



Encontro Internacional sobre Gestão  
Empresarial e Meio Ambiente

ISSN: 2359-1048  
Dezembro 2016

## **FLUXO FINANCEIRO DE CURTO PRAZO EM EMPRESAS DE MENOR PORTE FAMILIARES E NÃO FAMILIARES BRASILEIRAS**

**ALYNE CECILIA SERPA GANZ**

alyneserpa@hotmail.com

**ÂNGELA BILK**

angelabilk07@gmail.com

**TARCÍSIO PEDRO DA SILVA**

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB

tarcisio@furb.br

**ELAINE APARECIDA MARUYAMA VIEIRA NAKAMURA**

elaine.vieira.nakamura@gmail.com

## **FLUXO FINANCEIRO DE CURTO PRAZO EM EMPRESAS DE MENOR PORTE FAMILIARES E NÃO FAMILIARES BRASILEIRAS**

### **RESUMO**

O artigo objetivou verificar o fluxo financeiro de curto prazo em empresas de menor porte familiares e não familiares brasileiras, com utilização dos modelos Fleuriet e difuso. Realizou-se uma pesquisa descritiva, documental com abordagem quantitativa do problema. A amostra do estudo compreende 92 organizações familiares e 108 não familiares de menor porte listadas na BM&FBovespa, já com a exclusão das organizações financeiras e *holdings*. Os dados analisados compreendem o período de 2010 a 2014 e foram interpretados com base no modelo de Fleuriet e prospecção de um modelo difuso para comparação do fluxo financeiro entre os dos perfis das empresas. Os resultados apontam que em momento de pós crise, 2014, as empresas em geral demonstram-se mais consolidadas e equilibradas após as turbulências sofridas no período da crise. O modelo Fleuriet mostrou-se mais sensível quanto a melhora das empresas neste período, o modelo difuso mostrando-se mais pessimista. Nos resultados das análises, constatou-se que as empresas familiares se adequam melhor aos momentos de pós crise, por possuírem um perfil mais conservador, demonstrando recuperação mais tempestiva nesse período, além de ser observado aumento na qualidade do gerenciamento de curto prazo em geral, porém com o fluxo financeiro maior em organizações familiares.

**Palavras-chave:** Fluxo financeiro; Curto prazo; Empresas Familiares; Menor Porte.

## **FINANCIAL FLOW OF SHORT-TERM IN SMALLER COMPANIES PORTE FAMILIAR AND NON FAMILIAR BRAZILIAN**

### **ABSTRACT**

The article aimed to check the cash flow of short-term family smaller companies and non-Brazilian family, with use of Fleuriet and diffuse models. We conducted a descriptive, documentary research with a quantitative approach to the problem. The study sample comprises 92 families and 108 non-family organizations of smaller listed on BM & FBovespa with the exclusion of financial holding companies and organizations. The data analyzed cover the period 2010-2014 and were interpreted based on Fleuriet model and prospect of a diffuse model for comparing the financial flow between the company profiles. The results show that at a time of crisis after 2014, companies generally show up more consolidated and balanced after the turbulence suffered during the crisis. The Fleuriet model was more sensitive about the improvement of the companies in this period, the diffuse model being more pessimistic. The results of the analyzes, it was found that family businesses are best suited to the times of post-crisis, by having a more conservative profile, demonstrating timely recovery in this period, besides being observed increase in the quality of short-term management in general, but with the largest financial flow in family organizations.

**Key Words:** Cash Flow; Short Term; Family Business; Minor Porte.

## 1. INTRODUÇÃO

O fluxo financeiro de uma organização pode ser avaliado pelos índices financeiros, que são regulamentados de forma padrão e eficaz pela administração contábil, relativos à liquidez, rentabilidade e endividamento. Além de serem avaliados as relações empresariais, uma vez que essa pode demonstrar uma relação instigante da situação da organização, de forma a possibilitar diferentes tomadas de decisão (FISCHMANN; ZILBER, 2009; TURRA et al., 2015).

Diante de tais aspectos as organizações se encontram em um mercado em constante mudança que causam oscilações e instigam desenvolvimento do processo de gestão em busca do desempenho desejado (GEORGE, 2005), desse modo a gestão financeira de curto prazo abrange decisões cruciais à organização (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JUNIOR, 2015).

Nas organizações de menor porte, a tomada de decisão de curto prazo pode impactar diretamente no fluxo financeiro, e para enfrentar dificuldades gerenciais relacionadas à capacidade do gestor, estrutura, aspectos endógenos e exógenos devido às constantes mudanças de mercado que elevam os riscos e incertezas, se faz necessário uma gestão de qualidade (OTTOBONI; PAMPLONA, 2001). Nesse contexto essas organizações executam um papel essencial na economia mundial, de modo a estimular o crescimento e geração de empregos (KASSAI, 1997).

Além do tamanho da empresa, pode se destacar outra característica, como ter origem familiar ou não familiar, e a partir disto levar em conta suas especificidades. Organizações familiares, independentemente do local onde estão inseridas, possuem relativa significância no ambiente de negócios, sendo a organização preeminente no mercado (SHARMA; CHRISMAN; GERSICK, 2012). Essas são formadas por membros da família fundadora que influenciam a governança, o conselho e o desempenho, composto pelo círculo familiar fundacional e únicos investidores. Esse estilo de investidor que configura ações de longo prazo e portfólio pouco diversificado estará em meio à organização por mais tempo que um acionista ou investidor de curto prazo, conseqüentemente, compreenderá a interferência na administração da organização, de tal forma a surgir divergências entre os desempenhos das organizações familiares e não familiares (ANDERSON; REEB, 2003).

Em vista disso, como uma das formas de mensuração do fluxo financeiro de curto prazo, o modelo Fleuriet auxilia a gestão financeira na realização dos seus objetivos, com atenção voltada para a tomada de decisões referente ao trabalho operacional, de investimento ou de financiamento que impactam retilineamente nas atividades da organização (PEREIRA FILHO, 2009; MARTINSONS; DAVINSON, 2007). Compreende, essencialmente, a reclassificação do balanço patrimonial e relatórios financeiros, sendo necessário o feitio desses para a utilização do modelo (MARQUES; BRAGA, 1995; PEREIRA FILHO, 2009).

Diante de tais aspectos, surge a seguinte questão que norteou o desenvolvimento deste estudo: Qual o fluxo financeiro de curto prazo em empresas de menor porte familiares e não familiares brasileiras? Em função da resposta à questão problema da pesquisa, tem-se por objetivo verificar o fluxo financeiro de curto prazo em empresas de menor porte familiares e não familiares brasileiras com a utilização dos modelos Fleuriet e difuso.

Como forma de justificativa, o estudo de Friedrich e Brondani (2005) destacou que nos dias contemporâneos são necessários o gerenciamento com competência dos recursos financeiros da empresa, sendo um aspecto relevante para a organização. Assim destaca-se a relevância do estudo sobre fluxo financeiro e a gestão de curto prazo que é essencial para a organização, devido ao ciclo rápido das contas circulantes, de maneira que as decisões tomadas pelos gestores sejam em conformidade com as necessidades do mercado, tornando-as ações atrativas e maximizando o valor da organização (OLIVEIRA, 1985; FREZATTI, 1998).

