

**PROPOSIÇÃO DE UM MODELO DE GESTÃO FINANCEIRA PARA UMA EMPRESA DE PEQUENO PORTE****PROPOSING A FINANCIAL MANAGEMENT MODEL FOR A SMALL BUSINESS****Bruna Luísa da Silva**

Universidade Estadual Paulista

**David Ferreira Lopes Santos**

Universidade Estadual Paulista

**RESUMO**

Este trabalho propõe um modelo de gestão financeira aplicado a uma empresa industrial de pequeno porte, localizada no interior do estado de São Paulo. A elevada taxa de mortalidade das pequenas e médias empresas expõem a limitação gerencial destes empreendimentos que carecem de modelos de gestão exequíveis à sua realidade. Neste contexto, este estudo foi desenvolvido a partir de uma abordagem qualitativa, com finalidade aplicada, por meio do método de pesquisa-ação. Foi possível realizar o diagnóstico da situação financeira da empresa, propor um modelo de gestão, aplicá-lo à empresa e avaliar os resultados alcançados. A empresa estudada, não apresentava uma gestão estruturada da sua área financeira, afetando seus níveis estratégicos e operacionais. A ausência de um modelo de gestão financeira direcionou para decisões de investimento e gestão do capital de giro equivocadas que culminaram no crescimento do endividamento e na redução da capacidade de investimento. A partir do modelo de gestão financeira proposto, foi possível apresentar uma estrutura de processos e indicadores de desempenho que expressam a situação financeira da empresa e direcionam para ações com base na gestão do seu fluxo de caixa. Esse modelo de gestão, alinhados à realidade da empresa, permitiu ao proprietário uma perspectiva de longo prazo para o negócio.

Palavras-chave: Planejamento Financeiro, Indicadores de desempenho, Processo de gestão, Fluxo de caixa.

**ABSTRACT**

This study proposes a model of financial management applied to a small industrial company, located in the interior of the state of São Paulo. The high mortality rate of small and medium-sized enterprises exposes the managerial limitation of these enterprises that lack management models feasible to their reality. In this context, this study was developed from a qualitative approach, with an applied purpose, through the action research method. It was possible to diagnose the company's financial situation, propose a management model, apply it to the company and evaluate the results achieved. The company studied did not have a structured management of its financial area, affecting its strategic and operational levels. The absence of a financial management model has led to misguided investment and working capital management decisions that have led to increased indebtedness and reduced investment capacity. Based on the proposed financial management model, it was presented a structure of processes and performance indicators that express the financial situation of the company and direct actions based on the management of its cash flow. This management model, aligned with the reality of the company, allowed the owner a long-term perspective for the business

Keywords: Financial Planning, Performance Indicators, Management Process, Cash Flow.

**1. INTRODUÇÃO**

Dados levantados pelo SEBRAE (2017), com base no Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), registram que as Pequenas e Microempresas (PMEs) representam cerca de 93,2% do total de empresas ativas no Brasil em 2016, referindo-se a mais de 15 milhões de estabelecimentos no país.

Kuznetsov et al. (2014) afirmam que as PME são de grande importância para o desenvolvimento socioeconômico e político dos países, pois realizam um papel de colchão social, viabilizando a criação de novos empregos e geração de renda, como também possibilitam a fixação de pessoas nas cidades de pequeno e médio porte além do campo e diversificam o impacto social em períodos de crise.

No entanto, as PME tendem a ter um maior índice de falhas gerenciais e operacionais em relação às grandes organizações (BLOCH e BHATTACHARYA, 2016). Para Hutchinson e Quintas (2008) as falhas no processo de gestão são os principais motivos que levam a mortalidade das empresas de pequeno porte.

Apesar do crescente interesse por PME na literatura econômica e gerencial, estudos orientados para este importante perfil de empreendimentos econômicos ainda apresentam inúmeras lacunas, em especial, sobre o desempenho real empresarial das PME, isto é, aqueles relacionados com suas atividades operacionais, mercadológicas e financeiras (WEBB, BRUTON e TIHANYI, 2013).

