternativa rejeitada” (ASSAF NETO 2010, p.151).

Gestor financeiro: sócio (a) responsável por decisões significativas em relação aos investimentos financiados e/ou responsável pela obtenção de recursos financeiros.

Investimento: É o ato de comprometer recursos financeiros, em determinada(s) data (s) como o objetivo de modernizar ou expandir o negócio, visando aproveitar oportunidades e crescimento econômico-financeiro.

Opinião: Modo de ver “as coisas”; parecer sobre algo ou ambiente, segundo o entendimento ou percepção de uma pessoa.

Projeto de investimento: 1 É um conjunto de dados sistematizados para proporcionar informações a quem deseja alocar eficientemente um determinado volume de recursos financeiros. 2 Projetos geralmente envolvem gastos, ações únicas ou empreendimentos de altos riscos que tem que ser completados numa certa data por um montante em dinheiro, dentro de alguma expectativa de desempenho. No mínimo, todos os projetos necessitam de ter seus objetivos bem definidos e recursos suficientes para poderem desenvolver as tarefas requeridas (TUMAN 1983 *apud* RABECHINI JR & CARVALHO, 2006, p. 3).

Projeto de viabilidade: Tem por objetivo estudar, analisar e verificar a viabilidade de um projeto a nível interno da própria empresa. (WOILER & MATHIAS, 1996).

4.4 UNIVERSO POPULACIONAL E AMOSTRAL

O universo populacional foi composto por sócios(as) proprietários(as) de empresas localizadas na região de Campinas SP, de micro e pequeno porte, que realizaram investimentos para modernização e/ou ampliação dos negócios e cujos recursos foram financiados por uma instituição financeira.

Segundo dados dessa Instituição financeira, foram contratadas, no período de janeiro a dezembro de 2008, cerca de 102.465 operações de investimento de micro e pequenos empreendimentos urbanos, em nível nacional, o que representa, em volume de negócios, a cifra de R\$ 3,4 bilhões de Reais. Desse total, a região de Campinas SP, participa com cerca de R\$ 14,5 milhões de Reais, distribuídos entre, aproximadamente, 312 micro e pequenos empreendimentos.

A escolha das empresas selecionadas para a amostra levou em consideração a homogeneidade de alguns fatores visando a redução de características que pudessem gerar distorções na obtenção dos indicadores de desempenho.

Dessa forma, a amostra selecionada para estudo contempla o número de 30 (trinta) empresas, extraídas do universo mencionado para a região de Campinas SP e com as seguintes características:

- optou-se por escolher empresas cujo ingresso de recursos ocorreu no segundo semestre de 2008, por uma questão de condição de igualdade, já que diferentes datas de ingresso de capital poderiam alterar significativamente a estrutura de capital e assim distorcer as análises entre as empresas selecionadas;

- as condições de financiamento são as mesmas para todas as participantes, ou seja, prazo, taxa de juros, forma de pagamento e garantias;

- do ponto de vista microeconômico, todas as participantes da amostra apresentaram projetos de investimento para obtenção de recursos, cuja finalidade foi modernizar ou expandir o negócio.

- os valores investidos variaram entre R\$ 90.000,00 (noventa mil Reais) e R\$ 110.000,00 (cento e dez mil Reais) por empresa, e o prazo concedido foi de 60 meses para todas as empresas pertencentes à amostra.

Dessa forma, em função dessas variáveis, que poderiam distorcer o cálculo do desempenho, optou-se pelo método de amostragem estratificada. Para Gil (2009), este tipo de amostragem caracteriza-se pela delimitação de subgrupos determinados por alguma propriedade tida como relevante. A síntese desta etapa pode ser vista na Tabela 7.

Tabela 7 - Síntese do universo populacional e amostral.

(carteira de investimentos – MPEs de uma instituição financeira)					
Volume de recursos concedidos no exercício de 2008.					
Investimentos a MPEs - nível nacional		Investimentos a MPEs - nível regional		Amostra (n)	
N	Em bilhões de R\$	N	Em milhões de R\$	n	Em R\$
102.465	3,4	312	14,5	30	3.127.000,00

Fonte: Elaborada pelo autor

4.5 OBTENÇÃO DOS DADOS

A obtenção dos dados deve ser precedida de cuidados especiais para que a confiabilidade não seja abalada nesta fase.

Segundo Selltiz *et al.* (1974), a etapa de coleta e validação dos dados é muito importante, sendo que incorreções nesta fase comprometem definitivamente a pesquisa. E complementa:

A fim de obter dados coerentes, livres de erros introduzidos por entrevistadores, observadores e outras pessoas, é necessário supervisionar, estritamente, a equipe dos que trabalham no campo, quando coligem e registram informação. [...] À medida que os dados são coligidos, devem ser examinados para verificar se são completos, compreensíveis, coerentes e precisos (SELLTIZ *et al.*, 1974, p.86).

Para atender os objetivos propostos, elaborou-se, em uma primeira etapa, um levantamento bibliográfico dos conceitos correlatos aos fatores G T E (gerencial, técnico e emocional). Dessa forma, reuniram-se elementos característicos das habilidades, que na visão de Mintzberg (1973); Salovey & Mayer (1990); Woiler & Mathias (1996); Goleman (1999b); Vargas (2003); Quinn *et al.* (2003); e Rabechini Jr & Carvalho (2006) são essenciais para desempenhar as atividades ligadas ao planejamento, liderança, relacionamento, trabalho em equipe, coordenação, autocontrole, empatia, autoconsciência, comunicação e criatividade sendo tais habilidades representativas dos fatores gerencial e emocional. Já o fator técnico, abrange a habilidade para tarefas específicas como elaboração de fluxo de caixa, levantamento de riscos e análise de viabilidade e retorno de investimentos.

Isto feito, procedeu-se a construção e validação de uma escala do tipo *Likert*, de acordo com o referencial teórico de Sanches & Meireles (2011):

As escalas de opiniões e atitudes são usadas para medir diversos aspectos de sujeitos e muito aplicadas pelas organizações para conhecer aspectos relacionados a pessoas. Andre-Egg (1978, p. 142), menciona seis tipos de escalas:

1) de ordenação; 2) de intensidade; 3) de distância social; 4) de Thurstone; 5) de Guttamn e 6) de *Likert*.

A mais notável escala de opinião e atitude, pelo uso, é a Escala de *Likert* (1976), que, em 1932 propôs uma escala de cinco pontos que se tornou paradigma “da mensuração qualitativa” (PEREIRA 1999, p. 65). A escala *Likert*, como qualquer outra escala, fundamenta-se no estabelecimento de premissas de relação entre atributos de um objeto e uma representação simbólica desses atributos.

Com a escala *Likert*, dado um conjunto de proposições, os sujeitos pesquisados são instados a escolher entre diversas opções, marcando aquela que mais se aproxima da sua atitude ou opinião dentro de uma régua, que nada mais é do que um diferencial semântico: cada ponto nessa escala se diferencia do ponto seguinte por uma diferença de sentido.

De acordo com Sanches & Meireles (2011), para se construir uma escala do tipo *Likert* deve-se atender aos seguintes procedimentos:

- 1) Selecionar um conjunto de proposições relacionadas ao conceito em estudo: As proposições selecionadas para esta pesquisa baseiam-se em referencial teórico dos autores: Mintzberg, 1973; Woiler & Mathias, 1996; Quinn *et al.*, 2003; Vargas, 2003; Carvalho & Rabechini jr, 2008.
- 2) Elaborar o *Caput* da escala: Para a presente pesquisa, foi elaborada uma carta de apresentação onde constam os objetivos do estudo e a garantia de que as informações seriam tratadas com sigilo (este documento consta no apêndice deste trabalho);
- 3) Instruções de preenchimento: Foram apresentadas, aos respondentes, instruções referentes ao preenchimento da pesquisa. (este documento pode ser visualizado no apêndice);
- 4) Validade de conteúdo: Esta etapa consiste em verificar se cada uma das proposições constantes está realmente associada à variável a medir. Assim, a validade de conteúdo foi feita, para a presente escala, consultando-se quatro profissionais, sendo um psicólogo, um gestor de RH

de uma grande companhia e dois analistas de crédito de uma instituição financeira. O resultado pode ser visto nas Tabelas 8 e 9.

Tabela 8 – Validade de conteúdo para o fator gerencial.

<u>Juízes</u>				Proposições - Fator Gerencial	
X	X	X	X	1	Durante as etapas do projeto de investimento influenciei a equipe positivamente através de exemplos e estímulos ao cumprimento dos objetivos definidos.
X	X	X	X	2	Durante a condução do projeto mantive um clima favorável ao trabalho em equipe estimulando a participação de todos através do envolvimento total com os problemas e soluções decorrentes.
X	X	X	X	3	Durante o desenvolvimento e condução do projeto encontrei soluções criativas para os problemas enfrentados.
não	X0	não		4	proposição eliminada
X	X	X	X	5	Durante o transcorrer do processo transmiti orientações claras e seguras e estabeleci dialogo com a equipe mantendo sempre equilíbrio entre ouvir e ser ouvido.
X	X	X	X	6	Dediquei esforço e tempo na elaboração do planejamento para o investimento pretendido.
X0	não	não	X0	7	proposição eliminada
X	X	X	X	8	No transcorrer do projeto lidei com os conflitos que surgiram de maneira satisfatória e mantive um bom clima entre as pessoas
X	X	X	X	9	Durante a condução do projeto de investimento estabeleci objetivos factíveis e coerentes com o planejamento estimado.
X	X	X	X	10	Durante o desenvolvimento do projeto de investimento negociei com todos os agentes envolvidos de forma a conquistar bons acordos comerciais para o sucesso de todo o processo.
X	X	X	X	11	Durante a condução do projeto de investimento assimilei as mudanças ocorridas e a minha adaptação fluiu de maneira tranquila e rápida.
X	X	X	X	12	No transcorrer do projeto de investimento verifiquei o cumprimento dos objetivos ou seja, prazos, orçamentos, qualidade dos produtos e serviços entregues.

Fonte: elaborada pelo autor.

Legenda: X0 – significa que não se tem certeza; “não” – significa que a proposição não é adequada para figurar na escala.

Dessa forma, as proposições 4 e 7 foram eliminadas da escala.

Tabela 9 – Validade de conteúdo para o fator técnico.

<u>Juízes</u>					Proposições - Fator Técnico	
X	X	X	X	1	Durante o desenvolvimento e condução do projeto identifiquei os principais riscos envolvidos, ou seja, a probabilidade dos resultados não acontecerem da forma planejada	
X	X	X	X	2	Na minha análise o projeto de investimento foi considerado viável pois a taxa interna de retorno ou o valor presente líquido indicavam que o retorno era superior aos custos do capital total aplicado	
X	X	X	X	3	Na elaboração do projeto de investimento analisei o tempo necessário para que o investimento pudesse apresentar retorno financeiro.	
não		não	não	4	proposição eliminada	
X	X	X	X	5	Na etapa de planejamento do projeto de investimento verifiquei quais eram os custos dos capitais envolvidos, ou seja, o montante entre capital próprio e capital de terceiros	
não	não	não	não	6	proposição eliminada	
X	X	X	X	7	Ao verificar a capacidade de pagamento elaborei fluxo de caixa do investimento considerando o impacto das prestações do financiamento, os encargos financeiros e as receitas adicionais geradas pelo projeto	
X	X	X	X	8	Analisei a taxa de juros oferecida pelo agente financeiro e respectivo impacto no caixa da empresa.	
	não	não	não	9	proposição eliminada	
X	X	X	X	10	Antes de tocar adiante com o projeto de investimento comparei o retorno previsto do investimento a outras possíveis alternativas ou oportunidades de mercado	
X	X	X	X	11	Para o projeto de investimento elaborei orçamentos dos itens a serem financiados e respectivo cronograma das etapas do projeto	
X	X	X	X	12	Dimensionei a necessidade de capital de giro da empresa diante do impacto provocado pelo investimento pretendido	
X	X	X	X	13	Dimensionei a necessidade de treinamento, contratação de mão de obra, impostos e incremento nos insumos em função do investimento projetado	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Legenda: X0 – significa que não se tem certeza; “não” – significa que a proposição não é adequada para figurar na escala.

Assim, as proposições 4, 6 e 9 foram eliminadas da escala.

- 5) **Consistência interna:** Esta etapa compreende os seguintes passos descritos por Baquero (1974, p. 336): Passo 1: Aplica-se o instrumento a dois grupos distintos, com características diferentes em relação ao tema. Passo 2: Tabular as respostas recebidas. Passo 3: Calcular as diferenças entre os grupos. Passo 4: Eliminar as proposições cujo valor $D < 1$. Assim, o resultado dessa etapa, pode ser visto nas Tabelas 10 e 11.

Tabela 10 – Consistência interna para o fator gerencial.

PROPOSIÇÕES - FG 1 - 5	EMPRESAS RESPONDENTES: n=16																ANÁLISE D=(T1-T2)/8		
	T1								ST1	T2								ST2	
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8		E9	E10	E11	E12	E13	E14	E15			E16
P.3.01	Durante as etapas do projeto de investimento influenciei a equipe positivamente através de exemplos e estímulos ao cumprimento dos objetivos definidos.																1,5		
P.3.02	Durante a condução do projeto mantive um clima favorável ao trabalho em equipe estimulando a participação de todos através do envolvimento total com os problemas e soluções decorrentes.																1,5		
P.3.03	Durante o desenvolvimento e condução do projeto encontrei soluções criativas para os problemas enfrentados.																1,3		
P.3.04	Durante o transcorrer do processo transmiti orientações claras e seguras e estabeleci diálogo com a equipe mantendo sempre equilíbrio entre ouvir e ser ouvido.																1,6		
P.3.05	Dediquei esforço e tempo na elaboração do planejamento para o investimento pretendido.																2,1		
P.3.06	No transcorrer do projeto lidei com os conflitos que surgiram de maneira satisfatória e mantive um bom clima entre as pessoas																1,1		
P.3.07	Durante a condução do projeto de investimento estabeleci objetivos factíveis e coerentes com o planejamento estimado.																1,3		
P.3.08	Durante o desenvolvimento do projeto de investimento negociei com todos os agentes envolvidos de forma a conquistar bons acordos comerciais para o sucesso de todo o processo.																1,8		
P.3.09	Durante a condução do projeto de investimento assimilei as mudanças ocorridas e a minha adaptação fluiu de maneira tranquila e rápida.																1,0		
P.3.10	No transcorrer do projeto de investimento verifiquei o cumprimento dos objetivos ou seja, prazos, orçamentos, qualidade dos produtos e serviços entregues.																1,4		

Fonte: Elaborada pelo autor.

Aplicou-se a escala do fator gerencial a dois grupos distintos, ou seja, 8 empreendedores cujo conceito na área é tido como bom (empresas tipo 1) e a 8 empreendedores cujo conceito na área é tido como ruim (empresas do tipo 2). Em seguida, procedeu-se a soma dos valores obtidos para cada grupo de respondentes, calcularam-se as diferenças entre T1 e T2 para cada proposição e dividiu-se pelo tamanho de cada amostra. O cálculo é expresso da seguinte forma: $[D=(T1-T2)/8]$. Na sequência, eliminam-se as proposições cuja análise revelou um valor $D < 1$, sendo que, nesta escala, todas as proposições foram aceitas.

Tabela 11 – Consistência interna para o fator técnico.