Estudos de Leone (1991), Nunes e Serrasqueiro (2004) e Machado e Souza (2006) analisam organizações de médio e grande porte ou micro e pequenas empresas, dessa forma

percebe-se que as empresas de menor porte têm recebido pouca atenção dos pesquisadores da área contábil.

O estudo aponta como principais contribuições a análise do fluxo financeiro que é essencial para a continuidade da empresa, juntamente com a gestão de curto prazo analisada pelo modelo Fleuriet e difuso, podendo serem utilizados como instrumento de auxílio à gestão. E ainda proporcionar a análise dos impactos de suas decisões sobre a maximização do valor da organização, no cenário pouco pesquisado das organizações de menor porte e dentre as peculiaridades das empresas familiares e não familiares brasileiras.

## **2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

O referencial teórico apresenta os temas norteadores da pesquisa, em que será tratado primeiramente do fluxo financeiro da empresa e posteriormente a gestão de curto de prazo. Estes artigos contribuíram, também, na elaboração do constructo da pesquisa e posterior análise dos resultados.

### **2.1 Fluxo Financeiro**

As avaliações de desempenho remontam a muitas décadas, sendo as primeiras usavam como base os dados apresentados nos balanços das empresas (MARION, 2009; SILVA, 2001). No Brasil, esta análise ainda é a mais utilizada, pois possibilita a conexão entre os demonstrativos econômicos que apresentam dados diretos sobre o desempenho evidenciando os atributos como liquidez, capital de giro e solvência (ANTUNES; MARTINS, 2007; SILVA, 2001).

O Fluxo financeiro pode ser medido, por dois indicadores de desempenho, sendo os índices de eficiência, que demonstram a interação entre serviços e insumos em termos físicos e financeiros, e o índices de eficácia, que objetiva demonstrar se a mercadoria, produto ou serviço, está de acordo com os resultados esperados pelos clientes (BARBOSA; GOMES, 2002). A diferença entre as duas medidas de desempenho tem possibilidade de influenciar principalmente as empresas de menor porte, que pode ter recursos limitados, pois a decisão da estratégia e a tomada de decisão vão influenciar diretamente nesses aspectos (AUH; MENGUC, 2005; TAJEDDINI; ELG; TRUEMAN, 2013).

A análise dos indicadores econômicos financeiros destaca-se por considerar informações de diversos demonstrativos contábeis, possibilitando a comparação com outras organizações, bem como a identificação da evolução desse desempenho e, ainda as ineficácias a fim de corrigi-las, projetando assim resultados futuros desejados (CAMARGOS; BARBOSA, 2005). Dentro deste contexto organizacional, evidencia-se que o acompanhamento e manutenção do setor econômico da organização é fundamental, implicando negativamente em todo o sistema econômico se houver desenvolvimento insatisfatório neste aspecto (BOMFIM, 2011).

Diversos estudos confirmam que o fluxo financeiro das organizações tende a sofrer impacto a partir do tipo de estratégia adotada pelos gestores, (WRIGHT *et al.*, 1991; DESARBO *et al.*, 2005; FISS, 2011). Essas escolhas impactam no funcionamento da organização e em sua estrutura financeira, já que as estratégias escolhidas indicam a posição de desempenho econômico financeiro das organizações em determinado período (PLETSCH, 2015).

Com a globalização as estruturas básicas de fluxo financeiro se alteraram, em consequência das grandes relações globais gerando mutualidade dentre as organizações de todo o mundo (DUTTA; EVRARD, 1999) e instigando, ainda mais, as avaliações de fluxo financeiro, já que esse é requisito fundamental para o bom olhar do investidor.

Outro aspecto que pode influenciar no desenvolvimento da empresa é a folga financeira, entendida às vezes como capital de giro, que nem sempre resulta em melhor desempenho, ou

maior retorno, pois é resultado da administração das organizações e da tomada de decisões dessas, influenciando as organizações de maior e menor porte por vezes diferentemente (SOUZA; BRUNI, 2008).

No atual cenário econômico mundial, se as organizações, principalmente as de menor porte, almejam manterem-se competitivas no mercado, precisam estar constantemente monitorando suas estratégias de curto prazo, para que mudanças ocorram no seu desempenho e o objetivo seja alcançado (MARQUES; BRAGA, 1995; SOUZA; BRUNI, 2008). A gestão do capital de giro não é recente na literatura, tendo já vários argumentos teóricos para entender a relação dessa com o desempenho da organização. O investimento em curto prazo/capital de giro deverá trazer resultados positivos para as organizações, com mais significância do que aquelas com baixo nível desse capital (AKTAS; CROCI; PETMEZAS, 2015).

Pesquisas na literatura relatam diferentes fatores que influenciam o desempenho da organização, sendo a estratégia com foco nas necessidades do cliente (MEGICKS; WARNABY, 2008), política de capital de giro (AKTAS; CROCI; PETMEZAS, 2015), segurança (PATTIE; PARKS; WALES, 2012), indicadores econômico-financeiros (BOMFIM, 2011), administradores como acionistas da empresa (OSWALD; JAHERA, 1991), entre outros estudos.

## **2.2 Gestão de Curto Prazo**

Diante das mudanças e oscilações que ocorre no mercado econômico, as organizações são constantemente estimuladas a promover o crescimento e melhorar seu desempenho, apesar das pressões internas e externas (GEORGE, 2005). Dessa forma, é necessária a apreciação de contas patrimoniais de curto prazo a fim de efetuar análises financeiras para o equilíbrio dessas, com a finalidade de manter-se competitivo no mercado (BRAGA; MARQUES, 1995). A necessidade de tomada de decisões pelo gestor no que se refere às atividades operacionais, de investimentos ou de financiamento afeta diretamente a atividade organizacional da empresa (MARTINSONS; DAVINSON, 2007). Desse modo, Monteiro (2003) destaca a importância referente à liquidez e a capacidade de continuidade organizacional.

As decisões tomadas devem ser eficientes a fim de tornar compatível os interesses entre gestores e acionistas de modo a atingir objetivos e a maximização de valor da empresa (CARRILLO, 2007), principalmente quanto à gestão financeira de curto prazo que atuam com elevado risco de liquidez. George (2005) afirma que o equilíbrio financeiro exige vinculação entre a liquidez dos ativos e os desembolsos demandados pelos passivos, de maneira a viabilizar a organização financeiramente e auxiliar para o retorno econômico do capital investido.