Um dos motivos para essa atenção limitada na literatura relaciona-se com os desafios de encontrar dados financeiros sistemáticos e confiáveis sobre essas PME, devido ao seu funcionamento na lacuna entre o que é "formal" e o "informal" (AHLSTROM e BRUTON, 2010). Os demonstrativos financeiros e relatórios são muitas vezes inconsistentes e a falta de documentação formal tornam os dados para a realização de pesquisas ainda mais difíceis (ENGSTRÖM e MCKELVIE, 2017).

Adicionalmente, as informações sobre as PME ainda são pouco desenvolvidas por órgãos oficiais, comparadas à importância desse segmento na economia e na vida diária dos cidadãos (FERNANDES, 2009).

Por outro lado, o desenvolvimento das PME é um fenômeno importante, apesar de enfrentarem muitas restrições macroeconômica, legais, financeiras, advindos da falta de uma gestão mais profissional e estratégica (PANDA, 2016). Além disso, as PME possuem práticas de gestão empresarial que são divergentes e menos avançadas quando comparadas as grandes organizações (SUPYUENYONG et al., 2009). Para Lin (2014), as PME devem compreender o valor da implantação de soluções de gestão como um direcionamento do negócio chave, em vez de uma iniciativa adicional intensiva de recursos.

Estudo apresentado por Santini et al. (2015) para a realidade brasileira, evidenciou que as principais causas apontadas pelos micros e pequenos empresários, como fatores que contribuem para a mortalidade de suas empresas foram a dificuldade de acesso ao crédito, juntamente com a falta da gestão do capital de giro e a recessão econômica do país.

Outra pesquisa mostrou que as PME geralmente têm dificuldade em implementar sistemas de medição e gerenciamento de desempenho devido às suas características inerentes, como seus recursos humanos e financeiros limitados, a ausência de estruturas e estratégias organizacionais formais e o domínio da intuição na tomada de decisões (KINGA, CLARKSON e WALLAC, 2010).

Estudos anteriores de revisões de literatura que analisaram os fatores-chaves das empresas bem-sucedidas concentraram-se predominantemente em grandes empresas e multinacionais, com nenhuma literatura sobre tais fatores, para as PME (SANTOS, DOROW e BEUREN, 2016). Os estudos empíricos sobre PME gerenciadas pelo proprietário no contexto dos países em desenvolvimento permanecem em grande parte escassos e limitados (NG e KEE, 2018).

Diante desse contexto, surge como problemática: Como elaborar um modelo de gestão financeira que possa ser aplicado à empresa industrial de pequeno porte?

Motivado pela situação em que se encontram as empresas de pequeno porte e a fim de mostrar como é importante a gestão financeira, este trabalho tem como objetivo propor

e aplicar um modelo de gestão financeira em uma empresa de pequeno porte, para melhor auxiliar o gestor na tomada de decisões.

Ressalta-se, contudo, que modelos de gestão não são únicos e, tampouco, universais, logo não há a expectativa aqui de trazer o “modelo perfeito” para a empresa, tendo em vista, que a idiosincrasia dos autores, além das restrições financeiras e de recursos humanos da própria empresa condicionam o resultado. No entanto, acredita-se que o relato desta experiência e do processo de intervenção possa auxiliar no entendimento de outras realidades empresariais

Esse estudo está organizado em mais quatro seções subsequentes. Na próxima, apresenta-se a fundamentação teórica do estudo. A terceira seção discute os materiais e métodos que permitiram a pesquisa e demarcaram a extensão e aplicação dos resultados. A quarta seção, apresenta os resultados da pesquisa e discussões. Por fim, tem-se as considerações finais e as implicações deste estudo. As referências encerram o trabalho.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Apresentam-se nesta seção dois tópicos relacionados a caracterização das Pequenas e Médias Empresas, a partir de estudos empíricos e os elementos que integram a gestão financeira abordando igualmente: pressupostos teóricos e evidências empíricas. Essa estratégia de revisão está endereçada ao objetivo do estudo quanto a proposição de um modelo de gestão financeira que seja aplicado a uma PME inserida no segmento industrial.