PROPOSIÇÕES - FT 1 - 5	EMPRESAS RESPONDENTES: n = 16																ANÁLISE D=(T1-T2)/8			
	T1								ST1	T2								ST2		
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8		E9	E10	E11	E12	E13	E14	E15			E16	
P.4.01	Durante o desenvolvimento e condução do projeto identifiquei os principais riscos envolvidos, ou seja, a probabilidade dos resultados não acontecerem da forma planejada	3	4	2	5	5	3	5	5	32	2	3	2	4	3	3	1	4	22	1,3
P.4.02	Na minha análise o projeto de investimento foi considerado viável pois a taxa interna de retorno ou o valor presente líquido indicavam que o retorno era superior aos custos do capital total aplicado	3	4	4	2	5	3	4	4	29	1	1	2	1	2	1	2	1	11	2,3
P.4.03	Na elaboração do projeto de investimento analisei o tempo necessário para que o investimento pudesse apresentar retorno financeiro.	3	4	4	4	5	5	4	5	34	3	2	3	2	3	3	1	3	20	1,8
P.4.04	Na etapa de planejamento do projeto de investimento verifiquei quais eram os custos dos capitais envolvidos, ou seja, o montante entre capital próprio e capital de terceiros	3	4	4	4	5	3	5	5	33	2	1	2	3	1	1	1	3	14	2,4
P.4.05	Ao verificar a capacidade de pagamento elaborei fluxo de caixa do investimento considerando o impacto das prestações do financiamento, os encargos financeiros e as receitas adicionais geradas pelo projeto	4	3	3	4	5	4	4	4	31	2	2	4	1	2	4	2	5	22	1,1
P.4.06	Analisei a taxa de juros oferecida pelo agente financeiro e respectivo impacto no caixa da empresa.	3	5	5	3	4	5	4	4	33	3	4	3	3	4	2	1	3	23	1,3
P.4.07	Antes de tocar adiante com o projeto de investimento comparei o retorno previsto do investimento a outras possíveis alternativas ou oportunidades de mercado	3	4	5	4	5	3	5	4	33	1	2	4	3	3	3	2	5	23	1,3
P.4.08	Para o projeto de investimento elaborei orçamentos dos itens a serem financiados e respectivo cronograma das etapas do projeto	3	4	5	4	4	5	3	3	31	3	2	1	1	5	1	4	5	22	1,1
P.4.09	Dimensionei a necessidade de capital de giro da empresa diante do impacto provocado pelo investimento pretendido	5	4	5	4	5	5	4	5	37	1	3	3	5	3	3	4	4	26	1,4
P.4.10	Dimensionei a necessidade de treinamento, contratação de mão de obra, impostos e incremento nos insumos em função do investimento projetado	4	4	4	1	3	4	4	1	25	1	2	1	1	2	2	3	1	13	1,5

Fonte: Elaborada pelo autor.

Aplicou-se a escala do fator técnico a dois grupos distintos, ou seja, 8 empreendedores cujo conceito na área é tido como bom (empresas tipo 1) e a 8 empreendedores cujo conceito na área é tido como ruim (empresas do tipo 2). Em seguida, procedeu-se a soma dos valores obtidos para cada grupo de respondentes, calcularam-se as diferenças entre T1 e T2 para cada proposição e dividiu-se pelo tamanho de cada amostra. O cálculo é expresso da seguinte forma: $[D = (T1-T2)/8]$. Na sequência, eliminam-se as proposições cuja análise revelou um valor $D < 1$, sendo que, nesta escala, todas as proposições foram aceitas.

- 6) Validade de constructo: Na realização dessa etapa é necessário medir a confiabilidade da escala, para isso, utilizou-se o α de Cronbach, calculado pela função *Reliability Analysis do software SPSS V13.0*, cujo resultado pode ser visto nas Figuras 10 e 11:

Reliability Statistics		
Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
.849	.861	10

Figura 10 – Resultado do teste α de *Cronbach* para a escala do fator gerencial.
Fonte: Elaborada pelo autor.

O valor do α varia de 0 a 1, sendo que, quanto mais próximo de 1 mais confiável é o instrumento. Neste caso, o teste mostra que a escala apresenta uma precisão de 0,86, para o fator gerencial e nenhuma proposição foi excluída.

Reliability Statistics		
Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
.884	.887	10

Figura 11 – Resultado do teste α de *Cronbach* para a escala do fator técnico.
Fonte: Elaborada pelo autor.

O valor do α varia de 0 a 1, sendo que, quanto mais próximo de 1 mais confiável é o instrumento. Neste caso, o teste mostra que a escala apresenta uma precisão de 0,88, para o fator técnico e nenhuma proposição foi excluída.

Dessa forma, com base nos levantamentos e procedimentos realizados, elaborou-se, como instrumento de coleta de dados, um questionário que consiste em medir o comportamento dos indivíduos (sujeitos da pesquisa) na ótica da investigação proposta. Assim, para a obtenção dos dados necessários, o uso da técnica de interrogação através de questionários mostra-se bastante útil para uma pesquisa do tipo levantamento. O instrumento é capaz de obter informações acerca do que o pesquisado sabe, crê, deseja, faz, sente etc. (SELLTIZ 1976, *et al.*, *apud* GIL, 2009. p. 173).

O questionário tem como público alvo os empreendedores de MPEs, da região de Campinas SP, que obtiveram recursos financeiros, junto a uma instituição financeira, destinados à modernização e/ou ampliação do negócio. Os investimentos ocorreram no período de jul/08 a dez/08 e o questionário, desenvolvido especificamente para esta pesquisa, está dividido em duas partes assim descritas:

Parte 1 - composta por 9 (nove) questões sendo 8 (oito) destinadas ao levantamento de dados sócio-econômicos do empreendedor e uma destinada a avaliar se os investimentos realizados contribuíram de forma determinante na geração de riqueza ou na criação de valor para a empresa. O objetivo específico desta questão é complementar, ou seja, verificar a percepção dos gestores, sobre a importância dos investimentos em relação ao desempenho da organização, mensurado pela criação de valor econômico.

Parte 2 – composta por 30 (trinta) proposições, sobre as quais os empreendedores responderam, dentro de uma escala do tipo *Likert*, com pontuações variando entre 1 (discordo totalmente) a 5 (concordo totalmente), a respeito de cada afirmação elaborada sobre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional). Sobre esta parte do questionário, se faz relevante as seguintes observações:

- as proposições 10 a 19, são destinadas a medir a dimensão gerencial, manifestada no comportamento dos empreendedores durante a gestão financeira dos investimentos financiados. Tais proposições estão baseadas em características relacionadas às capacidades gerenciais mais citadas pela bibliografia dos seguintes autores: (MINTZBERG, 1973; WOILER & MATHIAS, 1996; QUINN *et al.*, 2003; VARGAS, 2003; CARVALHO & RABECHINI JR, 2008).

- as proposições 20 a 29 referem-se a capacidades técnicas essenciais para a eficácia dos investimentos realizados e visou medir o comportamento dos empreendedores, participantes da amostra, quanto a essa habilidade. Este bloco foi baseado no referencial teórico dos seguintes autores: (WOILER & MATHIAS, 1996; VARGAS, 2003; RABECHINI JR & CARVALHO, 2006; CARVALHO & RABECHINI JR, 2008).

- as proposições 30 a 39, referem-se a dimensão emocional, que avalia o comportamento do empreendedor sobre as habilidades: empatia, sociabilidade, automotivação, autocontrole e autoconsciência. Tais proposições estão baseadas em um questionário elaborado por Siqueira, *et al.* (1999), cuja consistência interna foi submetida à análise *Alfha* de *Cronbach*, pelos autores, com resultado de precisão calculado entre 0,78 e 0,87 e assim considerado consistente e validado.

Para melhor compreensão, a Tabela 12 sintetiza e mostra a amplitude das dimensões abordadas no instrumento de coleta.

Tabela 12 – Dimensões pesquisadas no instrumento de coleta.

Dimensões	Localização	Descrição
Socioeconômico	Parte 1 Q 1 até Q 9*	Tem como objetivo identificar o perfil sócio econômico dos empreendedores compreendidos pela amostra pesquisada.
Gerencial	Parte 2 P 10 até P 19	Tem como objetivo investigar em que nível os empreendedores exerceram o fator G (gerencial), - liderança, planejamento, controle, trabalho em equipe, criatividade e comunicação e assim, sugerir-se influência determinante no desempenho em termos de criação de valor – EVA.
Técnico	Parte 2 P 20 até P 29	Tem como objetivo investigar se os empreendedores exerceram o fator T (técnico) - capacidades técnicas como elaboração de fluxo de caixa, viabilidade econômica, análise de risco e retorno e que possam sugerir influência determinante no desempenho em termos de criação de valor – EVA.
Emocional	Parte 2 P 30 até P 39	Tem como objetivo investigar se os empreendedores exerceram o fator E (emocional) no âmbito intrapessoal e interpessoal e que possam sugerir influência determinante no desempenho em termos de criação de valor – EVA.

Fonte: elaborada pelo autor

Nota: * uma questão está destinada a colher a percepção do empreendedor.

O Quadro 5, a seguir, relaciona as questões utilizadas na determinação do perfil socioeconômico dos gestores financeiros, sujeitos da pesquisa.

Quadro 5 – Questionário (parte 1) - questões destinadas ao perfil socioeconômico.

Nome: _____ (opcional)	
Q1:	Sexo <input type="checkbox"/> Feminino <input type="checkbox"/> Masculino
Q2:	Idade <input type="checkbox"/> entre 18 a 25 anos <input type="checkbox"/> entre 26 a 35 anos <input type="checkbox"/> entre 36 a 45 anos <input type="checkbox"/> entre 46 a 55 anos <input type="checkbox"/> acima de 56 anos
Q3:	Estado civil <input type="checkbox"/> casado <input type="checkbox"/> divorciado <input type="checkbox"/> separado <input type="checkbox"/> solteiro <input type="checkbox"/> viúvo
Q4:	Grau de instrução <input type="checkbox"/> ensino fundamental completo <input type="checkbox"/> ensino fundamental incompleto <input type="checkbox"/> ensino médio completo <input type="checkbox"/> ensino médio incompleto <input type="checkbox"/> ensino superior completo <input type="checkbox"/> ensino superior incompleto <input type="checkbox"/> pós-graduação completo <input type="checkbox"/> pós-graduação incompleto
Q5:	Tempo de experiência no ramo atual <input type="checkbox"/> entre 1 a 5 anos <input type="checkbox"/> entre 6 a 8 anos <input type="checkbox"/> entre 9 a 12 anos <input type="checkbox"/> entre 13 a 20 anos <input type="checkbox"/> acima de 20 anos
Q6:	O imóvel onde funciona a empresa é <input type="checkbox"/> próprio <input type="checkbox"/> alugado
Q7:	Quantidade de funcionários que a empresa possui atualmente <input type="checkbox"/> de 2 a 5 <input type="checkbox"/> de 6 a 10 <input type="checkbox"/> de 11 a 20 <input type="checkbox"/> de 21 a 30 <input type="checkbox"/> de 31 a 40 <input type="checkbox"/> acima de 40
Q8:	Tempo de funcionamento da empresa <input type="checkbox"/> entre 1 a 5 anos <input type="checkbox"/> entre 6 a 8 anos <input type="checkbox"/> entre 9 a 12 anos <input type="checkbox"/> entre 13 a 20 anos <input type="checkbox"/> acima de 20 anos
Q9:	O investimento realizado contribuiu de maneira determinante nos resultados obtidos pela empresa ao longo dos últimos anos em termos de criação de valor para os proprietários. <input type="checkbox"/> discordo totalmente <input type="checkbox"/> discordo parcialmente <input type="checkbox"/> indiferente <input type="checkbox"/> concordo parcialmente <input type="checkbox"/> concordo plenamente

Fonte: Elaborado pelo autor.

A aplicação do questionário ocorreu por meio de entrevista estruturada. O instrumento foi aplicado a uma amostra de 30 MPEs, (descritas anteriormente) e teve como objetivo central investigar o comportamento e/ou atitude de 30 empreendedores, do segmento de micro e pequeno porte. O foco da investigação

contemplou o comportamento dos empreendedores durante a gestão financeira dos investimentos realizados, sob a ótica dos fatores G T E (gerencial, técnico e emocional). Em seguida, procedeu-se análise com intuito de verificar a existência de correlação positiva desses fatores com o desempenho mensurado pelo indicador de criação de valor, também conhecido como EVA.

As escalas transformam dados qualitativos em quantitativos, e são frequentemente utilizadas em instrumentos do tipo questionário, pois é preciso fazer distinções de grau e não de qualidade (SELLTIZ *et al.* , 1987). No caso, os pesquisados serão estimulados a responder um conjunto de proposições assinalando a opção da sua escolha dentro de um diferencial semântico estabelecido.

Optou-se pela utilização de escalas do tipo *Likert* com o intuito de reduzir os erros causais e aumentar a fidedignidade das medidas apuradas. De acordo com Selltiz *et al.* (1987, p 62) “na escala *Likert* os sujeitos devem responder a cada item, em termos de vários graus de acordo ou desacordo, por exemplo, 1) aprovo inteiramente, 2) aprovo, 3) indeciso, 4) desaprovo, 5) desaprovo inteiramente”.

4.5.1 TESTE PILOTO

Foi realizado teste piloto para verificar a eficiência do questionário a ser utilizado na pesquisa. Neste sentido, Gil (2009) esclarece que nessa etapa o instrumento de coleta deve ser avaliado, visando garantir que o mesmo meça exatamente o que se pretende medir. Outros aspectos importantes, como clareza e precisão dos termos, quantidade de perguntas, forma das perguntas, ordem das perguntas e introdução, também são recomendados pelo autor.

Os procedimentos operacionais foram os seguintes:

- aplicou-se o questionário, sob acompanhamento do entrevistador, junto a três empreendedores, pertencentes ao universo populacional, com o

objetivo de verificar a presença de erros ou dúvidas sobre o seu preenchimento.

- nessa fase, verificou-se o tempo que cada respondente levou para responder o questionário, bem como a interpretação dada a cada proposição do instrumento. As dúvidas quanto aos termos empregados no instrumento também foram objeto de avaliação. Para cumprimento desta fase, deverá ser feito contato com o pesquisado após a devolução da ferramenta;
- após essa análise, pequenas alterações foram feitas e, verificou-se que o instrumento mede aquilo que realmente se propõe a medir, encerrando-se o teste de maneira bastante satisfatória.
- Outro aspecto relevante, verificado durante o teste piloto, foi que os entrevistados apresentaram dificuldade na interpretação do conceito EVA. Assim, para suprir tal carência, foi necessário introduzir o conceito de custo de oportunidade, no momento do preenchimento do formulário e dessa forma equipara-lo ao conceito do EVA para um correto entendimento do indicador.

4.6 TABULAÇÃO DOS DADOS COLETADOS

Na tabulação dos dados coletados cada alternativa de resposta recebeu um número ou código representativo da escolha apontada pelo pesquisado, permitindo assim a sua tabulação.