De forma a auxiliar a gestão financeira das empresas no cumprimento de seus objetivos, o professor francês Michael Fleuriet elaborou um modelo dinâmico, chamado Modelo Fleuriet (PEREIRA FILHO, 2009). Para sua utilização se faz necessário a reclassificação das contas do balanço patrimonial e relatórios financeiros utilizados para análise. Diante disso, o ativo circulante é classificado em ativo circulante cíclico (ACC), ativo circulante financeiro (ACF) e ativo não circulante, e o passivo circulante é classificado em passivo circulante cíclico (PCC) e passivo circulante oneroso (PCO) e passivo não circulante (MARQUES; BRAGA, 1995). Perante a reclassificação do balanço patrimonial o modelo proporciona informações, a saber: necessidade de capital de giro (IOG), capital de giro líquido ou capital circulante líquido (CCL) e o saldo de tesouraria (T) para gerar informações de estratégia financeira e operacional de curto prazo e ainda a situação de liquidez, solvência e evolução, o modelo pode representar seis situações possíveis através da comparação desses índices (PEREIRA FILHO, 2009; MARQUES; BRAGA, 1995).

Essa gestão orienta o gerenciamento do capital de giro, que são as contas dos ativos e passivos circulantes e a harmonização entre essas contas, bem como a manutenção de determinado grau de rentabilidade e liquidez. Outro aspecto importante de controle do modelo

sobre o capital de giro é a falta de sincronização temporal, de modo que se destaca o período curto de tempo em que os elementos convergem dentro de seu grupo, estando em constante renovação (SOUZA; FAMA, 2009). Destaca ainda, os ativos correntes de modo constante e permanente, de modo que se relacionam no grupo de contas tornando-os valores suscetíveis, nesse contexto a gestão do capital de giro envolve induzir um alto grau de movimentação ao circulante, fazendo com que seu fluxo seja mais dinâmico.

Diante de tais aspectos, uma gestão de capital de giro de qualidade reduz os riscos que envolvem as atividades e estabilidade da organização, podendo utilizar-se desses artefatos para controle e planejamento (PAIXÃO *et al.*, 2010). A supervisão do desempenho dessas variáveis pode determinar o sucesso ou fracasso da gestão financeira (MONTEIRO, 2003). Barbero, Casillas e Feldman (2011) corroboram com a ideia e ainda sugerem que a habilidade do gestor influenciará no resultado.

Nesse sentido, os autores Amason e Schweiger (1994) relatam que as ações que não podem ser implementadas não possuem relevância, para isso os gestores devem compreender e estarem comprometidos com a decisão tomada para desse modo obter o desempenho organizacional almejado. Em estudo posterior, Amason (1996) destacou que as decisões tomadas pelos gestores afetam diretamente o desempenho da empresa. George (2005) complementa que as decisões tomadas pelos gestores de correr riscos, identificar e resolver problemas são influenciadas pelos recursos disponíveis que se tornam incentivos para a competitividade organizacional e sua manutenção no mercado, por conseguinte, a existência ou a escassez destes recursos excedentes impactam no desempenho e a prática de gestão.

A gestão de curto prazo eficiente consiste então no planejamento, execução e controle dos recursos renováveis disponíveis, assim é necessário a percepção do gestor em manter o equilíbrio financeiro e conseqüentemente maximizar o valor gerado à organização. Uma das formas de mensuração do fluxo financeiro com base na gestão de curto prazo é o modelo Fleuriet.

### **2.3 Empresas Familiares**

Organizações familiares independentemente da localidade geográfica possuem relativa significância no ambiente de negócios, sendo o estilo de organização preeminente no mercado (SHARMA, CHRISMAN E GERSICK, 2012). Essas organizações constituem um grupo peculiar de estudo, pois possuem governança, conselho e desempenho influenciados pelos membros da família fundadora. Esse círculo familiar fundacional da empresa, faz parte de um conjunto único de investidores, que por terem ações de sua própria empresa são de longo prazo, e possui um portfólio de ações muito pouco diversificado, esse círculo acionista por estar no meio da organização por um tempo maior que o acionista de curto prazo, contém interferência na administração da organização; podem ocorrer, assim, divergências entre os desempenhos das organizações que possuem membros familiares para as que não possuem (ANDERSON; REEB, 2003).

Pesquisas sobre a influência da família no desempenho da empresa familiar sugerem vários aspectos que impactam nesta ocorrência, autores ressaltam que estudos que compreendam maiores análises são necessários para a compreensão das peculiaridades deste estilo de administradores (CHANG; WU; WONG, 2010; MORCK; YEUNG, 2003).

Afirmam que acionistas familiares têm maior sabedoria da estrutura da organização, Chang, Wu e Wong (2010), Anderson e Reeb (2003). Shyu (2011) afirma também que a empresa familiar por ser administrada por membros da família em longo prazo, possui maior conhecimento do negócio, pode ter a sensibilidade de saber os momentos corretos que deve se fazer presente, participando mais ou menos nas decisões da empresa conforme se faz necessário.

Deve-se ter cuidado, porém, na administração das organizações por famílias para que esse gerenciamento não traga problemas de agências, em que os direitos de votos e direitos implementares de acionistas maiores ou menores e o grupo familiar apresente divergências de participação (CHANG; WU; WONG, 2010). Já em organizações onde o conselho de administração é formado só por membros da família ou a grande maioria dele, os problemas de agência deverão ser reduzidos, pois todos votam para o mesmo fim (MORCK; YOUNG, 2003).

Anderson e Reeb (2003) avaliaram se o cargo de diretor executivo (CEO) composto por um membro da família tem relação direta com o desempenho da empresa, e encontraram que as medidas de rentabilidade da firma estão relacionadas com os cargos de CEO ocupados por fundadores e descendentes, porém o desempenho de mercado só se torna positivamente relacionado ao CEO se esse for o fundador da empresa. Concluindo em seu estudo que as empresas familiares possuem maior desempenho do que as empresas não familiares. Já os resultados do estudo de Chang, Wu e Wong (2010) vão de encontro ao estudo anterior, que apontam para um melhor desempenho das empresas não familiares.

### 3. METODOLOGIA

Para atender ao objetivo de pesquisa, foi verificado o fluxo financeiro de curto prazo em empresas familiares e não familiares brasileiras, com utilização dos modelos Fleuriet e difuso. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, com procedimento documental, pois os dados utilizados foram coletados na base de dados Thomson® e receberam tratamento quantitativa.

#### 3.1 Aplicação do Modelo Fleuriet

Com a finalidade de verificar o desempenho econômico-financeiro das 200 empresas de menor porte listadas na Bovespa, utilizou-se o modelo Fleuriet ou também denominado modelo dinâmico. Para sua utilização se faz necessária a reclassificação das contas patrimoniais conforme demonstradas no Quadro 1 (MARQUES; BRAGA, 1995).

**Quadro 1: Grupos integrantes do balanço patrimonial**

Classificação conforme o modelo Fleuriet	
Aplicações de recursos	Origem de recursos
Ativo circulante financeiro	Passivo circulante oneroso
ACF	PCO
Ativo circulante cíclico	Passivo circulante cíclico
ACC	PCC
Ativo não circulante	Passivo não circulante
ANC	PNC

Fonte: Marques e Braga (1995, p. 51).

A partir da reclassificação do Balanço Patrimonial, Fleuriet utilizou-se de três variáveis de modo a proporcionar auxílio nas tomadas de decisões dos gestores, de modo a verificar suas consequências e conduzir para melhores decisões futuras (SOUZA; FAMA, 2009). Correia (2001) salienta que o objetivo principal da análise da liquidez de uma organização consiste em identificar a capacidade que ela tem para honrar seus compromissos de curto prazo. Conforme os autores as variáveis utilizadas pelo modelo Fleuriet são CCL, IOG e T.