### 2.1 Pequenas e Médias Empresas: Importância Econômica e Aspectos Gerenciais

A classificação de micros, pequenas e médias empresas não possui um tratamento universal, a literatura oferece vários critérios de estratificação, incluindo tamanho, número de funcionários e volume de negócios financeiro por ano (MAHMOOD e HANAFI, 2013).

Vários indicadores podem ser utilizados para classificar as empresas nas categorias: micro, pequena, média e grande mas essas classificações não podem ser generalizadas para todos os tipos de contextos econômicos e geográficos (SCHUSTER e FRIEDRICH, 2017). No Brasil, a definição de micro e pequenas empresas pode ser feita de duas formas principais: pelo número de funcionários na empresa ou pela receita bruta anual (MAXIMIANO, 2011).

O SEBRAE, segue o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte, instituído pela Lei Complementar 123, de 14/12/2006 que classifica as micro e pequenas empresas através da receita bruta anual (SEBRAE, 2016).

- i. Microempresa - ME será a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário, devidamente registrados nos órgãos competentes, que aufera em cada ano calendário, a receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00.
- ii. Empresa de Pequeno Porte - EPP será aquela em que a receita bruta anual for superior a R\$ 360.000,00 e igual ou inferior a R\$ 3.600.000,00.
- iii. Média empresa – PMEs será a empresa onde a receita bruta anual for superior a R\$ 3.600.000,00 e igual ou inferior a R\$ 300.000.000,00.

As PMEs representam um pilar fundamental para a economia dos países, realizam um papel de suma importância para o desenvolvimento da nação e tendo responsabilidades importantes na geração de empregos (HARASH, AL-TAMIMI e AL-TAMIMI, 2014).

O estímulo às PMEs é considerado uma questão importante, porque estas desempenham uma responsabilidade considerável originando mais empregos e conversão da economia. Também é implícito que essas empresas, desenvolvam dinâmicas de economia de escalas nos setores nos quais estão inseridas (HARASH, AL-TAMIMI e AL-TAMIMI, 2014).

A abertura de novas empresas está fortemente relacionada com o crescimento econômico, mobilizando agentes entre cidades e regiões. Os novos estabelecimentos

estimulam a competitividade, e podem gerar e disseminar novas ideias, influenciando, assim, no desenvolvimento das nações (SANTINI, FAVARIN, *et al.*, 2015).

No Brasil, os negócios caracterizados como micro e pequenas empresas, possuem uma estrutura empresarial que muitas vezes apresentam significativos índices de fracasso. Esse tipo de empresa enfrenta barreiras para sobreviver dentro do mercado e conseguir ter um bom desempenho econômico (SALES, BARROS e PEREIRA, 2011).

A escassez de recursos financeiros é uma das justificativas mais comumente utilizadas para os problemas e falhas das microempresas e empresas de pequeno porte. Os proprietários das PMEs têm dificuldades com as finanças porque investem suas economias e ativos pessoais e os fundos emprestados de familiares e amigos em seus negócios. (RAKIC´EVIC, OMERBEGOVIĆ-BIJELOVIĆ e LECIĆ-CVETKOVIĆ, 2016)

Outro aspecto que pode acarretar num problema para essas empresas é de que as decisões nas PMEs são menos formais e complexas, quando comparadas as grandes empresas. Outra característica é de que as decisões muitas vezes são tomadas pelos proprietários ou gerentes das empresas sem a qualificação necessária (OLTEAN, 2012).