Os dados coletados foram tabulados em planilha eletrônica do tipo Excel conforme mostra a Figura 12:

QUESTÕES SOCIOECONÔMICAS	EMPRESAS RESPONDENTES: n = 30																														
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12	E13	E14	E15	E16	E17	E18	E19	E20	E21	E22	E23	E24	E25	E26	E27	E28	E29	E30	
Sexo:	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	2	2	2	2	2	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Qual é a sua idade:	2	3	3	4	5	3	4	4	4	2	4	1	5	3	3	1	2	3	3	4	3	3	5	5	1	2	2	3	3	4	
Qual é o seu estado civil:	1	1	1	3	1	1	3	3	2	1	1	1	5	2	1	1	1	1	2	3	2	1	5	2	4	2	1	1	2	2	
Qual é o seu grau de instrução	5	6	8	5	1	5	5	6	5	5	3	5	1	3	3	5	6	3	6	5	3	3	3	3	5	5	3	8	3	5	

Figura 12 - Exemplo de tabulação dos dados para o perfil socioeconômico da amostra, referente à parte 1 do questionário.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A parte 2 do questionário comporta 30 proposições (10 para cada fator) e um exemplo da tabulação pode ser visto na Figura 13. Cabe salientar que o cálculo da pontuação obtida por cada entrevistado passou pelo processo de normalização para a respectiva apuração do grau de concordância/discordância. O cálculo é expresso da seguinte forma:

$$fator = \frac{\sum p - \min}{\max - \min} = \frac{\sum p - 10}{50 - 10} \text{ sendo o mínimo} = 10 \text{ e o máximo} = 50.$$

PROPOSIÇÕES - FT 1 - 5		EMPRESAS RESPONDENTES: n=30											
		E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
P.4.01	Durante o desenvolvimento e condução do projeto Identifiquei os principais riscos envolvidos, ou seja, a probabilidade dos resultados não acontecerem da forma planejada	5	5	3	3	1	5	4	4	4	4	3	1
P.4.02	Na minha análise o projeto de investimento foi considerado viável pois a taxa interna de retorno ou o valor presente líquido indicavam que o retorno era superior aos custos do capital total aplicado	5	5	2	4	2	2	1	5	5	4	2	3
P.4.03	Na elaboração do projeto de investimento analisei o tempo necessário para que o investimento pudesse apresentar retorno financeiro.	5	5	3	5	3	5	4	4	4	5	2	2

Figura 13 - Exemplo de tabulação dos dados para as proposições da parte 2 do questionário

Fonte: Elaborada pelo autor.

4.7 OPERACIONALIZAÇÃO DA PESQUISA

As informações para a pesquisa tiveram início em meados de dezembro de 2010, quando se iniciou um processo de levantamento das operações de investimentos realizadas pelo segmento MPEs. Tais informações foram levantadas junto a uma instituição financeira.

A amostra selecionada desse universo correspondeu a 30 (trinta) empresas do segmento MPEs com investimentos financiados, entre R\$ 90.000,00 (noventa mil Reais) e R\$ 110.000,00 (cento e dez mil Reais), realizados entre jul/2008 e dez/2008, ao prazo total de 60 meses.

Após a definição da amostra, realizou-se contato telefônico para agendamento de entrevista com o empreendedor, responsável pela parte financeira, para aplicação do questionário.

Realizou-se a impressão dos questionários, juntamente com a carta de apresentação e instruções de preenchimento.

Procedeu-se a visita no dia e hora estabelecidos, sendo que, em alguns casos, foi necessário o reagendamento, devido à ausência do respondente.

À medida que os dados foram sendo obtidos procedeu-se a sua tabulação em planilha eletrônica para análise.

Após a tabulação, iniciaram-se os testes das hipóteses elaboradas para a pesquisa e respectivas análises por meio de métodos estatísticos e uso de *softwares* específicos.

Após as análises, redigiu-se o relatório final com os comentários cabíveis.

4.8 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Apesar do rigor e do volume de informações pesquisadas para o estudo proposto, pode-se mencionar os seguintes fatores como limitações da pesquisa:

- ao tempo da pesquisa: Não obstante aos esforços medidos, salienta-se que o tempo exíguo se contrapõe ao volume de dados coletados;
- universo amostral: A pesquisa limita-se no tempo e no espaço. A amostra de 30 empresas de micro e pequeno porte, selecionadas de forma estratificada, na região de Campinas SP, e que realizaram investimentos com recursos de terceiros (instituição financeira), no período de julho de 2008 a dezembro de 2008;
- métodos de análise e coleta de dados: Os meios utilizados na presente pesquisa para análise e coleta de dados limitam-na às suas especificidades, visto que não são capazes de esgotar o assunto em estudo.
- método de coleta de dados: O levantamento enfatiza aspectos subjetivos ligados a percepção dos indivíduos pesquisados, o que pode distorcer os dados.

Capítulo 5 —RESULTADOS OBTIDOS

Neste capítulo são apresentados os resultados obtidos com a aplicação do questionário, ou seja, a tabulação das respostas e respectivos comentários (variáveis independentes). Apresenta-se também, o desempenho auferido, em termos de criação de valor – EVA, para as empresas integrantes da amostra (variável dependente).

5.1 PERFIL SOCIOECONÔMICO

Os dados coletados nas empresas pesquisadas compreendem aspectos relacionados ao perfil sócio econômico dos empreendedores. Tais dados encontram-se analisados no capítulo 2, subtópico 2.3. No que concerne à tabulação dos dados a Tabela 13, a seguir apresentada, sintetiza o perfil da amostra.

Tabela 13 - Tabulação do perfil da amostra (parte 1 do questionário).

Questões	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12	E13	E14	E15	E16	E17	E18	E19	E20	E21	E22	E23	E24	E25	E26	E27	E28	E29	E30	
1 - Sexo?	2	1	2	2	2	2	2	2	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	
2 - Qual é a sua idade?	3	4	5	4	5	1	3	3	4	4	5	2	4	3	2	4	5	2	4	4	3	4	3	4	4	4	4	3	3	3	4
3 - Qual é o seu estado civil?	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	2	1	1	1	1	1	2	1	3	1	3	1	5	2	1	1	1	1	2	1	1
4 - Qual é o seu grau de instrução?	5	3	3	3	3	7	7	7	3	5	3	3	7	7	4	5	3	7	4	4	5	1	1	5	6	5	5	5	6	1	
5 - Tempo de experiência no ramo atual?	3	3	2	3	2	3	2	2	3	2	3	2	3	2	2	3	2	3	2	3	2	4	4	2	2	3	3	2	2	3	
6 - O imóvel onde funciona a empresa é:	1	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
7 - Quantidade de funcionários que a empresa possui atualmente?	4	4	3	3	3	2	2	2	4	3	3	3	3	2	3	2	4	3	3	4	4	2	3	3	3	3	2	2	2	3	3
8 - Tempo de funcionamento da empresa?	3	3	3	4	3	3	2	2	2	3	2	3	3	3	3	2	2	3	3	2	3	3	2	2	2	2	3	3	3	2	2
9 - O investimento realizado contribuiu de maneira determinante nos resultados obtidos pela empresa ao longo dos últimos anos em termos de criação de valor para os proprietários?	5	5	3	5	4	4	5	5	5	5	5	3	5	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Em relação aos dados apresentados, faz-se necessário observar a questão número nove, uma vez que os demais dados já foram comentados anteriormente.

Questão 9: O investimento realizado contribuiu de maneira determinante nos resultados obtidos pela empresa, ao longo dos últimos anos, em termos de criação de valor para os proprietários?

O objetivo desta questão foi apurar a percepção do empreendedor, responsável pela gestão financeira, do seu negócio, sobre a relevância dos investimentos em relação ao desempenho da empresa, em termos de criação de

valor para seus proprietários. Para obter êxito na interpretação desta questão foi introduzido, no momento da aplicação do questionário, o conceito de custo de oportunidade e equiparando-o ao conceito do EVA e assim garantir clareza e interpretação à questão proposta.

Dessa forma, os entrevistados foram orientados a responder (assinalar) sobre a opção que mais correspondesse à sua percepção. Assim, utilizou-se, como opção de resposta, o seguinte diferencial semântico: 1 – DT (discordo totalmente); 2 – D (discordo); 3 – I (Indiferente); 4 – C (concordo); e 5 – CT (concordo totalmente), cujo resultado pode ser observado na Tabela 14.

Tabela 14 – Resultado sobre a percepção do empreendedor quanto à relevância dos investimentos na criação de valor para os proprietários - EVA

Diferencial semântico	Frequência	
	n	%
1 – Discordo totalmente	0	0,00%
2 – Discordo	0	0,00%
3 – Indiferente	2	6,67%
4 – Concordo	4	13,33%
5 – Concordo totalmente	24	80,00%
Total	30	100%

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa.

Conforme dados levantados na pesquisa, pode-se observar que 80% dos entrevistados, empreendedores das MPEs, manifestaram sua plena concordância em relação à questão formulada, ou seja, na percepção desses gestores os investimentos realizados contribuíram de maneira determinante para a geração de valor. Este resultado revela que o empreendedor sabe o quão importante é uma administração eficiente dos recursos investidos para a sobrevivência dos negócios e geração de riqueza, ou seja, a variável investimento possui grande influência na criação de valor para o proprietário na percepção destes.

5.2 FATOR GERENCIAL - G

A parte 2 do instrumento de coleta de dados continha 30 proposições, sendo 10 destas destinadas a medir o fator gerencial. Os entrevistados selecionaram, para cada uma das afirmações, a alternativa que mais se aproximou do seu comportamento e/ou conduta exercida durante a gestão financeira dos investimentos, cujo ingresso de recursos ocorreu no segundo semestre de 2008. A Tabela 15 mostra o resultado obtido para o fator pesquisado.

Tabela 15 – Resultado obtido das proposições destinadas a medir o fator gerencial.

Proposições - Fator Gerencial (G)	Diferencial Semântico					QT
	DT	D	I	C	CT	
Durante as etapas do projeto de investimento influenciei a equipe positivamente através de exemplos e estímulos ao cumprimento dos objetivos definidos.	1	3	5	9	12	30
Durante a condução do projeto mantive um clima favorável ao trabalho em equipe estimulando a participação de todos através do envolvimento total com os problemas e soluções	5	4	7	2	12	30
Durante o desenvolvimento e condução do projeto encontrei soluções criativas para os problemas enfrentados.	3	4	6	5	12	30
Durante o transcorrer do processo transmiti orientações claras e seguras e estabeleci dialogo com a equipe mantendo sempre equilíbrio entre ouvir e ser ouvido.	0	0	6	6	18	30
Dediquei esforço e tempo na elaboração do planejamento para o investimento pretendido.	2	8	4	2	14	30
No transcorrer do projeto lidei com os conflitos que surgiram de maneira satisfatória e mantive um bom clima entre as pessoas	3	3	6	9	9	30
Durante a condução do projeto de investimento estabeleci objetivos factíveis e coerentes com o planejamento estimado.	0	2	6	7	15	30
Durante o desenvolvimento do projeto de investimento negocie com todos os agentes envolvidos de forma a conquistar bons acordos comerciais para o sucesso de todo o processo.	5	2	8	7	8	30
Durante a condução do projeto de investimento assimilei as mudanças ocorridas e a minha adaptação fluiu de maneira tranquila e rápida.	1	0	9	5	15	30
No transcorrer do projeto de investimento verifiquei o cumprimento dos objetivos ou seja, prazos, orçamentos, qualidade dos produtos e serviços entregues.	2	5	4	6	13	30

DT = discordo totalmente; D = discordo; I = indiferente; C = concordo; CT = concordo totalmente.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa.

5.3 FATOR TÉCNICO – T

A parte 2 do instrumento de coleta de dados continha 30 proposições, sendo 10 delas destinadas a medir o fator técnico. Os entrevistados selecionaram, para cada uma das afirmações, a alternativa que mais se aproximou do seu comportamento e/ou conduta exercida durante a gestão financeira dos investimentos, cujo ingresso de recursos ocorreu no segundo semestre de 2008. A Tabela 16 mostra o resultado obtido para o fator pesquisado.

Tabela 16 – Resultado obtido das proposições destinadas a medir o fator técnico.

Proposições - Fator Técnico (T)	Diferencial Semântico					QT
	DT	D	I	C	CT	
Durante o desenvolvimento e condução do projeto identifiquei os principais riscos envolvidos, ou seja, a probabilidade dos resultados não acontecerem da forma planejada	7	3	7	7	6	30
Na minha análise o projeto de investimento foi considerado viável pois a taxa interna de retorno ou o valor presente líquido indicavam que o retorno era superior aos custos do capital total aplicado	2	8	4	9	7	30
Na elaboração do projeto de investimento analisei o tempo necessário para que o investimento pudesse apresentar retorno financeiro.	0	5	6	6	13	30
Na etapa de planejamento do projeto de investimento verifiquei quais eram os custos dos capitais envolvidos, ou seja, o montante entre capital próprio e capital de terceiros	7	7	1	2	13	30
Ao verificar a capacidade de pagamento elaborei fluxo de caixa do investimento considerando o impacto das prestações do financiamento, os encargos financeiros e as receitas adicionais geradas pelo projeto	13	2	3	10	2	30
Analisei a taxa de juros oferecida pelo agente financeiro e respectivo impacto no caixa da empresa.	1	10	3	8	8	30
Antes de tocar adiante com o projeto de investimento comparei o retorno previsto do investimento a outras possíveis alternativas ou oportunidades de mercado	6	8	3	4	9	30
Para o projeto de investimento elaborei orçamentos dos itens a serem financiados e respectivo cronograma das etapas do projeto	3	5	6	13	3	30
Dimensionei a necessidade de capital de giro da empresa diante do impacto provocado pelo investimento pretendido	5	6	8	2	9	30
Dimensionei a necessidade de treinamento, contratação de mão de obra, impostos e incremento nos insumos em função do investimento projetado	2	6	7	8	7	30

DT = discordo totalmente; D = discordo; I = indiferente; C = concordo; CT = concordo totalmente.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa.

5.4 FATOR EMOCIONAL - E

A parte 2 do instrumento de coleta de dados continha 30 proposições, sendo 10 delas destinadas a medir o fator emocional. Os entrevistados selecionaram, para cada uma das afirmações, a alternativa que mais se aproximou do seu comportamento e/ou conduta exercida durante a gestão financeira dos investimentos, cujo ingresso de recursos ocorreu no segundo semestre de 2008. A Tabela 17 mostra o resultado obtido para o fator pesquisado.

Tabela 17– Resultado obtido das proposições destinadas a medir o fator emocional.

Proposições - Fator Emocional (E)	Diferencial Semântico					QT
	DT	D	I	C	CT	
Durante as etapas do projeto de investimento identifiquei com facilidade os sentimentos das pessoas através de comportamentos verbais	0	8	8	12	2	30
Durante o desenvolvimento do projeto foi possível, para mim, reconhecer quando as pessoas estavam com problemas mesmo não havendo demonstração verbal	0	9	13	6	2	30
Durante o transcorrer do projeto de investimento ampliei o meu ciclo de amizades	5	7	6	6	6	30
(-) Durante a condução do projeto de investimento tive dificuldades em relacionar-me com algumas pessoas	13	2	4	6	5	30
Persisti em meus objetivos durante as etapas do projeto de investimento e sou capaz de enfrentar qualquer obstáculo para conseguir o que quero da vida	0	0	3	19	8	30
(-) Durante o desenvolvimento e condução do projeto de investimento tive, em alguns momentos, o sentimento de dúvida sobre a realização das minhas metas futuras	3	6	12	7	2	30
No transcorrer do projeto de investimento procurei sempre pensar antes de responder a alguém que tivesse me desagradado e reagia sempre com cautela diante de provocações	0	6	8	11	5	30
(-) Durante o desenvolvimento e condução do projeto de investimento reagi sempre de maneira intensa diante das provocações que surgissem e não aceitando desaforos	2	10	4	8	6	30
Durante o Projeto de investimento pude reconhecer meus sentimentos com grande facilidade e tive consciência das minhas emoções assim que aconteceram	0	3	12	10	5	30
(-) No transcorrer do projeto evitei refletir sobre os meus sentimentos e não parei para analisar que emoções sentia naquele momento	1	8	8	10	3	30

DT = discordo totalmente; D = discordo; I = indiferente; C = concordo; CT = concordo totalmente.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa.