O capital de giro líquido ou capital circulante líquido (CCL) é obtido através da fórmula  $CCL = IOG + T$  (MARQUES; BRAGA, 1995). Retrata a folga financeira da organização e representa a capacidade de recursos de longo prazo (exigibilidade e patrimônio líquido) que são financiados pelos ativos circulantes (de curto prazo) (SOUZA; FAMA, 2009). Correia (2001) ressalta que geralmente é a principal fonte de recursos da organização.

Marques e Braga (1995) apontam a fórmula empregada para medir os índices de investimento operacional em giro ou necessidade de capital:  $IOG = ACC - PCC$ . Sendo que a fórmula consiste na diferença entre as contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo (CORREIA, 2001). A necessidade de capital de giro dá-se quando acontecem as saídas de caixa anteriores às entradas de caixa, deste modo faz-se necessário a aplicação permanente de recursos para se financiar o ciclo operacional da organização (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JUNIOR, 2015). Assim, Souza (2003) aponta duas justificativas para o aumento do IOG, a saber, o aumento do nível de atividades, o progresso do faturamento da organização e o crescimento do ciclo financeiro.

O saldo de tesouraria (T) que se calcula por meio da fórmula exposta por Marques e Braga (1995)  $T = ACF - PCO$ , sendo a diferença entre as contas de ativo financeiro de curto prazo e passivo oneroso de curto prazo que não são diretamente ligadas à atividade operacional da organização. Esse índice aponta os saldos financeiros disponíveis para honrar seus compromissos financeiros de curto prazo sem a utilização de recursos operacionais, oriundos das atividades da organização (CORREIA, 2001; MARQUES; BRAGA, 1995).

Através da combinação das variáveis desses índices, o modelo Fleuriet identifica seis tipos de níveis financeiros (MONTEIRO, 2003), de modo a auxiliar a identificação da situação financeira, de liquidez e solvência em determinado período (CORREIA, 2001) conforme demonstrado no quadro 2.

#### Quadro 2: Situação Financeira

Tipo	CCL	IOG	T	Situação
Tipo I	+	-	+	Excelente
Tipo II	+	+	+	Sólida
Tipo III	+	+	-	Insatisfatória
Tipo IV	-	+	-	Péssima
Tipo V	-	-	-	Muito ruim
Tipo VI	-	-	+	Alto risco

Fonte: Marques e Braga (1995, p. 56).

As diversas situações financeiras encontradas são consequências das diferentes políticas de gestão de curto prazo adotadas pelos gestores das organizações (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JUNIOR, 2015).

### 3.2 Aplicação do modelo difuso e ANACOR

O modelo difuso foi criado a partir do modelo proposto por Fleuriet, no qual levou-se em consideração a reclassificação do balanço patrimonial, perfazendo-se das três variáveis obtidas, necessidade de capital de giro, capital de giro líquido e tesouraria, para cálculo da probabilidade da empresa, de acordo com o valor das suas variáveis, pertencer ou não à certa classificação referentes as seis tipologias propostas pelo modelo Fleuriet.

Diferente do modelo Fleuriet que classifica as empresas conforme a combinação das variáveis, o modelo difuso pretende considerar a empresa que contém coeficiente positivo ou negativo, no entanto quando este está localizado próximo do zero (ponto de alteração), é calculado de acordo com a distância de cada valor com os pontos máximos e mínimos de cada empresa, a menor distância, para o lado positivo ou negativo, determinando a classificação do modelo.

O procedimento ANACOR foi desenvolvido a mais de 70 anos, para o dimensionamento de tabelas de contingência, esta técnica é variadamente chamada de análise de correspondência, análise fatorial de correspondência, escalonamento ótimo ou dual, entre outros, sendo sempre



a caracterização da aplicabilidade com finalidade de se obter a mensuração e entendimento da relação entre variáveis nominais (BELL, 1997).

O ANACOR permite a hierarquização das informações coletadas, organizando-as de forma decrescente (PESTANA; GAGEIRO, 2003). Esse procedimento faz a análise das tabelas de correspondência, que se apresenta como qualquer célula de tabela cujos bidirecionais portam de conceitos de correspondência entre as linhas e colunas, obtendo a representação gráfica isotrópica da relação mencionada acima (MEULMAN, HEISER, 2001).

### **3.3 População e Amostra do estudo, coleta e análise de dados**

A população do estudo se refere às duzentas empresas de menor porte listadas na BM&FBovespa. Foi retirada dessa população as empresas financeiras e *holdings*, anteriores à coleta. A amostra foi organizada para classificação quanto ao perfil de empresa (familiar e não familiar) de acordo com a participação acionária. Foram consideradas empresas familiares aquelas que tinham no mínimo 10% de participação no conselho de administração, e as outras foram consideradas não familiares. A amostra foi composta, então, de 92 empresas familiares e 108 empresas não-familiares, e dentre essas 4 estão em recuperação judicial.

A empresa familiar para ter essa característica deve ter propriedades de ações da família fundadora ou membros da família no conselho de administração (ANDERSON; REEB, 2003), podendo ainda receber essa titulação se a família possuir 51% dos votos das reuniões de acionistas (MORCK; YEUNG, 2003), o ponto de decisão deve ser tomado aos 10% do controle de votos, pois conforme Porta (1999) essa quantidade possibilita um conjunto significativo das incumbências acionárias e é adquirido na divulgação da maioria dos países.

Assim de acordo com Shyu (2011) uma empresa familiar deve atender às condições: possuir parte das ações da empresa superior a 10 por cento, membros da família no conselho de administração ou detenção de mais da metade dos votos na votação do conselho. Deste modo as empresas foram selecionadas de forma semelhante aos estudos de Anderson e Reeb (2003), Morck e Young (2003), Porta (1999) e Shyu (2011).

A coleta de dados abrangeu o período de 2010 a 2014, o período escolhido justifica-se por ser dos últimos cinco anos com a divulgação do encerramento do balanço patrimonial das organizações listadas na bolsa. O tratamento primário dos dados foi feito por meio de planilhas eletrônicas.

A análise dos dados, compreendeu inicialmente a reclassificação do balanço patrimonial proposto pelo modelo Fleuriet (MARQUES; BRAGA, 1995). Subsequentemente foram realizados os cálculos dos indicadores que são a base do modelo, sendo eles o IOG (necessidade de capital de giro), o CCL (capital circulante líquido) e o T (saldo de Tesouraria) conforme mencionado pelos autores, para posterior classificação das empresas nos seis tipos de níveis financeiros.

Após, foi feita a classificação das empresas familiares e não familiar com a utilização do modelo difuso nas mesmas tipologias, obtendo-se assim as duas classificações das empresas pelos dois modelos. Além desses foi feito o gráfico ANACOR para verificação das variáveis quanto aos seus grupos mais próximos.