5.5 DESEMPENHO - EVA

Segundo Ehrbar (1999, p. 1) “EVA - Valor econômico agregado ou (*Economic Value Added*) é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza”.

A pesquisa foi delimitada a uma amostra de 30 (trinta) empreendedores da região de Campinas SP, que investiram em suas empresas (MPEs), no segundo semestre de 2008, e o objetivo da pesquisa foi verificar a existência de associação significativa positiva entre o desempenho, mensurado através do Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*), e os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão dos investimentos financiados.

Assim, no intuito de atingir o objetivo proposto, considerou-se, para efeito de estudo, os resultados obtidos em termos de EVA para o período compreendido entre 2008 a 2010 e sua respectiva eficiência, de forma a distinguir estatisticamente, as empresas que melhoraram das empresas que pioraram no quesito criação de valor.

Dessa forma, para o cálculo do EVA – Valor Econômico Agregado seguiu-se a metodologia descrita por Assaf Neto (2010), ou seja:

$$EVA = ROL - (WACC * IT) \quad (1a)$$

Onde:

EVA = Valor Econômico Agregado;

ROL = Resultado Operacional Líquido (depois dos impostos - IR e CS e sem despesas financeiras);

WACC = *weighted average cost of capital*, que representa o custo médio de capital;

IT = Investimento Total = passivo oneroso + patrimônio líquido.

Os resultados, em termos de EVA para o período 2008/2010 e a respectiva situação, considerando os investimentos, podem ser verificados na Tabela 18, a seguir exibida.

Tabela 18 – Criação ou destruição de valor e emprego eficiente dos recursos

2008		2010		2008/2010	Situação
-R\$	73.011,35	R\$	42.622,70	158.38%	melhorou
R\$	54.341,15	R\$	163.607,77	201.08%	melhorou
R\$	53.433,04	-R\$	46.694,26	-187.39%	piorou
R\$	157.372,34	R\$	310.655,98	97.40%	melhorou
-R\$	21.125,70	-R\$	64.667,56	-206.11%	piorou
R\$	219.595,48	R\$	93.009,04	-57.65%	piorou
R\$	114.824,75	R\$	32.650,13	-71.57%	piorou
R\$	267.528,38	R\$	174.469,12	-34.78%	piorou
R\$	89.180,15	R\$	192.475,50	115.83%	melhorou
R\$	165.287,30	R\$	327.181,56	97.95%	melhorou
R\$	82.396,25	R\$	1.995,26	-97.58%	piorou
-R\$	14.813,66	-R\$	41.100,48	-177.45%	piorou
R\$	35.447,88	R\$	101.868,19	187.37%	melhorou
R\$	19.916,14	R\$	4.281,04	-78.50%	piorou
R\$	26.506,48	R\$	19.736,50	-25.54%	piorou
R\$	50.071,16	R\$	150.619,54	200.81%	melhorou
R\$	156.611,72	R\$	34.178,49	-78.18%	piorou
R\$	171.327,06	R\$	158.337,63	-7.58%	piorou
R\$	110.800,54	R\$	47.103,79	-57.49%	piorou
R\$	99.631,67	R\$	203.003,44	103.75%	melhorou
R\$	227.541,53	R\$	95.885,74	-57.86%	piorou
-R\$	44.287,64	-R\$	18.491,05	-58.25%	piorou
R\$	23.217,53	R\$	533,34	-97.70%	piorou
R\$	222.302,98	R\$	116.744,15	-47.48%	piorou
R\$	92.037,58	-R\$	13.450,76	-114.61%	piorou
R\$	57.407,62	R\$	127.704,93	122.45%	melhorou
-R\$	43.005,45	R\$	19.038,11	144.27%	melhorou
R\$	24.658,46	R\$	3.421,21	-86.13%	piorou
R\$	198.459,99	R\$	122.943,24	-38.05%	piorou
R\$	25.392,47	R\$	48.834,00	92.32%	melhorou

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa.

A seguir, descrevem-se, detalhadamente, os parâmetros e ou conceitos utilizados para a apuração dos elementos que compõe a metodologia de cálculo para o EVA - *Economic Value Added*.

Segundo Marion (2009), tradicionalmente, apura-se o resultado operacional líquido, partindo-se das vendas brutas e subtraindo-se os gastos de forma dedutiva (vertical). As vendas brutas representam o total bruto vendido no período (normalmente um ano), inclusive impostos e taxas pertencentes ao governo. Os gastos compreendem os custos dos produtos vendidos e as despesas comerciais/administrativas/financeiras, que após a sua dedução, encontra-se o LAIR - lucro antes do IR - imposto de renda e CSLL - contribuição social sobre o lucro líquido. Em seguida, apura-se o resultado líquido do exercício, deduzindo-se do LAIR os gastos com o IR/CSLL.

Em relação ao ROL – resultado operacional líquido, utilizado na metodologia do EVA, deve-se realizar alguns ajustes na forma tradicional, ou seja, apura-se o resultado operacional sem considerar os gastos financeiros, já que tais despesas devem ser reduzidas na proporção correspondente à alíquota representativa do IR/CSLL, gerando assim, uma economia por conta do ajuste. A Tabela 19 proporciona melhor visualização do ajuste.

Tabela 19 - Exemplo de ajuste para o cálculo do EVA.

Demonstração do resultado do exercício para 31.12.X1 (sem ajuste)		Demonstração do resultado do exercício para 31.12.X1 (com ajuste)	
RECEITA BRUTA	100.000	RECEITA BRUTA	100.000
(-) impostos/abatimentos/devolução	20.000	(-) impostos/abatimentos/devolução	20.000
(=) RECEITA LÍQUIDA	80.000	(=) RECEITA LÍQUIDA	80.000
(-) Custos dos produtos vendidos	35.000	(-) Custos dos produtos vendidos	35.000
(=) LUCRO BRUTO	45.000	(=) LUCRO BRUTO	45.000
(-) Despesas c/ vendas	3.000	(-) Despesas c/ vendas	3.000
(-) Despesas administrativas	2.000	(-) Despesas administrativas	2.000
(-) Despesas financeiras	1.000	(-) Despesas financeiras	-
(=) LUCRO ANTES DO IR/CS	39.000	(=) LUCRO ANTES DO IR/CS	40.000
(-) IR e CS 30%	11.700	(-) IR e CS 30%	12.000
(=) RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO	27.300	(=) RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO DEPOIS DO IR/CS	28.000
		(-) Despesas financeiras líquidas	700
		(=) RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO	27.300
		(-) custo do capital	5.000
		(=) EVA	22.300

Fonte: Adaptada de Assaf Neto (2010).

Entretanto, optou-se por não descontar o benefício fiscal, considerando que o regime de tributação das MPEs, selecionadas pelo estudo, possui tratamento simplificado (simples/lucro presumido).

Em relação à apuração do CMPC – custo médio ponderado de capital ou em inglês WACC - *weighted average cost of capital* procedeu-se de acordo com a seguinte fórmula para apuração do custo médio ponderado de capital:

$$WACC = \sum_{j=1}^n W_j \times K_j \quad (6)$$

Onde:

WACC = custo médio ponderado de capital;

K_j = custo específico de cada fonte de financiamento (própria e de terceiros);

W_j = participação relativa de cada fonte de capital no financiamento total.

Como se pode observar, para cálculo do WACC, deve-se conhecer a participação relativa de cada fonte na estrutura de capital e os respectivos custos de capital de terceiros (K_i) e capital próprio (K_e).

Assim, em relação ao custo de capital próprio e seu respectivo custo de oportunidade, como *benchmarking*, optou-se pela metodologia sugerida por Assaf Neto (2010), que compreende a aplicação do CAPM global no Brasil.

Segundo Assaf Neto (2010), trata-se de metodologia bastante utilizada entre analistas financeiros, na qual se busca uma referência para as informações necessárias ao modelo CAPM em outros mercados financeiros e que não apresentam as seguintes limitações reconhecidas no mercado financeiro brasileiro:

- a) baixa expressividade das companhias abertas no mercado acionário;
- b) reduzida participação das ações ordinárias nas negociações de mercado;
- c) controle acionário das empresas brasileiras concentrado por pequenos grupos de investidores;
- d) reduzida liquidez dos papéis negociados;
- e) alta volatilidade (ASSAF NETO 2010, p. 437).

Dessa forma, para a determinação desses capitais, foram utilizadas as seguintes premissas para os períodos analisados, além das equações apresentadas, segundo alternativas previstas por Assaf Neto (2010) e Damodaran (1997):

- Custo do capital próprio - K_e

$$K_e = [R_f + \beta \times (R_m - R_f)] + \text{Risco}_{BR} \quad (7)$$

Onde:

K_e = taxa de retorno mínimo requerido pelos investidores do ativo;

R_f = taxa de retorno de ativos livres de risco;

β = coeficiente beta, medida de risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado (risco não diversificável);

R_m = rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade e representada pela carteira de mercado;

Risco_{BR} = prêmio pelo risco Brasil.

Tabela 20 – Variáveis de cálculo do custo de capital pelo método CAPM.

VARIÁVEIS	2008	2009	2010
Taxa livre de risco (R_f) *	5.44%	5.24%	5.28%
Retorno da carteira de mercado (R_m) **	11.09%	11.27%	11.31%
Prêmio pelo risco de mercado ($R_m - R_f$)	5.65%	6.03%	6.03%
Coeficiente beta (β) ***			
Risco país: Risco_{BR} ****	3.00%	4.50%	3.00%
Custo de oportunidade do capital próprio como benchmarking - K_e			

* A taxa livre de risco: taxa de juros médios dos títulos públicos de longo prazo emitidos pelo governo norte-americano (*T-Bond*) com maturidade de 10 anos, conforme Tabela 21;

** Retorno da carteira de mercado: média das taxas de rentabilidade do mercado de ações dos EUA – índice Nyse, conforme Tabela 21;

*** Coeficiente beta: diante das restrições apontadas por Assaf Neto (2010) e Damodaran (1997) para a obtenção do β (beta) no Brasil, optou-se pelo cálculo, para cada setor, por *benchmark* do mercado dos EUA, conforme Tabela 22;

**** Risco país: remuneração adicional pela não aplicação dos recursos em mercados mais estáveis, conforme Tabela 21;

Fonte: Adaptada de Assaf Neto (2010) e www.Damodaran.com

Tabela 21 - Taxa livre de risco (R_f); retorno de mercado (R_m) e Risco país ($risco_{BR}$).

Período	Ações	T-Bonds	Prêmio de mercado	Risco País
1928 - 2010	11,31%	5,28%	6,03%	3,0%
1928 - 2009	11,27%	5,24%	6,03%	4,5%
1928 - 2008	11,09%	5,44%	5,65%	3,0%

Fonte: www.Damodaran.com

Tabela 22 – Beta médio por setor, para a amostra analisada.

Beta (β) médio por setor	Período		
	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Comércio em geral	1,18	0,77	1,35
Construção civil	1,49	0,82	1,39
Varejo linhas especiais	1,41	0,82	1,52
Vestuário	1,30	0,72	1,36
Alimentos e Bebidas	1,00	0,42	1,00
Indústrias de Materiais Diversos	1,54	1,56	1,19
Serviços Diversos	1,40	0,60	1,04

Fonte: www.institutoassaf.com.br e www.Damodaran.com

Para Damodaram (1997, p.72), a abordagem padrão para a estimativa de betas requer os preços de mercado de um ativo, o que a torna difícil de aplicar a ativos ou empresas não negociados. Neste caso, o autor recomenda outras abordagens para se estimar o beta, como por exemplo, a utilização do beta de empresas do mesmo setor.

Após a utilização dos indicadores descritos, apurou-se o custo médio de capital próprio para cada empresa sendo que a Tabela 23 sintetiza os resultados obtidos e agrupados por setor.

Tabela 23 – Custo médio de capital próprio, por setor, para a amostra analisada.

Custo médio de capital próprio por setor	Período		
	2008	2009	2010
Comércio em geral	15,10%	14,30%	16,40%
Construção civil	16,90%	14,70%	16,70%
Varejo linhas especiais	16,40%	14,70%	17,40%
Vestuário	15,80%	14,10%	16,50%
Alimentos e Bebidas	14,10%	12,20%	14,30%
Indústrias de Materiais Diversos	17,14%	19,15%	15,46%
Serviços Diversos	16,30%	13,30%	14,50%

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

- Custo do capital de terceiros - K_i

O custo de capital de terceiros foi definido de acordo com os passivos onerosos (sofrem a cobrança de encargos financeiros – juros), identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos por cada empresa participante da pesquisa. Este custo representa o custo explícito e é expresso matematicamente da seguinte forma:

$$K_i = \text{Despesas financeiras} / \text{passivo oneroso} \quad (8)$$

Onde: K_i = custo de capital de terceiros; despesas financeiras = juros (remuneração pelo capital emprestado) e passivo oneroso = fonte de recursos registrado no passivo da empresa e que sofra incidência de juros.

Assim, na Tabela 24 apresentam-se as médias dos custos com capital de terceiros obtidos para o período analisado.

Tabela 24 – Custo médio de capital de terceiros para a amostra analisada.

Fonte de recursos	Período		
	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Capital de terceiros	8,72%	8,92%	12,85%

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Capítulo 6

—ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo são apresentadas as análises dos resultados obtidos por meio do instrumento de coleta de dados.

No subcapítulo 6.1 demonstram-se os testes das hipóteses elaboradas para a presente pesquisa sob a ótica estatística. No subcapítulo 6.2 é respondida a questão central da pesquisa.

6.1 TESTES DAS HIPÓTESES

Tendo em vista o objetivo central desta pesquisa, que é investigar a existência de associação significativa positiva entre o desempenho, mensurado através do Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*) e os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos financiados, procedeu-se aos testes das hipóteses formuladas.

Salienta-se que os testes utilizados para rejeição ou não rejeição das hipóteses levou em consideração os tipos de variáveis de pesquisa, o tamanho da amostra e a forma de distribuição dos dados.

Segundo Triola (2008), os testes estatísticos possuem a seguinte classificação: i) paramétricos: exigem que as amostras venham de populações com distribuição normais e ii) não paramétricos: não exigem que as amostras venham de populações com distribuição normais.

Assim, faz-se importante determinar estatisticamente o desempenho, na perspectiva do EVA, das empresas pertencentes à amostra pesquisada (30 trinta) e apurar quais tiveram bom desempenho e quais tiveram mau desempenho, levando em conta os investimentos realizados, o período compreendido entre os exercícios de 2008 a 2010, e as demais condições descritas neste estudo.