## **4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Os resultados obtidos a partir da reclassificação das contas patrimoniais conforme proposto pelo modelo Fleuriet, resultaram em diversificados valores dos índices de liquidez CCL, IOG e T. Utilizando-se dos índices do modelo Fleuriet foram classificadas as empresas que compreendem a amostra, conforme tabela 1. Além dessa apresenta-se também a classificação feita pelo modelo difuso, levando em consideração a probabilidade das empresas familiares e não familiares de deslocamento de classificação de acordo com a proximidade da fronteira de limitação.

**Tabela 1 - Classificações por ano Fleuriet e Classificação por ano Difuso**

Fleuriet	Familiars					NÃO Familiars				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Tipo I	7	9	1	1	1	19	16	8	4	7
Tipo II	35	36	17	19	18	30	32	12	10	11
Tipo III	27	24	27	22	19	22	19	20	20	21
Tipo IV	5	6	27	30	29	11	10	29	29	29
Tipo V	11	9	17	20	22	14	20	36	41	38
Tipo VI	7	8	3	0	3	12	11	3	4	2
Difuso	Familiars					NÃO Familiars				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Tipo I	8	0	30	26	31	2	1	18	0	8
Tipo II	16	31	11	20	19	7	7	6	60	42
Tipo III	16	22	19	11	11	0	6	28	17	23
Tipo IV	16	38	8	13	13	83	72	15	12	7
Tipo V	30	1	17	13	8	4	9	26	15	20
Tipo VI	6	0	7	9	10	12	13	15	4	8

Fonte: Dados da Pesquisa

A combinação dos índices (CCL, IOG e T) resulta na posição de curto prazo da organização determinando a estrutura financeira do período. Desta forma, o modelo Fleuriet classificou a maior quantidade de empresas não familiares como tipo I (excelente) no ano de 2010 em razão do alto nível de liquidez exercido. Já as empresas familiares, alcançaram maior desempenho no ano de 2011, considerando a mesma tipologia.

Para a qualificação do tipo II (sólida), demonstrando uma estabilidade financeira, obtém-se o maior número de empresas familiares no ano de 2011. Para a classificação do tipo III (insatisfatória), o mesmo número de empresas familiares se destacou nos anos de 2010 e 2012. Essa classificação aponta tesouraria negativa, indicando que o capital circulante líquido pode ser insuficiente para manutenção das atividades operacionais de modo a se fazer uso de fontes de financiamento de curto prazo, ou seja, conforme Friedrich e Brondani (2005) já destacavam a necessidade do gerenciamento dos recursos financeiros das organizações com competência.

O grupo das empresas familiares apresentam no ano de 2013 a maior concentração na classificação IV (péssima), em que as contas de curto prazo financiam investimentos de longo prazo, indicando necessidade de capital de giro. No tipo V (muito ruim), o grupo de empresas não familiares obteve destaque no ano de 2013, caracterizando uma situação financeira muito ruim, além dos recursos de curto prazo financiarem ativos de longo prazo, o investimento operacional em giro também se encontra negativo, superior ao primeiro índice supracitado.

O destaque das empresas não familiares quanto ao tipo VI (alto risco), ocorreu no ano de 2010, característica de que se possui dinheiro em caixa, no entanto as atividades operacionais se encontram em dificuldades. Assim como a necessidade de capital de giro, pode demonstrar que o seu desempenho no mercado não está adequado, originando baixa eficiência.

Já o modelo difuso diverge do modelo Fleuriet em diversas situações, classificando para o tipo I (excelente) a maior quantidade de empresas familiares no ano de 2014. Para o tipo V (muito ruim) destaca as empresas familiares no ano de 2010. Já as empresas não familiares, quanto à classificação do modelo difuso, obtiveram maiores destaques nas tipologias II, III, IV e VI para os anos de 2013, 2012, 2010 e 2012 respectivamente.

Comparando os dois modelos quanto à classificação percebe-se que o modelo difuso abrange um número elevado de empresas (familiares e não familiares) em uma tipologia anual. Nos anos de 2010 o modelo difuso classificou 83 empresas não familiares, e em 2011 mostrou 72 empresas não familiares na tipologia IV (péssima). O modelo Fleuriet não concentra tantos

elementos em uma tipologia. Infere-se que o modelo Fleuriet seja mais inflexível quanto à análise, e que o modelo difuso trabalha com aproximação de dados.

Na tabela 2 são apresentados os acertos entre os dois modelos, nos anos de 2010 e 2014 para explicar como a leitura dos dados foi feita. Observa-se que os resultados coincidentes estão destacados na diagonal principal.

**Tabela 2 - Tabela de acertos 2010 e 2014**

2010							
FAMILIAR	Excelente	Sólida	Insatisfatória	Péssima	Muito Ruim	Alto Risco	FLEURIET
Excelente	4	4	0	0	0	0	8
Sólida	0	16	0	0	0	0	16
Insatisfatória	0	6	10	0	0	0	16
Péssima	0	3	11	2	0	0	16
Muito Ruim	1	5	6	2	10	6	30
Alto Risco	2	1	0	1	1	1	6
DIFUSO	7	35	27	5	11	7	46,74%
NÃO FAMILIAR	Excelente	Sólida	Insatisfatória	Péssima	Muito Ruim	Alto Risco	FLEURIET
Excelente	1	1	0	0	0	0	2
Sólida	2	5	0	0	0	0	7
Insatisfatória	0	0	0	0	0	0	0
Péssima	11	23	18	8	11	12	83
Muito Ruim	0	0	2	0	2	0	4
Alto Risco	5	1	2	3	1	0	12
DIFUSO	19	30	22	11	14	12	14,81%
2014							
FAMILIAR	Excelente	Sólida	Insatisfatória	Péssima	Muito Ruim	Alto Risco	FLEURIET
Excelente	1	8	4	6	10	2	31
Sólida	0	7	9	3	0	0	19
Insatisfatória	0	0	6	5	0	0	11
Péssima	0	0	0	13	0	0	13
Muito Ruim	0	0	0	1	7	0	8
Alto Risco	0	3	0	1	5	1	10
DIFUSO	1	18	19	29	22	3	38,04%
NÃO FAMILIAR	Excelente	Sólida	Insatisfatória	Péssima	Muito Ruim	Alto Risco	FLEURIET
Excelente	2	0	0	0	5	1	8
Sólida	5	10	13	9	4	1	42
Insatisfatória	0	1	7	15	0	0	23
Péssima	0	0	1	5	1	0	7
Muito Ruim	0	0	0	0	20	0	20
Alto Risco	0	0	0	0	8	0	8
DIFUSO	7	11	21	29	38	2	40,74%

Fonte: Dados da Pesquisa

A tabela 2 tem exposto, na diagonal principal de cada subdivisão tabular, os acertos entre os dois modelos analisados, de acordo com suas classificações, subsequentemente na parte superior as empresas melhores classificadas indicando um conservadorismo do modelo Fleuriet quanto ao modelo difuso e subjacente à diagonal principal as empresas com menor classificação, indicando um não conservadorismo da avaliação de Fleuriet, de acordo com o modelo difuso.

Observa-se que o ano de 2010 apresentou a maior quantidade de acertos nas empresas familiares, entre os modelos, no entanto, o ano de 2014 teve o grupo das empresas não familiares com maiores resultados. A partir da inconsistência observada entre os anos destacados, desenvolveu-se a tabela 3 visando demonstrar a evolução ou diminuição dos percentuais de acertos, conservadorismo e não conservadorismo no decorrer dos cinco anos,

que ocorrem devido as diferentes políticas de gestão de curto prazo praticadas nas organizações (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JUNIOR, 2015).

**Tabela 3 – Conservadorismo da avaliação financeira**

ANO	FAMILIAR			NÃO FAMILIAR		
	FLEURIET (conservador)	ACERTOS (entre os dois modelos)	DIFUSO (não conservador)	FLEURIET (conservador)	ACERTOS (entre os dois modelos)	DIFUSO (não conservador)
2010	10,87%	46,74%	42,39%	22,22%	14,81%	62,96%
2011	9,78%	51,09%	39,13%	20,37%	23,15%	56,48%
2012	42,39%	40,22%	17,39%	18,52%	66,67%	14,81%
2013	41,30%	42,39%	16,30%	59,26%	32,41%	8,33%
2014	51,09%	38,04%	10,87%	45,37%	40,74%	13,89%

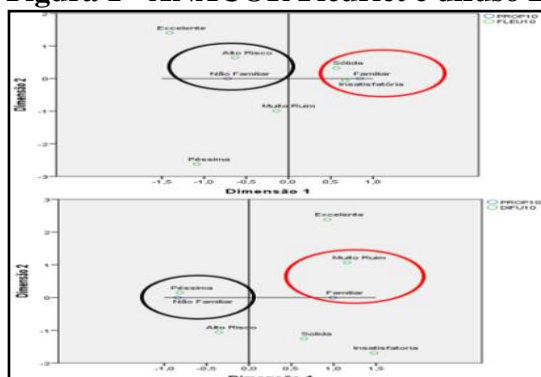
Fonte: Dados da Pesquisa.

A tabela 3 no modelo Fleuriet representa o percentual de conservadorismo em relação ao modelo difuso. Observa-se que os percentuais de acertos divergem. No entanto, é detectado um aumento nas classificações do modelo Fleuriet no decorrer dos anos, e uma diminuição das classificações do modelo difuso, conforme o período analisado.

Em 2010, as empresas familiares demonstram sinais pessimistas de modo que o modelo difuso as classifica como não conservadoras, no entanto, gradativamente as empresas passam a apresentar melhora, demonstrando mudanças de postura em relação aos recursos de curto prazo, corroborando com os estudos dos autores Scarpin, Almeida e Machado (2012), que evidenciaram as empresas familiares como conservadoras. Quanto às empresas não familiares, percebe-se a mesma situação, no entanto em menor escala, evidenciando que as empresas familiares por suas particularidades se adequam mais rapidamente ao pós-crise, enquanto que as empresas não familiares tendem a necessitar de um período maior para reestabilização. A crise econômico-financeira mundial, que ocorreu em 2008, só obteve uma reação em 2010, quando houve a consolidação do processo de recuperação da economia Brasileira (BM&FBOVESPA, 2010), e esses valores estão evidenciados nos dados da pesquisa.

Para explicar a congruência entre o modelo Fleuriet e difuso, observa-se os dados produzidos por meio da análise ANACOR, que aponta a tipologia de maior destaque em cada modelo de análise, considerando o ano de 2010 e 2014, já que avaliam o primeiro e o último período da coleta de dados. A Figura 1 aponta os dados obtidos no ano de 2010 nos dois modelos analisados.

**Figura 1 - ANACOR Fleuriet e difuso 2010**



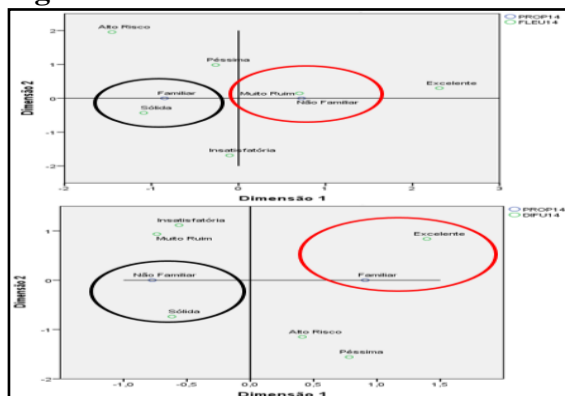
Fonte: Dados da Pesquisa.

A figura 1 mostra que as empresas familiares, referentes à classificação de Fleuriet, obtiveram como correspondências de localização mais aproximada as tipologias II e III (sólida e insatisfatória), demonstrando uma orientação otimista do modelo. Para o mesmo ano e a mesma classificação, o modelo difuso apresenta outra orientação, classificando-as como tipologia V (muito ruim), apresentando redução de duas posições, caracterizando-o como pessimista.

Analisando o cenário que compreende o grupo díspar de empresas, em vista da classificação do modelo Fleuriet, destaca-se o grupo mais próximo como o tipo VI (alto risco), ocorrendo categorização negativa, e tendo a classificação mais baixa possível. Infere-se a possibilidade desta ocorrência devido às organizações enfrentarem desafios durante a crise econômico-financeira mundial de 2008-2010 sendo que esta influenciou em baixas inesperadas, o que representou ameaças as organizações (MAGNAN; MARKARIAN, 2011; VAN DER STEDE, 2011; MANGENA; TAURINGANA; CHAMISA, 2012). Quanto ao segundo modelo, difuso, obtém-se a classificação mais aproximada como o tipo IV (péssima), com um acréscimo de duas posições, indicando categorização mais positivista desse grupo de empresas em relação ao primeiro modelo mencionado.

Para apresentar os resultados obtidos no ano de 2014, observa-se a Figura 2, que aponta as classificações nos modelos Fleuriet e difuso.

**Figura 2 - ANACOR Fleuriet e difuso 2014**



Fonte: Dados da Pesquisa.

A figura 2 explana os dados de 2014, apresentando para as empresas familiares, conforme o modelo Fleuriet, maior proximidade da tipologia II, idêntica à classificação de 2010. Porém, se comparado com a classificação do modelo difuso, detém nesse ano, a qualificação mais próxima como o tipo I, demonstrando uma situação financeira excelente, apontando positivismo.

Quanto ao grupo não familiar, de acordo com Fleuriet, no ano de 2014, tem-se o grupo mais próximo como o tipo V (muito ruim), sendo que, quanto ao modelo Difuso, considerando o mesmo ano, a classificação é do tipo II (sólida), obtendo então um aumento de três posições, apresentando como no grupo analisado anteriormente um positivismo na classificação do modelo Difuso.