Para isso, procedeu-se à estratificação da amostra, em termos de desempenho sob a ótica do EVA, em dois grupos: G1 = Grupo 1, representa parcela da amostra cujo desempenho mostra-se significativamente melhor se comparado ao grupo oposto; G2 = Grupo 2, representa parcela da amostra cujo desempenho foi significativamente pior se comparado ao G1. A Tabela 25 mostra a divisão realizada:

Tabela 25 – Estratificação da amostra em relação ao desempenho - EVA (em R\$)

G1 = Grupo 1 – (melhor desempenho)		G2 = Grupo 2 – (pior desempenho)	
EVA: 2008	EVA: 2010	EVA: 2008	EVA: 2010
-73.011,35	42.622,70	53.433,04	-46.694,26
54.341,15	163.607,77	-21.125,70	-64.667,56
157.372,34	310.655,98	219.595,48	93.009,04
89.180,15	192.475,50	114.824,75	32.650,13
165.287,30	327.181,56	267.528,38	174.469,12
35.447,88	101.868,19	82.396,25	1.995,26
50.071,16	150.619,54	-14.813,66	-41.100,48
99.631,67	203.003,44	19.916,14	4.281,04
57.407,62	127.704,93	26.506,48	19.736,50
-43.005,45	19.038,11	156.611,72	34.178,49
25.392,47	48.834,00	171.327,06	158.337,63
		110.800,54	47.103,79
		227.541,53	95.885,74
		-44.287,64	-18.491,05
		23.217,53	533,34
		222.302,98	116.744,15
		92.037,58	-13.450,76
		24.658,46	3.421,21
		198.459,99	122.943,24

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Constatada a classificação, em termos de desempenho, busca-se com os testes, a seguir realizados, estabelecer o grau de diferenciação existente entre os dois grupos (G1 e G2) levando-se em consideração dois prismas distintos: i) o desempenho entre os períodos considerados (2008 a 2010); ii) o desempenho entre os grupos estratificados (G1 e G2).

Portanto, em relação ao desempenho entre os períodos, temos os seguintes resultados:

De acordo com o teste *Mann-Whitney* pode-se afirmar, em nível de significância $\alpha = 0,05$, que há uma diferença significativa entre o desempenho medido para as empresas pertencentes ao grupo 1 em relação ao período 2008/

2010 e o desempenho obtido pelo grupo 2 em relação ao mesmo período, ou seja, quando compara-se os resultados obtidos pelo G1, entre 2008 e 2010, observa-se um *p-value* de 0.0452 o que denota que de fato existe diferença significativa entre os períodos analisados. Para as empresas do G2, observa-se um *p-value* de 0.0488 o que mostra que tais empresas realmente tiveram piora significativa se analisado o resultado obtido de 2008 em comparação a 2010. As Figuras 13 e 14 mostram os resultados dos testes:

Resultado	Amostra 1	Amostra 2
Tamanho da amostra	11	11
Soma dos Postos (Ri)	96.0	157.0
Mediana =	54341.15	150619.54
U =	30.00	
Z(U) =	2.0028	
p-valor (unilateral) =	0.0226	
p-valor (bilateral) =	0.0452	

Figura 13 – Teste *Mann-Whitney* – Grupo 1.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Resultado	Amostra 1	Amostra 2
Tamanho da amostra	19	19
Soma dos Postos (Ri)	438.0	303.0
Mediana =	92037.58	19736.50
U =	113.00	
Z(U) =	1.9706	
p-valor (unilateral) =	0.0244	
p-valor (bilateral) =	0.0488	

Figura 14 – Teste *Mann-Whitney* – Grupo 2.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Na sequência, busca-se com o próximo teste, estabelecer-se o grau de diferença de desempenho entre os dois grupos (G1 e G2) e os resultados são os seguintes:

Resultado	Amostra 1	Amostra 2
Tamanho da amostra	11	19
Soma dos Postos (Ri)	275.0	190.0
Mediana =	122.45	-11.57
U =	0.00	
Z(U) =	4.4973	
p-valor (unilateral) =	< 0.0001	
p-valor (bilateral) =	< 0.0001	

Figura 15 – Teste *Mann-Whitney* – Comparando o desempenho entre G1 e G2.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

De acordo com o teste *Mann-Whitney* pode-se afirmar, em nível de significância $\alpha = 0,05$, que há uma diferença significativa entre o desempenho atribuído ao G1 em relação ao desempenho do G2. O teste mostra um *p-value* < 0.0001, e a Figura 16 representa graficamente o grau de diferença entre os grupos.

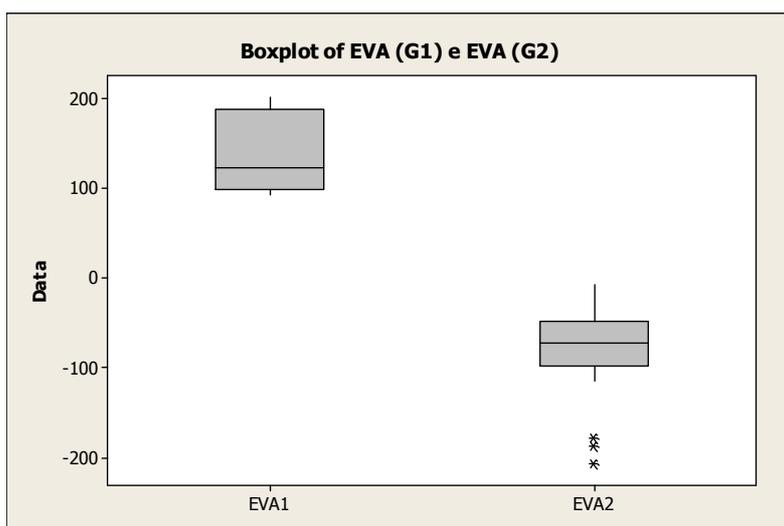


Figura 16 – *Boxplot* do teste *Mann-Whitney* para o desempenho entre G1 e G2.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Dessa forma, estabelecida a existência de diferença de desempenho em relação à amostra estratificada, procedeu-se o exame das seguintes hipóteses sob a ótica estatística:

Hipótese H_{a1}

H_{a1} — Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator G apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que apresentou melhoria (G1).

Esta hipótese alternativa, afirma que apenas o fator G (gerencial) teria associação com desempenho das MPEs, em termos de EVA, ou seja, os empreendedores pertencentes ao grupo 1 teriam expressado o comportamento gerencial, na gestão financeira dos investimentos de forma determinante e associativa com o resultado medido, em detrimento dos outros fatores (T e E).

Para verificar esta hipótese aplicou-se o teste de correlação ordinal de *Spearman*, para os fatores T (técnico) e E (emocional), cujos resultados são mostrados na Tabela 26.

Tabela 26 – Teste de *Spearman* para os fatores T e E nas empresas do G1.

Resultado	Fator T	Fator E
Coeficiente de Spearman (rs) =	0.8265	0.7277
t =	4.4045	3.1829
(p) =	0.0017	0.0111
número de pares =	11	11

Fonte: Elaborado pelo autor – dados da pesquisa

Como se pode observar, o teste apresentado na Tabela 26 mostra que, em nível de significância $\alpha=0.05$, existe correlação linear e significativa para os fatores E e T, sendo que, este último, demonstra uma correlação muito significativa (p -valor =

0,0017). Dessa forma, **rejeita-se** a hipótese **H_{a1}**, já que o teste provou a existência de correlação significativa entre os outros fatores que não o fator G.

Hipótese H_{b1}

H_{b1}— Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator T apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que apresentou melhoria (G1).

Tabela 27 – Teste *rs* de Spearman para os fatores G e E nas empresas do G1.

Resultado	Fator G	Fator E
Coefficiente de Spearman (rs) =	0.5689	0.7277
t =	2.0751	3.1829
(p) =	0.0677	0.0111
número de pares =	11	11

Fonte: Elaborado pelo autor – dados da pesquisa

Neste caso, em nível de significância $\alpha=0.05$, rejeita-se a hipótese **H_{b1}**, pois o teste apresentado na Tabela 27 mostra a existência de correção linear positiva significativa para o fator E. Assim, constata-se que o fator T não é o único a se correlacionar significativamente com o desempenho medido em termos de criação de valor (EVA) apurado para o G1 no período entre 2008/2010.

Hipótese H_{c1}

H_{c1}— Dentre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, apenas o fator E apresenta correlação significativa positiva com o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que apresentou melhoria (G1).

Tabela 28 – Teste rs de Spearman para os fatores G e T nas empresas do G1.

Resultado	Fator G	Fator T
Coeficiente de Spearman (rs) =	0.5689	0.8265
t =	2.0751	4.4045
(p) =	0.0677	0.0017
número de pares =	11	11

Fonte: Elaborado pelo autor – dados da pesquisa

Assim, pode-se afirmar em nível de significância $\alpha = 0.05$, que o teste de *Spearman* apresentou resultado evidenciando a existência de correção linear positiva significativa para o fator T o que nos leva a **rejeitar** a hipótese **Hc₁**.

Considerando-se os testes realizados nas hipóteses **Ha₁** e **Hb₁**, observa-se, em nível de significância $\alpha = 0.05$, existência de forte correlação para o fator G e correlação positiva significativa para os fatores T e E. De acordo com o teste de correlação de *Spearman*, os coeficientes de correlação atribuídos aos respectivos fatores foram: i) fator gerencial (FG) rs= 0.5689; ii) fator técnico (FT) rs= 0.8265 e; iii) fator emocional (FE) rs= 0.7277. A Figura 17, a seguir, sintetiza as correlações medidas para o G1.

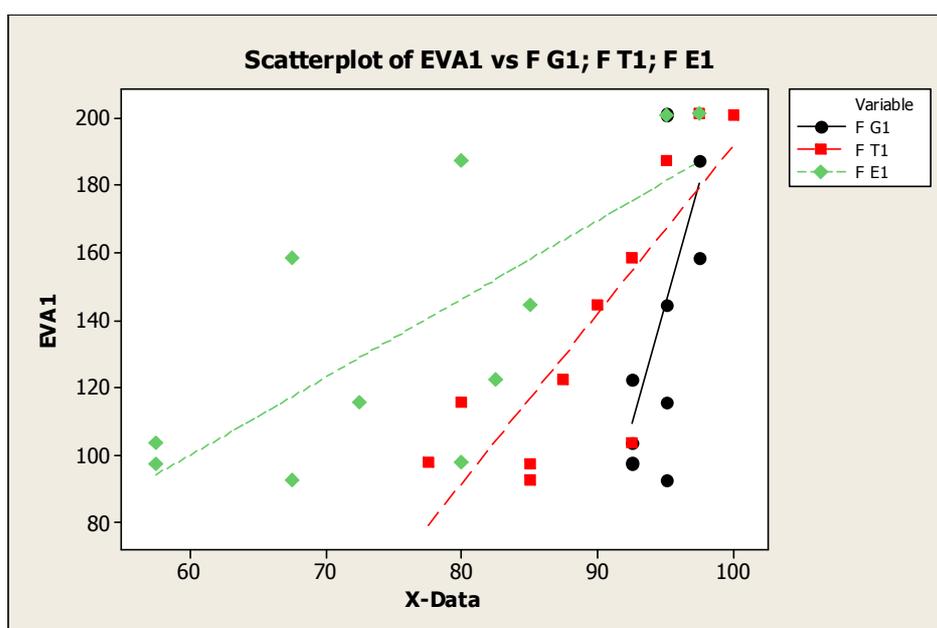


Figura 17 – Gráfico de dispersão do teste de *Spearman* para a correlação entre os fatores G T E e o desempenho, em termos de EVA, do G1.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Em relação aos três fatores pesquisados, observa-se maior correlação direta e significativa para o fator T, conforme mostra a Figura 18.

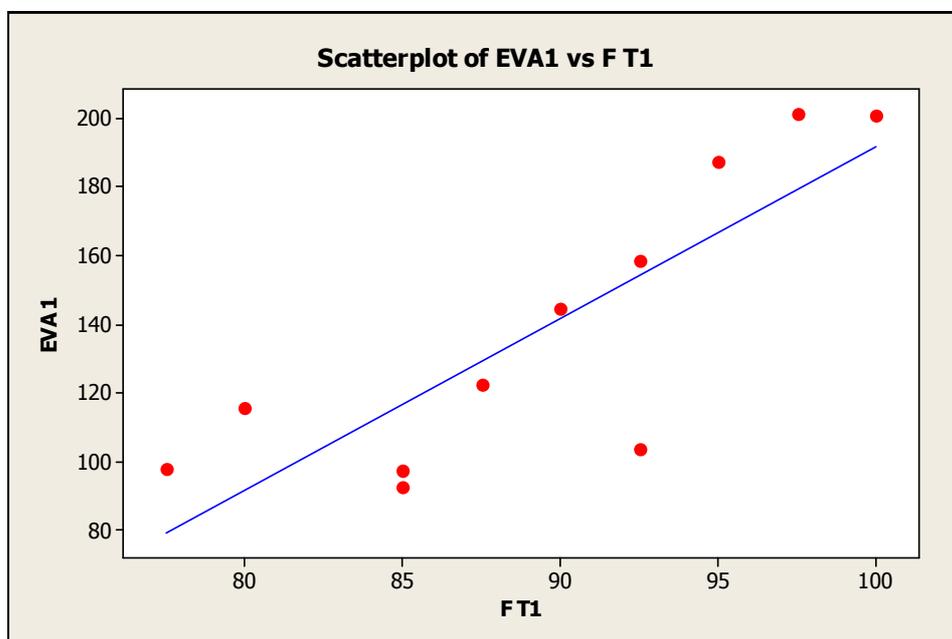


Figura 18 – Gráfico de dispersão do teste de *Spearman* para a correlação entre o fator T e o desempenho, em termos de EVA, do G1.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Hipótese Hd_1

Hd_1 — Há uma correlação positiva significativa entre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA.

Para testar a hipótese substantiva **Hd_1** , conforme Tabela 30, utilizou-se a técnica da regressão múltipla. Os valores dos fatores G T E são resultado de um processo estocástico de síntese e as variáveis dependente (EVA) e independentes (G T E), possuem distribuição normal, como mostra a Tabela 29, o que possibilita o uso de testes paramétricos.

Tabela 29 – Teste de normalidade das variáveis EVA, G, T e E.

Teste de normalidade de D'Agostino				
Resultados	Coluna 1	Coluna 2	Coluna 3	Coluna 4
Tamanho da amostra =	30	30	30	30
D (Desvio) =	0.2802	0.2818	0.2853	0.2811
Valores críticos 5%	0.2662 a 0.2866	0.2662 a 0.2866	0.2662 a 0.2866	0.2662 a 0.2866
Valores críticos 1%	0.2592 a 0.2872	0.2592 a 0.2872	0.2592 a 0.2872	0.2592 a 0.2872
p =	ns	ns	ns	ns

Fonte: Elaborada pelo autor - dados da pesquisa

Tabela 30 – Teste de regressão múltipla das variáveis EVA, G, T e E.

Regression Analysis: EVA versus G; T; E					
The regression equation is					
EVA = - 215 - 0.069 G + 3.78 T + 0.119 E					
Predictor	Coef	SE Coef	T	P	
Constant	-215.39	29.57	-7.28	0.000	
G	-0.0693	0.7631	-0.09	0.928	
T	3.7825	0.6571	5.76	0.000	
E	0.1195	0.7496	0.16	0.875	
S = 43.0170 R-Sq = 88.4% R-Sq(adj) = 87.0%					
Analysis of Variance					
Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	3	365410	121803	65.82	0.000
Residual Error	26	48112	1850		
Total	29	413522			
Source	DF	Seq SS			
G	1	287384			
T	1	77979			
E	1	47			

Fonte: Elaborada pelo autor - dados da pesquisa

De acordo com o teste, o coeficiente de determinação é de 88,4%. Para Lapponi (2000, p.394) o coeficiente de determinação $R\text{-Sq}$ ou R^2 é sempre positivo e deve ser interpretado como a proporção da variação total da variável dependente y que é explicada pela variável independente x . Neste caso, o Coeficiente de determinação de 88,4% é aceitável. Maroco (2007) quanto a isto afirma:

O valor de R^2 que se considera produzir um ajustamento adequado é algo subjetivo. No caso de ciências exatas, $R^2 > 0,9$ são geralmente aceites como indicadores de um bom ajustamento, enquanto que

para as ciências sociais valores de $R^2 > 0,5$ consideram já aceitável o ajustamento do modelo aos dados.

Considerando os resultados do teste de regressão, rejeita-se a hipótese H_{d1} em nível de significância de $\alpha = 0,05$, ou seja, a expressão $EVA = - 215 - 0.069 G + 3.78 T + 0.119 E$ mostra que EVA está positivamente e significativamente associado apenas ao fator T. O R^2 de 88,4% mostra que o modelo é adequadamente ajustado para exprimir a relação entre as variáveis. Assim sendo, observa-se a presença significativa apenas do fator T quando se considera a soma dos grupos em termos de desempenho (G1 - melhores + G2 - piores).

Hipótese H_{e0}

H_{e0} — Não há diferença significativa entre o fator G (gerencial), expressado pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

A amostra selecionada para a pesquisa compreende 30 (empresas). De acordo com a Tabela 25, o grupo 1 representado por 11 empresas obtiveram melhora de desempenho se considerado o período de 2008 a 2010. Já as outras 19 empresas, constantes do grupo 2, apresentaram piora em seu desempenho se considerado o período mencionado. Para testar a hipótese H_{e0} , utilizou-se o teste *Mann-Whitney* conforme mostra a Tabela 31 e a Figura 19.

Tabela 31 – Teste *Mann-Whitney* para o fator gerencial entre o grupo 1 e grupo 2.

Resultado	Grupo 1	Grupo 2
Tamanho da amostra =	11	19
Mediana =	95.00	57.50
U =	0.00	
Z (U)=	4.4973	
p-valor (bilateral) =	<0.0001	

Fonte: Elaborado pelo autor – dados da pesquisa

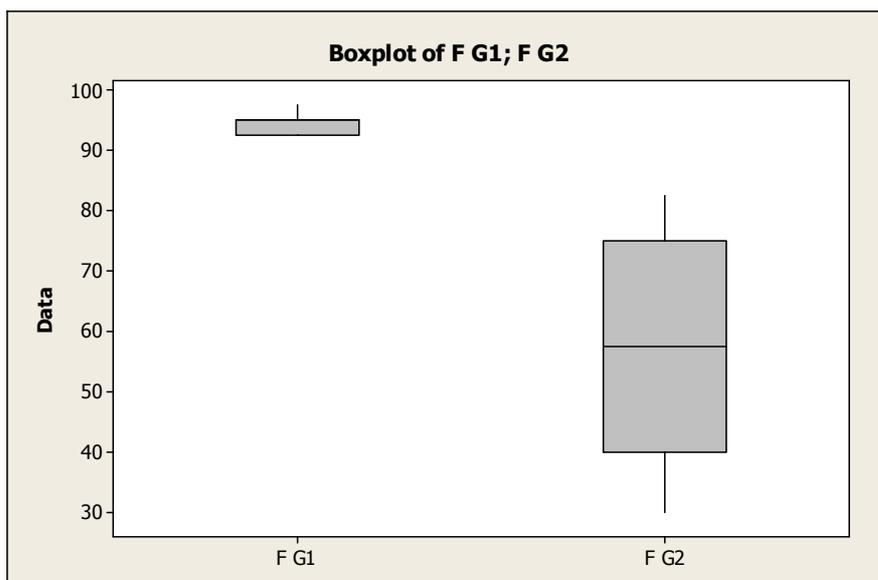


Figura 19 - Box-plot do teste *Mann-Whitney* para o fator gerencial entre o grupo 1 e grupo 2.
Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Assim, pode-se afirmar em nível de significância $\alpha = 0,01$ que há diferença significativa entre os fatores gerencias para as empresas do grupo 1 e grupo 2, ou seja, o fator G foi encontrado em nível mais elevado nas empresas que obtiveram melhores resultados em termos de EVA. Neste caso, rejeita-se a hipótese H_{e0} .

Hipótese H_{f0}

H_{f0} — Não há diferença significativa entre o fator T – técnico, expressado pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

Esta hipótese buscou verificar se o fator técnico apresenta ou não diferença significativa se comparado aos dois grupos estabelecidos. O grupo 1, formado por 11 empresas cujo desempenho, em termos de EVA, melhorou e o grupo 2, formado por 19 empresas cujo desempenho, em termos de EVA, piorou. O período considerado foi de 2008 a 2010 para ambos os grupos. Os resultados dos testes são apresentados na Tabela 32 e na Figura 20.

Tabela 32 – Teste *Mann-Whitney* para o fator técnico entre o grupo 1 e grupo 2.

Resultado	Grupo 1	Grupo 2
Tamanho da amostra =	11	19
Mediana =	90.00	35.00
U =	0.00	
Z (U)=	4.4973	
p-valor (bilateral) =	<0.0001	

Fonte: Elaborado pelo autor – dados da pesquisa

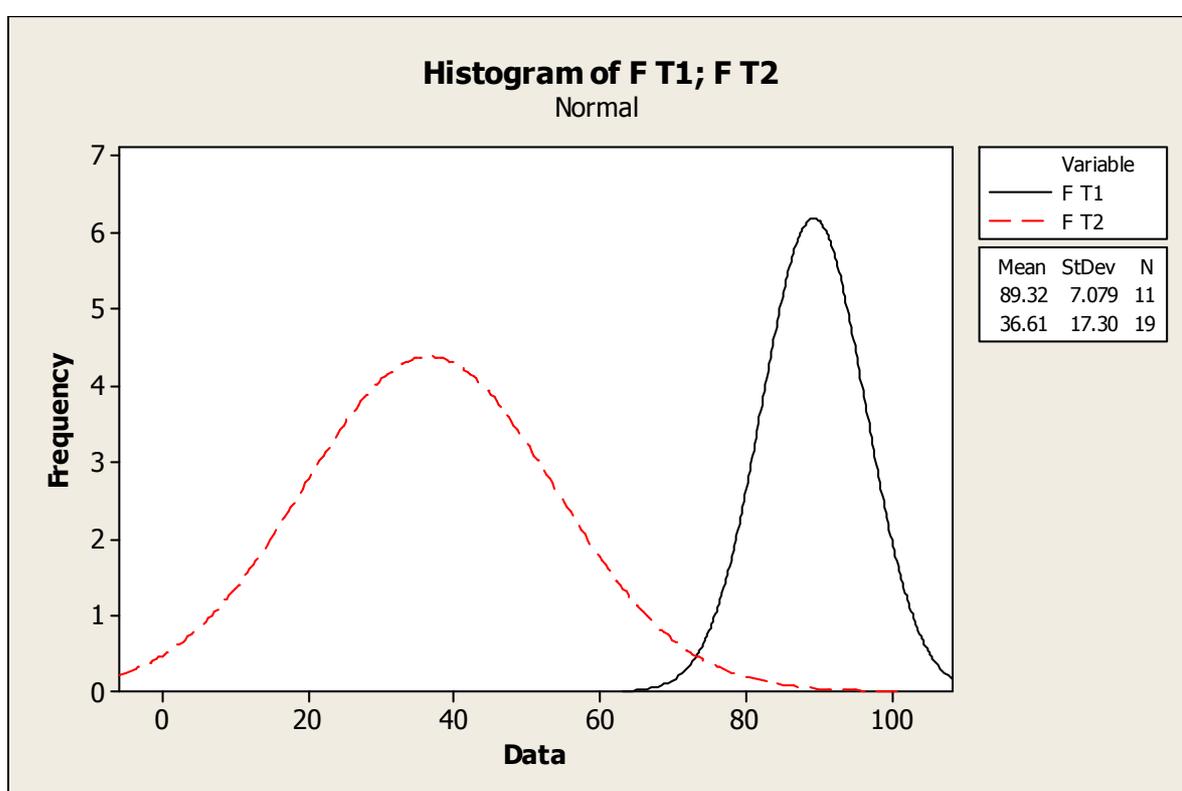


Figura 20 - Histograma do teste *Mann-Whitney* para o fator técnico entre o grupos 1 e 2.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

Assim, pode-se afirmar ao nível de significância $\alpha = 0,01$ que há diferença significativa entre os fatores técnicos para as empresas do grupo 1 e grupo 2, ou seja, o fator T foi encontrado em nível mais elevado nas empresas que obtiveram melhores resultados em termos de EVA. Neste caso, rejeita-se a hipótese Hf_0 .

Hipótese H_{g_0}

H_{g_0} — Não há diferença significativa entre o fator E – emocional, expressado pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

Esta hipótese buscou verificar se o comportamento emocional difere significativamente entre os grupos 1 e 2.

Tabela 33 – Teste *Mann-Whitney* para o fator emocional entre o grupo 1 e grupo 2.

Resultado	Grupo 1	Grupo 2
Tamanho da amostra =	11	19
Mediana =	80.00	40.00
U =	14.50	
Z (U)=	3.8733	
p-valor (bilateral) =	0.0001	

Fonte: Elaborado pelo autor – dados da pesquisa

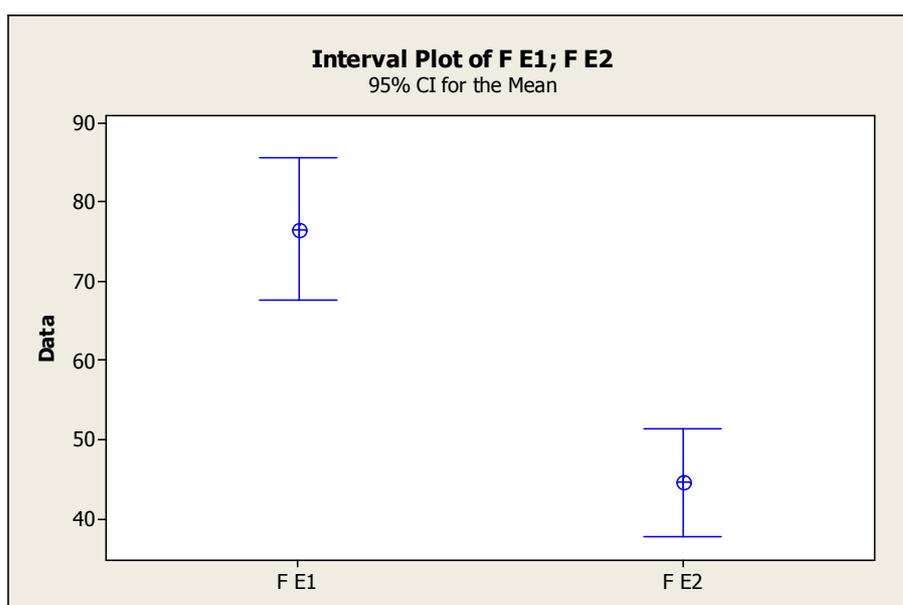


Figura 21 – *Interval plot* do teste *Mann-Whitney* para o fator técnico entre o grupos 1 e 2.

Fonte: Elaborada pelo autor – dados da pesquisa

A Tabela 33 e a Figura 21 mostram o resultado da aplicação do teste *Mann-Whitney*. Assim, pode-se afirmar ao nível de significância $\alpha = 0,01$ que há diferença significativa entre os fatores técnicos para as empresas do grupo 1 e grupo 2, ou seja, o fator E foi encontrado em nível mais elevado nas empresas que obtiveram melhores resultados em termos de EVA. Neste caso, rejeita-se a hipótese **H₀**.

6.2 RESPOSTAS ÀS QUESTÕES

A questão central estabelecida para esta pesquisa foi: Existe associação significativa positiva entre os fatores G T E, expressados pelos empreendedores das MPEs, na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido através do EVA?

Assim, o escopo do trabalho foi investigar a relação existente entre as variáveis mencionadas e determinar a existência ou não de correlação significativa entre desempenho (EVA) e as atitudes e/ou comportamentos praticados na gestão financeira dos investimentos (fatores: gerencial, técnico e emocional).

Dessa forma, buscou-se evidências que pudessem corroborar com a investigação do tema proposto, através de fontes bibliográficas, opiniões e comportamentos e suas respectivas análises sob a ótica estatística e perceptiva.

No que concerne à questão central, primeiramente, procurou-se estabelecer evidências e/ou critérios para se medir o desempenho, em termos de criação de valor, para a amostra selecionada; o resultado dessa medida pode ser visto na Tabela 18, junto ao item 5.5 que trata sobre o desempenho do EVA.

A partir daí, estabeleceu-se a seguinte hipótese substantiva como possível resposta à questão central da pesquisa:

Hipótese Hd₁

Hd₁— Há uma correlação significativa positiva entre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA.

Esta hipótese foi testada através da técnica de regressão múltipla, cujo resultado demonstrou que não há evidências suficientes para apoiar a existência de uma correlação linear direta significativa, rejeitando-se a hipótese **Hd₁**.

Assim, de acordo com a metodologia adotada, no que concerne aos três fatores analisados (gerencial, técnico e emocional), apurou-se que apenas o fator técnico apresenta correlação significativa positiva com a variável desempenho (EVA) levando em conta todas as empresas entrevistadas, ou seja, o G1 (grupo que apresentou os melhores resultados) e o G2 (grupo que apresentou os piores resultados).

Entretanto, é prudente ressaltar, que os resultados são diferentes quando se investiga a existência de correlação significativa considerando-se os grupos e seus respectivos desempenhos de maneira estratificada. Tais resultados são comentados nas considerações finais deste estudo.

Capítulo 7 —CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo tem como objetivo apresentar as considerações finais sobre o tema desenvolvido nesta pesquisa, tratando de forma sintetizada as principais ideias e reflexões abstraídas do estudo proposto.

Dessa forma, inicia-se no subcapítulo 7.1, as conclusões encontradas ante os resultados evidenciados e encerra-se com o subcapítulo 7.2, onde são feitas recomendações sobre as variáveis de estudo.

7.1 CONCLUSÕES

As MPEs possuem papel relevante na economia do país e suas taxas de mortalidade e natalidade afetam significativamente fatores como emprego, renda, produção e consumo, além de possuírem expressiva participação no PIB nacional.

Um dos principais problemas apontados para o segmento das MPEs está na questão do alto índice de fechamento dessas empresas. Nesta linha de pensamento, buscou-se a compreensão de fatores que possam ser determinantes para a sua sobrevivência, competitividade e melhoria de desempenho.

Corroborando com essa necessidade, pesquisou-se, como objetivo central deste estudo, a existência de associação significativa positiva entre o desempenho, mensurado através do Valor Econômico Agregado - (EVA - *Economic Value Added*), e os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos financiados.

Observou-se que das 30 (trinta) empresas pesquisadas, 19 (dezenove) obtiveram piora na situação, em termos de criação de valor, após os investimentos para o período analisado. Esta afirmação ampara-se, nos resultados apresentados pelas empresas que compõem à amostra pesquisada e nos testes estatísticos realizados.

Da mesma forma, 11 (onze) das 30 (trinta) empresas pesquisadas apresentaram melhora na situação, em termos de criação de valor, podendo-se afirmar que o desempenho destas é significativamente diferente, em nível $\alpha=0.05$, comparando-se os resultados apresentados entre os exercícios de 2008 a 2010 e entre as empresas classificadas para o G1 (melhores resultados) e o G2 (piores resultados).

Sugere-se que parte da justificativa, para o desempenho ruim, ampara-se na ineficiência da administração financeira dos recursos utilizados para investimento, ou

seja, a baixa capacitação do empreendedor em termos de fatores que sejam determinantes para a eficiência nesta área.