Constata-se assim, que em 2014 o modelo Fleuriet se mostra mais pessimista que o difuso considerando as empresas familiares e não familiares. Já em fim de crise, o ano de 2010, o modelo Fleuriet é mais pessimista em relação ao difuso quanto às empresas não familiares e quanto as empresas familiares é mais otimista. Em geral, as empresas apresentam uma melhora evidente em relação ao gerenciamento dos fluxos financeiros de curto prazo, apresentando um aprendizado por parte das organizações quanto á sua gestão de curto prazo, sendo que essa é essencial e torna as ações atrativas e conseqüentemente instiga a maximização do seu valor

(OLIVEIRA, 1985; FREZATTI, 1998). E a partir dos resultados apresentados nas dimensões do ANACOR, constata-se que as empresas familiares possuem melhor fluxo financeiro em relação as empresas não familiares, corroborando com estudos apresentados por Anderson e Reeb (2003).

A partir dos resultados o estudo contribui para a área de pesquisa, sugerindo-se que os modelos sejam usados voluntariamente pelas organizações familiares e não-familiares de acordo com suas peculiaridades, levando em consideração o ambiente contemporâneo em que estão inseridas, visando a maximização do valor, da continuidade e liquidez. Destarte os modelos podem ser utilizados pelos gestores como instrumentos, ferramentas ou artefatos para a gestão financeira e empresarial da organização.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Esta pesquisa verificou o fluxo financeiro de curto de prazo em empresas familiares e não familiares brasileiras, com utilização dos modelos Fleuriet e difuso. A necessidade de uma maior atenção às contas de curto prazo para o processo de tomada de decisões operacionais e financeiras. Fomenta-se pesquisas para verificação de como a gestão de recursos circulantes é exercida, pretendendo esse estudo apontar ferramentas para o gestor voluntariamente utilizar para verificação e projeção do desempenho organizacional.

Conclui-se em momentos de consolidação da recuperação da crise internacional (2010) o modelo Fleuriet apresentou-se mais pessimista enquanto neste mesmo período o modelo difuso caracterizou-se mais otimista em relação aos seus resultados. Já, no momento de pós crise (2014), quando as empresas se demonstram mais consolidadas e equilibradas após as turbulências sofridas no período de crise, o modelo Fleuriet se mostra mais sensível a melhora das empresas, demonstrando um positivismo no período supracitado. Já o modelo difuso se mostra divergente deste, evidenciando um declínio nas suas classificações, é apontando um pessimismo neste momento contextualizado.

Quanto aos perfis, as organizações familiares se adequam melhor nos momentos de pós crise, por possuírem um perfil mais conservador, apresentando uma recuperação mais rápida. Enquanto as empresas não familiares necessitam de um período maior para reestabilização após tempos de crise financeira. Constata-se assim com base nas classificações dos modelos e do procedimento ANACOR que as empresas familiares possuem melhor fluxo financeiro em relação as empresas não familiares. Constatou-se também uma melhora evidente em relação ao gerenciamento dos fluxos financeiros de curto prazo.

Dessa forma o modelo Fleuriet pode ser usado como uma ferramenta auxiliar de administração para os gestores, já que essa sinaliza o fluxo financeiro das organizações através das classificações apresentadas. O fato dessa ferramenta possuir duas tipologias positivas e quatro negativas, aponta sinais de pessimismo, proporcionando ao gestor sinais de alerta em relação a situação financeira e operacional da organização e que os fatores endógenos e exógenos precisam ser avaliados.

A pesquisa tem como limitação a amostra escolhida para seu desenvolvimento, ressaltando que foram coletadas as duzentas empresas de menor porte de acordo com o ativo total da BM&FBovespa. Além do uso dos modelos para a classificação das empresas, levando em conta a diferenciação da classificação dos índices do modelo Fleuriet, que acontece de acordo com o sinal que obtém, e o modelo difuso que além de obter as limitações do modelo supra esclarecido ainda contém a limitação referente a probabilidade calculada de acordo com o desvio padrão, máximo, mínimo, média e soma de diversos dos índices calculados.

Para desenvolvimento de novas pesquisas instiga-se o uso de diferentes populações e portes, ou organizações segmentadas por setor de atividade para possíveis comparações de resultados. Sugere-se também outro modelo de comparação, para com o modelo Fleuriet, sendo

que o modelo difuso se perfez de probabilidade de ajuste em relação à distância, podendo ser desenvolvido outro modelo que utilize a metodologia proposta pelo modelo Fleuriet.

## REFERÊNCIAS

- AKTAS, N.; CROCI, E.; PETMEZAS, D. Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. **Journal of Corporate Finance**, v. 30, p. 98-113, 2015.
- AMASON, A. C. Distinguishing the effects of functional and dysfunctional conflict on strategic decision making: Resolving a paradox for top management teams. **Academy of management journal**, v. 39, n. 1, p. 123-148, 1996.
- AMASON, A. C.; SCHWEIGER, D. M. Resolving the paradox of conflict, strategic decision making, and organizational performance. **International Journal of Conflict Management**, v. 5, n. 3, p. 239-253, 1994
- AMBROZINI, M.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JUNIOR, T. Análise Dinâmica de Capital de Giro Segundo o Modelo Fleuriet: uma Classificação das Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2015.
- ANDERSON, R. C.; REEB, D. M. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. **The journal of finance**, v. 58, n. 3, p. 1301-1328, 2003.
- ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n. 1, p. 5-21, 2007.
- AUH, S.; MENGUC, B. Balancing exploration and exploitation: The moderating role of competitive intensity. **Journal of Business Research**, v. 58, n. 12, p. 1652-1661, 2005.
- BARBERO, J. L.; CASILLAS, J. C.; FELDMAN, H. D. Managerial capabilities and paths to growth as determinants of high-growth small and medium-sized enterprises. **International Small Business Journal**, v. 29, n. 6, p. 671-694, 2011.
- BARBOSA, J. G. P.; GOMES, J. S. Um estudo exploratório do controle gerencial de ativos e recursos intangíveis em empresas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 2, p. 29-48, 2002.
- BELL, R. C. Using SPSS to analyse repertory grid data. In: **Proceedings of the Eleventh International Congress on Personal Construct Psychology, Barcelona**. 1997.
- BM&FBOVESPA. Relatório de Administração. 2010. Disponível em: [http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/974/DFsBVMF122010\\_port.pdf](http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/974/DFsBVMF122010_port.pdf). Acesso: 02 jun. 2016.
- BOMFIM, P. R. C. M.; ALMEIDA, R. S. D.; GOUVEIA, V. A. L.; MACEDO, M. A. D. S.; MARQUES, J. A. V. D. C. Utilização de análise multivariada na avaliação do desempenho econômico-financeiro de curto prazo: uma aplicação no setor de distribuição de energia elétrica. **Revista ADM. MADE**, v. 15, n. 1, p. 75-92, 2011.
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições no mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.
- CAMARGOS, M. A.; CAMARGOS, M. C. S.; LEÃO, L. C. G. Testando Empíricamente o modelo Fleuriet: Novas Evidências. In: XXVIII **Encontro ANPAD**. Rio de Janeiro: EnANPAD, 2014. p. 2014.
- CARRILLO, E. F. Corporate Governance: Shareholders' Interests and Other Stakeholders' Interests. **Corporate Ownership & Control**, v. 4, n. 4, 2007.
- CHANG, S.; WU, W.; WONG, Y. Family control and stock market reactions to innovation announcements. **British Journal of Management**, v. 21, n. 1, p. 152-170, 2010.
- CORREIA, L. F. Perfil econômico-financeiro do setor têxtil brasileiro: análise da liquidez no período. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 36, n. 1, 2001.