Dessa forma, buscou-se investigar a correlação dos resultados obtidos com os três fatores mencionados no objetivo central desse estudo. Para isso, procedeu-se a elaboração de questionário estruturado, considerando-se a tipologia das variáveis, e a sua respectiva forma de coleta (escalas *Likert*).

Assim, para medir as variáveis independentes utilizou-se como instrumento de coleta de dados, um questionário, composto por escalas do tipo *Likert*, a saber: i) proposições para medir o fator gerencial: de 10 a 19, construído e validado ($\alpha= 0,86$); ii) proposições para medir o fator técnico: de 20 a 29, construído e validado ($\alpha= 0,88$); iii) proposições para medir o fator emocional: de 30 a 39, adaptadas de Siqueira, et al. (1999), construído e validado pelos autores ($\alpha= 0,78$ a $0,87$). Para verificar a precisão dos fatores e/ou confiabilidade do instrumento foi utilizado a função *Reliability Analysis do software SPSS 13.0*.

Por meio de testes estatísticos como regressão múltipla (para medir a associação/significância), *Mann-Whitney* (para medir a significância), e *rs de Spearman* (para medir a correlação) e com o auxílio dos *softwares* estatísticos *BioStat 5.0* e *Minitab 14.0*, procedeu-se ao teste das hipóteses cujos resultados sintetizamos:

Considerando-se as empresas que apresentaram melhores resultados G1 (grupo 1), as hipóteses testadas conduzem as seguintes conclusões:

- pode-se afirmar, em nível de significância $\alpha=0,05$, que há uma correlação significativa positiva entre os fatores T e E, expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA;
- pode-se afirmar em nível de significância $\alpha=0,05$, que há uma correlação linear forte entre o fator G, expressado pelos empreendedores das MPEs

na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA;

Estes resultados mostram que os empreendedores do grupo 1, que apresentaram melhora de desempenho, expressaram o comportamento técnico, emocional e gerencial e que estes estão associados ao desempenho sob a ótica da criação de valor (EVA). Tal fato sugere que esses empreendedores utilizam suas habilidades (G T E) potencializando suas práticas e dessa forma obtendo melhores desempenhos.

Por outro lado, quando se considera a amostra como um todo, ou seja, G1 = grupo com melhores resultados e G2 = grupo com piores resultados, obtêm-se o seguinte resultado:

Em relação à hipótese substantiva: **Hd₁**— Há uma correlação positiva significativa entre todos os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional), expressados pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA.

Assim, nesta hipótese, verifica-se todas as empresas da amostra e portanto considera-se o G1 (melhores resultados) e o G2 (piores resultados) em relação ao EVA determinado para toda a amostra:

- de acordo com o resultado obtido pelo teste de regressão múltipla, rejeitou-se a hipótese **Hd₁** uma vez que não há evidências suficientes para apoiar a existência de uma correlação significativa dos três fatores ao desempenho obtido pelas 30 (trinta) empresas, em termos de EVA, durante o período avaliado, ou seja, apenas o fator T apresentou correlação positiva significativa.

Este resultado corrobora com as evidências obtidas das hipóteses anteriores, pois demonstra que o nível de correlação, entre os fatores G T E e o desempenho, é sensivelmente afetado, de maneira negativa, quando se incorpora as variáveis “x” e “y” do grupo 2, o que indica que os fatores G T E estão presentes em menor

intensidade do que no grupo 1, com exceção do fator T, que segundo o teste, mostrou possuir correlação significativa com o grupo que apresentou piores resultados.

Entretanto, esta correlação significativa, acusada no teste para o fator T não é determinante para o desempenho medido no grupo 2. A explicação para tal fato, ampara-se nas palavras de Robbins (1999), “as habilidade técnicas são necessárias, mas insuficientes, para se ter sucesso em administração”. Assim, o fator T isoladamente não é capaz de influenciar na eficiência do EVA.

Dessa forma, buscou-se com as hipóteses **He₀**, **Hf₀** e **Hg₀**, identificar a existência de diferença significativa dos fatores G T E, presentes em intensidade diferente, como observado na hipótese anterior, considerando individualmente cada grupo, (grupo 1= melhores resultados) e (grupo 2 = piores resultados) e assim determinar a influência das variáveis causais sobre a variável consequente.

Hipótese **He₀**— Não há diferença significativa entre o fator G (gerencial), expressado pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

Esta hipótese foi rejeitada, pois através do teste *Mann-Whitney*, pode-se afirmar em nível de significância $\alpha=0,01$, que há diferença significativa se compararmos o comportamento gerencial do grupo 1 com o comportamento gerencial do grupo 2.

Hipótese **Hf₀**— Não há diferença significativa entre o fator T – técnico, expressado pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

Em relação a esta hipótese, há diferença significativa, em nível de significância $\alpha=0,01$, pelo teste *Mann-Whitney*. Assim, rejeitou-se a hipótese.

Hipótese **Hg₀**— Não há diferença significativa entre o fator E – emocional, expressado pelos empreendedores das MPEs na gestão financeira dos investimentos, e o desempenho medido pelo EVA, se se considerar o grupo que melhorou (G1) e o grupo que piorou (G2).

Esta hipótese foi rejeitada ao nível de significância $\alpha=0.01$, pelo teste *Mann-Whitney*, o que evidencia que os empreendedores pertencentes ao grupo 1 expressaram o fator emocional de forma significativamente diferente se compararmos ao comportamento emocional do grupo 2.

Em relação aos testes aplicados, observou-se que os resultados obtidos pela variável desempenho (EVA) recebem maior influência positiva quando se correlacionam com as variáveis G T E de forma sinérgica e/ou complementar do que quando se correlaciona de maneira isolada com estas variáveis.

Conclui-se que a questão central que norteou este estudo possibilitou a apresentação de evidências acerca da influência que os fatores G T E possam ter sobre o desempenho das organizações, especialmente sob a ótica da criação de valor (EVA). Sugere-se que tais resultados sustentem que as ações do indivíduo, através de suas habilidades, são relevantes para o desempenho das organizações, inclusive no que concerne a questão da criação de valor, cujo tema foi explorado neste estudo.

Tais análises, também convergem com estudos realizados por Grohmann *et al.* (2010) onde verificou-se a existência de correlação entre profissionais que apresentaram habilidades e/ou atitudes como (criatividade, comunicação, trabalho em equipe, planejamento gerencial, empatia e habilidades técnicas) e melhor desempenho profissional, enfatizando assim, o construto atitude como importante para as práticas organizacionais.

Concluiu-se, ainda, que as variáveis causais G T E possuem maior influência no resultado das empresas pesquisadas, sob a ótica do EVA, quando se expressam

de maneira sinérgica o que corrobora com os estudos realizados por Robbins (1999).

Embora este estudo tenha comprovado evidências significativas sobre o tema tratado, entende-se que os resultados obtidos não finalizam o assunto proposto, sendo assim, julga-se relevante destacar as limitações das quais este estudo se sujeita.

- maiores estudos são necessários no sentido de se aprofundar a discussão e os achados sobre o tema aqui proposto;
- as constatações, aqui realizadas, baseiam-se em apenas uma amostra do universo populacional especificado, o que nos leva a necessidade de ampliar o número de empresas pesquisadas no intuito de expandir as informações coletadas e assim, elevar os índices de precisão testados.

7.2 RECOMENDAÇÕES

Objetivando contribuir para a descoberta de fatores que possam estar associados ao resultado econômico das MPEs, esta pesquisa investigou a correlação entre os fatores G T E (gerencial, técnico e emocional) e o desempenho, sob a ótica da criação de valor, (EVA - *Economic Value Added*), com a finalidade de gerar informações relevantes que elevem a probabilidade de sobrevivência do segmento estudado.

Considerando as limitações de tempo e espaço na qual a presente pesquisa se sujeita, e visando, principalmente, a continuidade deste estudo, sugerem-se as seguintes recomendações:

- ampliação da base pesquisada de forma a se buscar a ratificação das evidências aqui relatadas;
- novas pesquisas sobre o tema, correlacionando as variáveis demográficas (experiência, idade, grau de escolaridade) ao desempenho ou aos fatores estudados;
- recomenda-se aos empreendedores ampliação das habilidades gerencial, técnica e emocional pois tais fatores evidenciaram que interferem significativamente nos resultados sob a perspectiva do EVA.

Assim, tais recomendações visam maiores evidências entre o comportamento do gestor financeiro e possíveis correlações com o desempenho e crescimento do negócio. Nesta ótica, Frezatti, (1998); Ehrbar, (1999); Lapponi, (2007); Assaf Neto, (2010), visualizam o lucro econômico, apurado pela metodologia EVA, como o lucro verdadeiro para as organizações, pois além de demonstrar a eficiência da administração dos recursos, revela quão importante são as decisões em investimentos financeiros e estrutura de capitais para a sobrevivência e desempenho de qualquer segmento e/ou porte empresarial.

—REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDER-EGG, E. **Introducción a las técnicas de investigación social**. Buenos Aires: Nueva Visión, 1978.

ANTUNES, C. **A Inteligência Emocional na Construção do Novo Eu**. Petrópolis: Vozes, 1998.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2007.

ASTLEY, W. G.; VAN DE VEN, A. H. **Central perspectives and debates in organizational theory**. *Administrative Science Quarterly*, 28: 245-273, 1983 *apud* BAUM, 1999.

BAQUERO, G. **Métodos de pesquisa pedagógica**. São Paulo: Loyola, 1974.

BARON, R. A.; SHANE, S. A. **Empreendedorismo: uma visão de processo**. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

BAUM, J. A. C. Ecologia Organizacional. In: CLEGG, S.; HARDY, C.; NORD, W. (Org). **Handbook de Estudos Organizacionais: Modelos de Análises e Novas Questões em Estudos Organizacionais**. São Paulo: Atlas, 1999, V.1.

BESSANT, J.; TIDD, J. **Inovação e empreendedorismo**. São Paulo: Bookman, 2009.

BRAGA, R. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BRASIL. Presidência da república. Lei Complementar N. 139, de 10 de Nov. de 2011. **Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte**. Disponível em: <[http:// www.planalto.gov.br/ccivil/leis/LCP/Lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/LCP/Lcp123.htm)>. Acesso em: 02 jan. 2012.

BREADLEY, R.; MYERS, S. **Princípios de finanças empresariais**. Lisboa: McGraw-hill, 1992.

CARVALHO, M. M.; RABECHINI JR. R. **Construindo competências para gerenciar projetos: teorias e casos**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

CASA NOVA, S. P. C. **As empresas de pequeno porte e a contabilidade**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). São Paulo: 1996 – FEA – USP.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

DAMÁSIO, A. R. **O erro de Descartes: emoções, razão e o cérebro humano.** São Paulo: Companhia das Letras, 1996.

DAMODARAN, A **Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DE SORDI, J. O. **Administração da Informação: fundamentos e práticas para uma nova gestão do conhecimento.** São Paulo: Saraiva, 2008.

DE SORDI, J. O.; AZEVEDO, M. C. Análise de Competências Individuais e Organizacionais Associadas à Prática de Gestão do Conhecimento. **Revista Brasileira de Gestão e Negócios.** São Paulo, V. 10, n. 29, out./dez. 2008.

DIÓRIO, S. **Competência Emocional de Gestores.** In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 26., 2002, Salvador - BA. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2002. 1 CD-ROM.

DRUCKER, P. F. **O Melhor de Peter Drucker: O homem A administração A sociedade.** São Paulo: Nobel, 2002.

DUN & BRANDSTREET. **The failure Record.** New York: Dun & Brandstreet, 1978.

EHRBAR, A. **EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FLEURY, A.; FLEURY, M. T. L. **Estratégias Empresariais e formação de competências.** São Paulo: Atlas, 2000.

FREZATTI, F. **Valor da empresa: avaliação de ativos pela abordagem do resultado econômico residual.** Caderno de estudos. São Paulo, FIECAP, v.10. n. 19, set./dez., 1998.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira.** 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GOLEMAN, D. **Inteligência Emocional: A teoria revolucionária que redefine o que é ser inteligente.** 74. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 1999a.

_____, D. **Trabalhando com a inteligência emocional.** Rio de Janeiro: Objetiva, 1999b.

GROHMANN, M. Z., RAMOS, M. S.; BARATTO, J. M. S.; BATTISTELLA, L. F. **Verificação do Relacionamento entre Competências Gerenciais e Desempenho Profissional: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 6., 2010, Florianópolis. Anais... ENEO/ANPAD, 2010. 1 CD-ROM.**

GRIFFIN, R. W.; MOORHEAD, G. **Fundamentos do comportamento organizacional**. São Paulo: Ática, 2006.

HALL, R. H. **Organizações: Estruturas e processos**. 3. ed. São Paulo: Prentice Hall, 1984.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. **Pesquisa e levantamento sobre PIB das cidades e municípios**. São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/cidadesat/topwindow.htm?1>>. Acesso em: 06.03.2011.

JACOB, C. A. **Crédito Bancário no Brasil: Uma interpretação heterodoxa**. 2003. Tese (Doutorado em economia) Unicamp – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2003.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **Mapas estratégicos: convertendo ativos intangíveis em resultados tangíveis**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, 15 reimpressão.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LAPPONI, J. C. **Estatística usando Excel**. São Paulo: PL, 2000.

_____. **Projetos de investimento na empresa**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, 3 reimpressão.

LAVORATTI, L. Concorrência e explosão do crédito. **Revista Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro, v. 64, n. 04, Publicação da Fundação Getúlio Vargas, abr. 2010.

LONGERNECKER, J. G.; MOORE, C. W; PETTY, W. J. **Administração de Pequenas Empresas: Ênfase na gerencia empresarial**. São Paulo: Makron Books, 1997.

MARION, J. C. **Contabilidade Básica**. 10.ed. São Paulo : Atlas, 2009.

MAROCO, J. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 3.ed. Lisboa: Sílabo, 2007.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento, execução e análise**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994, v.2.

MEIRELES, M. **Armas e campos da competição**. Dissertação de Mestrado. v.2 São Paulo: UNIP, 1999.

MINTZBERG, H. **Criando Organizações Eficazes: Estruturas em cinco configurações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MINTZBERG, H. **The nature of managerial work**. New York: Harper & Row, 1973

MORGAN, G. **Imagens da Organização**. São Paulo: Atlas, 2010.

MOSCOVICI, F. **Razão e Emoção**: A inteligência emocional em questão. Salvador: Casa da Qualidade, 1997.

O'DONNELL, K. **Endoquality**: As dimensões emocionais e espirituais do ser humano nas organizações. Salvador: Casa da Qualidade, 1997.

OSGOOD, C. E.; SUCI, C. J.; TANNENBAUM, P. H. **The measurement of meaning urbana**. University of Illinois Press, 1957 *apud* SELTZER, C.; WRIGHTSMAN, L. S.; COOK, S. W.; KIDDER, L. H. (ORG). 1987.

PARASURAMAN, A. **Marketing research**. 2. ed. Addison Wesley Publishing Company, 1991.

PEREIRA, C. A. A. **O diferencial semântico**. São Paulo: Ática, 1986.

PERROW, C. **Complex organizations**: A critical essay. 3. Ed. New York: Random House, 1986 *apud* BAUM, 1999.

PICCHIALI, D. Empresa Júnior: Um exemplo de pequena empresa. **Revista Administração em Diálogo**, São Paulo, v.2, n.11, 2008a.

_____. Estratégias e Competências: Estudo de caso de uma operadora de plano de assistência à saúde de pequeno porte. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, Campo Limpo Paulista, v.2, n.1, 2008b.

PINHEIRO, M. **Gestão e Desempenho das Empresas de Pequeno Porte**. Tese de Doutorado em Administração. São Paulo: 1996 – FEA – USP.

PRAHALAD, C. K. The role of core competencies in the corporation. **Research Technology Management**, v.36, n. 6. nov/dec, 1993.

QUINN, R. E.; THOMPSON, M. P.; FAERMAN, S. R.; MCGRATH, M. **Competências Gerenciais**: Princípios e Aplicações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

RABECHINI JR, R.; CARVALHO, M. M. (ORG) *et. alli*. **Gerenciamento de projetos na prática**: casos brasileiros. São Paulo: Atlas, 2006.

REZENDE, D. A. **Tecnologia da informação integrada à inteligência empresarial**: alinhamento estratégico e análise da prática nas organizações. São Paulo: Atlas, 2002.

REZENDE, E. J. **O livro das Competências**: desenvolvimento das competências: a melhor auto-ajuda para pessoas, organizações e sociedade. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003

REZENDE, Y. **Informação para Negócios**: os novos agentes do conhecimento e a gestão do capital intelectual. Caderno de pesquisa em administração. São Paulo, FEA-USP, v.8. n.1, jan./mar., 2001.

RIZZO, G. A.; FALSARELLA, O. M. **Estrutura Informacional para Monitoramento do Planejamento Estratégico apoiado no Balanced Scorecard**. eGesta revista eletrônica. Santos, v. 2, n. 2, jun. 2006.

ROBBINS, S. P. **Comportamento Organizacional**. 8. ed. Rio de Janeiro: LTC, 1999.

SALOVEY, P.; MAYER, J. **Emotional Intelligence**. *Imagination, Cognition and Personality*, 9: 185-211, 1990.

SANCHES, C.; MEIRELES, M.; DE SORDI, J. O. **Análise qualitativa por meio de lógica paraconsistente**: Método de interpretação e síntese de informação obtida por escalas *Likert*. In: ENCONTRO DE ENSINO E PESQUISA EM ADMINITRAÇÃO E CONTABILIDADE, 3.,2011, João Pessoa. **Anais...** João Pessoa: ENEPQ, 2011.

SANTOS, J. O. **Análise de crédito**: Empresas e pessoas físicas. São Paulo: Atlas, 2000.

SANVICENTE, A. Z. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas - SEBRAE-SP. **10 anos de monitoramento da sobrevivência e mortalidade de empresas**. São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.sebraesp.com.br/search/node/dez%20anos%20de%20monitoramento>>. Acesso em: 15/10/2010.

_____. **Onde Estão as MPE Paulistas**. São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.sebraesp.com.br/search/node/Onde%20Est%C3%A3o%20as%20MPE%20Paulistas>>. Acesso em: 07/12/2010.

_____. **O Financiamento das Micro e Pequenas Empresas (MPEs) no Brasil**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www2.sebraesp.com.br/conhecendo_mpe/estudos_tematicos/financiamento_mpe_2009>. Acesso em: 07/12/2010.

_____. **As Micro e Pequenas Empresas (MPEs) na economia**. Disponível em: <http://www2.sebraesp.com.br/conhecendo_mpe/mpe_numero/economia_brasileira> Acesso em: 15/02/2011.

_____. **Critérios e conceitos para classificação de empresas**. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/uf/goias/indicadores-das-mpe/classificacaoempresarial/>>. Acesso em: 15/02/2011.

SAVIANI, J. R. **Repensando as pequenas e médias empresas**: Como adequar os processos de administração aos novos conceitos de modernidade. São Paulo: Makron Books, 1994.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do Desenvolvimento Econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SELLTIZ, C.; WRIGHTSMAN, L. S.; COOK, S. W.; KIDDER, L. H. (ORG). **Métodos de pesquisa nas relações sociais**: medidas na pesquisa social. 2. ed. São Paulo: E.P.U., 1987, (3ª reimpressão 2007) V. 2.

_____. *et al.* **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: Herder, 1967 *apud* GIL, 2009.

_____. *et al.* **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. 3. ed. São Paulo: E.P.U., 1974.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. São Paulo: Atlas, 2004.

SILVA, C. A. V. **Redes de cooperação de micro e pequenas empresas**: um estudo das atividades de logística no setor metalúrgico de Sertãozinho/SP. Dissertação (Mestrado) Universidade de São Paulo, Escola de Engenharia de São Carlos. 2004b.

SIQUEIRA, M. M. M.; BARBOSA, N. C.; ALVES, M. T. Construção e Validação Fatorial de uma Medida de Inteligência Emocional. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**. Brasília, v. 15, n. 2, mai/ago 1999.

SLACK, N. *et al.* **Administração da Produção**. São Paulo: Atlas, 1996.

SOLOMON, S. A. **A Grande Importância da Pequena Empresa**: A pequena empresa nos Estados Unidos e no mundo. Rio de Janeiro: Nórdica, 1986.

SOUZA, M. C. A. F. **Pequenas e médias empresas na reestruturação industrial**. Brasília: Ed. Sebrae, 1995.

SVEIBY, K.E. **A nova riqueza das organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

TASIC, I. A. B.; ANDREASSI, T. **Estratégia e Empreendedorismo**: decisão e criação sob incerteza. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. 1 CD-ROM.

THOMPSON JR., A. A.; TUTTLE, T. C. **Planejamento Estratégico**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.

TRIOLA, M. F. **Introdução à estatística**. 10. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

TUMAN, G. J. **Development and implementation of effective project management information and control systems**. In: CLELAND, D. I.; KING, W.R. Project management handbook. New York: Van Nostrand Reinhold, 1983 *apud* RABECHINI JR, R.; CARVALHO, M. M, 2006.

VARGAS, R. V. **Gerenciamento de projetos**: estabelecendo diferenciais competitivos. 5. ed. Rio de Janeiro: Brasport, 2003.

WOILER, S.; MATHIAS, W. F. **Projetos**: planejamento, elaboração e análise. São Paulo: Atlas, 1996.

ZACCARELLI, S. B. **Estratégia moderna nas empresas**. São Paulo: Zarco, 1996.

ZARIFIAN, P. **Objectif compétence**. Paris: Liaisons, 1999.

—APÊNDICE 1
Carta de apresentação

APRESENTAÇÃO DA PESQUISA

Prezado (a) Senhor (a),

O (A) senhor (a) está sendo convidado (a) a participar, como voluntário (a), em uma pesquisa que tem como objetivo investigar a existência de associação entre os fatores G - Gerencial; T - Técnico e; E - Emocional e o desempenho obtido em termos de criação de riqueza para os proprietários - EVA - Valor Econômico Agregado.

Sua resposta é muito importante para esta pesquisa e a sua participação contribuirá para a evolução no campo da administração das Micro e Pequenas Empresas, como também, para a compreensão de fatores que afetam a sua empresa.

A sua identificação não é obrigatória e todos os dados serão mantidos em sigilo. No caso de publicação dos resultados o conteúdo a ser divulgado não fará qualquer menção ao seu empreendimento, ao seu nome, ou a qualquer outra informação que possa constituir qualquer tipo de vínculo.

Agradeço antecipadamente a sua participação.

Atenciosamente,

Gilson Lopes
gil.lopes@uol.com.br

—APÊNDICE 2
Instruções sobre a pesquisa

INSTRUÇÕES

Prezado (a) Senhor (a),

O questionário está dividido em duas partes e a alternativa escolhida deve ser marcada com um "X". A primeira parte, contém questões de caráter socioeconômico as quais V.S.a deve optar pela alternativa que mais se aproxime da sua realidade atual.

Na segunda parte da pesquisa, as questões são compostas por afirmações e tem como objetivo verificar o quanto você, como empreendedor, expressou os fatores Gerencial, Técnico e Emocional levando-se em conta a seguinte cenário:

Sabe-se que investir na empresa é fundamental para o crescimento do negócio e geração de valor para seus proprietários. Nos últimos anos V.S.a realizou investimentos com integração de recursos próprios e de terceiros.

Assim peço que suas respostas recaiam sobre sua conduta e/ou comportamento exercido durante esse processo de investimento significativo para sua empresa.

Por favor, marque a alternativa que mais se aproxima da sua opinião considerando a seguinte escala de valores:

- | | | |
|--|--|---|
| <input type="checkbox"/> DT Discordo totalmente | <input type="checkbox"/> D Discordo em parte | <input type="checkbox"/> I Indiferente |
| <input type="checkbox"/> C Concordo em parte | <input type="checkbox"/> CT Concordo totalmente | |

Obrigado.

—APÊNDICE 3
Questionário – parte 1

Nome: _____
(opcional)

Q1: Sexo

Feminino Masculino

Q2: Idade

entre 18 a 25 anos entre 26 a 35 anos entre 36 a 45 anos
 entre 46 a 55 anos acima de 56 anos

Q3: Estado civil

casado divorciado separado
 solteiro viúvo

Q4: Grau de instrução

<input type="checkbox"/> ensino fundamental completo	<input type="checkbox"/> ensino fundamental incompleto
<input type="checkbox"/> ensino médio completo	<input type="checkbox"/> ensino médio incompleto
<input type="checkbox"/> ensino superior completo	<input type="checkbox"/> ensino superior incompleto
<input type="checkbox"/> pós-graduação completo	<input type="checkbox"/> pós-graduação incompleto

Q5: Tempo de experiência no ramo atual

entre 1 a 5 anos entre 6 a 8 anos entre 9 a 12 anos
 entre 13 a 20 anos acima de 20 anos

Q6: O imóvel onde funciona a empresa é

próprio alugado

Q7: Quantidade de funcionários que a empresa possui atualmente

de 2 a 5 de 6 a 10 de 11 a 20
 de 21 a 30 de 31 a 40 acima de 40

Q8: Tempo de funcionamento da empresa

entre 1 a 5 anos entre 6 a 8 anos entre 9 a 12 anos
 entre 13 a 20 anos acima de 20 anos

Q9: O investimento realizado contribuiu de maneira determinante nos resultados obtidos pela empresa ao longo dos últimos anos em termos de criação de valor para os proprietários.

discordo totalmente discordo parcialmente indiferente
 concordo parcialmente concordo plenamente

—APÊNDICE 4
Questionário – parte 2

Nas afirmações abaixo marque com um X a sua opção, considerando:

DT	discordo totalmente;
C	concordo em parte;

D	discordo em parte;
CT	concordo totalmente.

I	indiferente;
----------	--------------

Q10:	Durante as etapas do projeto de investimento influenciei a equipe positivamente através de exemplos e estímulos ao cumprimento dos objetivos definidos.	DT	D	I	C	CT
Q11:	Durante a condução do projeto mantive um clima favorável ao trabalho em equipe estimulando a participação de todos através do envolvimento total com os problemas e soluções decorrentes.	DT	D	I	C	CT
Q12:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto encontrei soluções criativas para os problemas enfrentados.	DT	D	I	C	CT
Q13:	Durante o transcorrer do processo transmiti orientações claras e seguras e estabeleci dialogo com a equipe mantendo sempre equilíbrio entre ouvir e ser ouvido.	DT	D	I	C	CT
Q14:	Dediquei esforço e tempo na elaboração do planejamento para o investimento pretendido.	DT	D	I	C	CT
Q15:	No transcorrer do projeto lidei com os conflitos que surgiram de maneira satisfatória e mantive um bom clima entre as pessoas	DT	D	I	C	CT
Q16:	Durante a condução do projeto de investimento estabeleci objetivos factíveis e coerentes com o planejamento estimado.	DT	D	I	C	CT
Q17:	Durante o desenvolvimento do projeto de investimento negocie com todos os agentes envolvidos de forma a conquistar bons acordos comerciais para o sucesso de todo o processo.	DT	D	I	C	CT
Q18:	Durante a condução do projeto de investimento assimilei as mudanças ocorridas e a minha adaptação fluiu de maneira tranquila e rápida.	DT	D	I	C	CT
Q19:	No transcorrer do projeto de investimento verifiquei o cumprimento dos objetivos ou seja, prazos, orçamentos, qualidade dos produtos e serviços entregues.	DT	D	I	C	CT
Q20:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto Identifiquei os principais riscos envolvidos, ou seja, a probabilidade dos resultados não acontecerem da forma planejada	DT	D	I	C	CT
Q21:	Na minha análise o projeto de investimento foi considerado viável pois a taxa interna de retorno ou o valor presente líquido indicavam que o retorno era superior aos custos do capital total aplicado	DT	D	I	C	CT
Q22:	Na elaboração do projeto de investimento analisei o tempo necessário para que o investimento pudesse apresentar retorno financeiro.	DT	D	I	C	CT
Q23:	Na etapa de planejamento do projeto de investimento verifiquei quais eram os custos dos capitais envolvidos, ou seja, o montante entre capital próprio e capital de terceiros	DT	D	I	C	CT

Q24:	Ao verificar a capacidade de pagamento elaborei fluxo de caixa do investimento considerando o impacto das prestações do financiamento, os encargos financeiros e as receitas adicionais geradas pelo projeto	DT	D	I	C	CT
Q25:	Analisei a taxa de juros oferecida pelo agente financeiro e respectivo impacto no caixa da empresa.	DT	D	I	C	CT
Q26:	Antes de tocar adiante com o projeto de investimento comparei o retorno previsto do investimento a outras possíveis alternativas ou oportunidades de mercado	DT	D	I	C	CT
Q27:	Para o projeto de investimento elaborei orçamentos dos itens a serem financiados e respectivo cronograma das etapas do projeto	DT	D	I	C	CT
Q28:	Dimensionei a necessidade de capital de giro da empresa diante do impacto provocado pelo investimento pretendido	DT	D	I	C	CT
Q29:	Dimensionei a necessidade de treinamento, contratação de mão de obra, impostos e incremento nos insumos em função do investimento projetado	DT	D	I	C	CT
Q30:	Durante as etapas do projeto de investimento identifiquei com facilidade os sentimentos das pessoas através de comportamentos verbais	DT	D	I	C	CT
Q31:	Durante o desenvolvimento do projeto foi possível, para mim, reconhecer quando as pessoas estavam com problemas mesmo não havendo demonstração verbal	DT	D	I	C	CT
Q32:	Durante o transcorrer do projeto de investimento ampliei o meu ciclo de amizades	DT	D	I	C	CT
Q33:	Durante a condução do projeto de investimento tive dificuldades em relacionar-me com algumas pessoas	DT	D	I	C	CT
Q34:	Persisti em meus objetivos durante as etapas do projeto de investimento e sou capaz de enfrentar qualquer obstáculo para conseguir o que quero da vida	DT	D	I	C	CT
Q35:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto de investimento tive, em alguns momentos, o sentimento de dúvida sobre a realização das minhas metas futuras	DT	D	I	C	CT
Q36:	No transcorrer do projeto de investimento procurei sempre pensar antes de responder a alguém que tivesse me desagradado e reagia sempre com cautela diante de provocações	DT	D	I	C	CT
Q37:	Durante o desenvolvimento e condução do projeto de investimento reagi sempre de maneira intensa diante das provocações que surgissem e não aceitando desaforos	DT	D	I	C	CT
Q38:	Durante o Projeto de investimento pude reconhecer meus sentimentos com grande facilidade e tive consciência das minhas emoções assim que aconteceram	DT	D	I	C	CT
Q39:	No transcorrer do projeto evitei refletir sobre os meus sentimentos e não parei para analisar que emoções sentia naquele momento	DT	D	I	C	CT