DESARBO, W.; ANTHONY, D. B. C.; SONG, M.; SINHA, I. Revisiting the Miles and Snow strategic framework: uncovering interrelationships between strategic types, capabilities, environmental uncertainty, and firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 26, n. 1, p. 47-74, 2005.

DUTTA, S.; EVRARD, P. Information technology and organization within European small enterprises. **European Management Journal**, v. 17, n. 3, p. 239-251, 1999.

FISCHMANN, A. A.; ZILBER, M. A. Utilização de indicadores de desempenho para a tomada de decisões estratégicas: um sistema de controle. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 1, n. 1, 2009.

FISS, P. C. Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research. **Academy of Management Journal**, v. 54, n. 2, p. 393-420, 2011.

FREZATTI, Fabio. Valor da empresa: avaliação de ativos pela abordagem do resultado econômico residual. **Caderno de Estudos**, n. 19, p. 01-16, 1998.

FRIEDRICH, J.; BRONDANI, G. Fluxo de caixa—sua importância e aplicação nas empresas. **Revista Eletrônica de Contabilidade**, v. 2, n. 2, p. 135, 2005.

-GEORGE, G. Slack resources and the performance of privately held firms. **Academy of Management Journal**, v. 48, n. 4, p. 661-676, 2005.

LEONE, N. M. C. P. A dimensão física das pequenas e médias empresas (PM E's): à procura de um critério homogeneizador. **Revista de Administração de Empresas**, v. 31, n. 2, p. 53-59, 1991.

MACHADO, D. G.; SOUZA, M. A. Análise das relações entre a gestão de custos e a gestão do preço de venda: um estudo das práticas adotadas por empresas industriais conserveiras estabelecidas no RS. **Revista Universo Contábil**, v. 2, n. 1, p. 42-60, 2006.

MAGNAN, Michel; MARKARIAN, Garen. Accounting, governance and the crisis: is risk the missing link?. **European Accounting Review**, v. 20, n. 2, p. 215-231, 2011.

MANGENA, Musa; TAURINGANA, Venancio; CHAMISA, Eddie. Corporate boards, ownership structure and firm performance in an environment of severe political and economic crisis. **British Journal of Management**, v. 23, n. S1, p. S23-S41, 2012.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p. 49-63, 1995.

MARTINSONS, M. G.; DAVISON, R. M. Strategic decision making and support systems: Comparing American, Japanese and Chinese management. **Decision Support Systems**, v. 43, n. 1, p. 284-300, 2007.

MEDEIROS, O. R. Questioning Fleuriet's Model of working capital management on empirical grounds. **Available at SSRN 700802**, 2005.

MEDEIROS, O. R.; RODRIGUES, F. F. **Testando empiricamente o modelo Fleuriet**. 2004.

MEGICKS, P.; WARNABY, G. Market orientation and performance in small independent retailers in the UK. **The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research**, v. 18, n. 1, p. 105-119, 2008.

MEULMAN, J. J.; HEISER, W. J. **SPSS Categories 11.0**. Chicago: SPSS, 2001.

MONTEIRO, A. A. S. Fluxos de caixa e capital de giro: uma adaptação do modelo de Fleuriet. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 20, 2003.

MORCK, R.; YEUNG, B. Agency problems in large family business groups. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 27, n. 4, p. 367-382, 2003.

NUNES, L. C. F.; SERRASQUEIRO, Z. M. A informação contabilística nas decisões financeiras das pequenas empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 87-96, 2004.



OLIVEIRA, E. T. Crescer em equilíbrio: alguns efeitos a serem considerados para os índices de crescimento e endividamento. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 20, n. 1, 1985.

OSWALD, S. L.; JAHERA, J. S. The influence of ownership on performance: An empirical study. **Strategic Management Journal**, v. 12, n. 4, p. 321-326, 1991.

OTTOBONI, C.; PAMPLONA, E. D. O. Proposta de pesquisa para avaliar a necessidade de se medir o desempenho financeiro das micro e pequenas empresas. **XXI ENEGEP. Salvador, Bahia**, 2001.

PAIXÃO, R. B.; BRUNI, A. L.; MURRAY, A. D.; GARCIA, M. Análise dinâmica do setor comercial nacional: uma aplicação do modelo Fleuriet. **Gestão & Planejamento-G&P**, v. 9, n. 2, 2010.

PATTIE, M.; PARKS, L.; WALES, W. Who Needs Security? Entrepreneurial Minorities, Security Values, and Firm Performance. **Journal of Management Inquiry**, v. 21, n. 3, p. 319-328, 2012.

PEREIRA FILHO, A. D. O modelo dinâmico de gestão financeira de empresas: procedimentos de operacionalização. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 9, n. 4, p. 12-22, 2009.

PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. N. **Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS**. 2003.

PLETSCH, C. S.; DAL MAGRO, C. B.; SILVA A.; LAVARDA, C. E. F. Estratégias competitivas e desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 25, p. 16-30, 2015.7

PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **The journal of finance**, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

SCARPIN, J. E.; ALMEIDA, D. M.; MACHADO, D. G. Endividamento e lucratividade: Um estudo em empresas familiares e não familiares que compõem o índice IBRX-100 da BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, v. 4, n. 2, p. 93, 2012.

SHARMA, P.; CHRISMAN, J. J.; GERSICK, K. E. 25 years of family business review: Reflections on the past and perspectives for the future. **Family Business Review**, v. 25, n. 1, p. 5, 2012.

SHYU, J. Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. **International Journal of Managerial Finance**, v. 7, n. 4, p. 397-411, 2011.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

SOUZA, M. S. Gestão de tesouraria das empresas. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 14, n. 3, p. 99-111, 2003.

SOUZA, M. S.; FAMÁ, R. Gestão do Capital de Giro na Corporação Virtual. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 9, n. 2, p. 15-30, 2009.

SOUZA, S. M.; BRUNI, A. L. Risco de crédito, capital de giro e solvência empresarial: um estudo na indústria brasileira de transformação de cobre. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 2, p. 59-74, 2008.

TAJEDDINI, K.; ELG, U.; TRUEMAN, M. Efficiency and effectiveness of small retailers: The role of customer and entrepreneurial orientation. **Journal of Retailing and Consumer Services**, v. 20, n. 5, p. 453-462, 2013.

TURRA, S.; VERGINI, D. P.; JACOMOSSI, F. A.; HEIN, N. Efeitos do capital intelectual sobre o desempenho financeiro em empresas brasileiras e chilenas. **Contextus-Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 13, n. 2, p. 82-104, 2015.

VAN DER STEDE, Wim A. Management accounting research in the wake of the crisis: some reflections. **European Accounting Review**, v. 20, n. 4, p. 605-623, 2011.

WRIGHT, P., KROLL, M., CHAN, P., HAMEL, K. Strategic profiles and performance: an empirical test of select key propositions. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 19, n. 3, p. 245-254, 1991.