## 2.2 Gestão financeira

A Administração Financeira de uma empresa compreende fundamentalmente três processos de Gestão, a saber: Gestão do Capital de Giro; Gestão dos Investimentos; e Gestão do Endividamento (ASSAF NETO, 2014; GITMAN, 2010).

Quanto maior a empresa, maior é a estrutura gerencial requerida (MAXIMIANO, 2009), de modo que esses processos podem ser subdivididos em processos mais específicos como: gestão de crédito, gestão de risco, entre outros (GITMAN, 2010). Por outro lado, quanto menor é a empresa menor é sua estrutura e, com efeito, esses processos de gestão financeira concentram-se e, nas PMEs podem congrega inclusive nas demais funções administrativas (Recursos Humanos, Logística, Marketing, etc.) e exercidas por uma única pessoa (SANTOS, 2015).

Quanto às PMEs é necessário, para um melhor gerenciamento, que os administradores realizem a adequada gestão do seu capital de giro. Considera-se que uma adequada gestão possui a finalidade de garantir, no curto prazo, a capacidade de liquidez necessária para o financiamento de suas demandas do ciclo operacional dos negócios, o que se torna fundamental para a sobrevivência e crescimento das PMEs (PIMENTA e SILVA, 2017).

A administração do capital de giro tem como objetivo principal a manutenção do equilíbrio financeiro da instituição como forma de garantir a continuidade da atividade operacional e proporcionar condições adequadas que favoreçam a sua sobrevivência e crescimento (AKTAS, CROCI e PETMEZAS, 2015).

A gestão do capital de giro é uma ferramenta que possibilita entre outras coisas, o controle e acompanhamento das entradas e saídas de recursos de uma instituição. O fluxo de caixa surge como a principal ferramenta na administração e controle do capital circulante. Acompanhando as entradas e as saídas de recursos da instituição são possíveis: prever, planejar, organizar, dirigir e controlar os recursos para manter as atividades operacionais da instituição sem prejudicar sua liquidez e rentabilidade da instituição (TOLEDO FILHO, OLIVEIRA e SPESSATTO, 2010).

Estudar o fluxo de caixa é compreender o processo de formação de liquidez na empresa, já que a geração de caixa é tão importante quanto a geração de lucro, pois a falência de uma empresa ocorre não somente pela falta de lucro, mas por um fluxo de caixa constantemente negativo (FARBER, LUZ, *et al.*, 2014).

Já no processo de investimento, Gitman (2010), pontua que o investimento é um desembolso de fundos que uma empresa faz na expectativa de produzir benefícios futuros, sob a expectativa que o capital investido agregue valor e lucratividade para a organização.

A capacidade dos investimentos da empresa em gerar retornos superiores ao custo de capital está associada a uma estrutura financeira e de negócio que entrega liquidez ao ciclo operacional (RODRIGUES, CASAGRANDE e SANTOS, 2018).

Dessa maneira, a avaliação do risco empresarial impacta as restrições e custo de capital de terceiros, assim como o retorno exigido pelos acionistas. Logo as expectativas dos agentes de mercado, influenciadas pela geração de caixa, se materializa em diferentes métricas de risco (RODRIGUES, CASAGRANDE e SANTOS, 2018).

Sendo assim, a forma de como os gestores combinam as fontes de financiamento é uma decisão importante não só no contexto financeiro da empresa, mas no estratégico também é considerado. A estrutura de capital trata da forma pela qual as firmas utilizam as fontes de origem, próprios e de terceiros, para aplicar em ativos e atividades que as demandam (HENRIQUE, SILVA, *et al.*, 2018).

A estrutura de capital refere-se à forma como as empresas utilizam capital próprio e capital de terceiros para financiar os seus ativos. Em linhas gerais, os capitais próprios são os recursos fornecidos pelos sócios ou acionistas, enquanto os capitais de terceiros envolvem os recursos obtidos por meio de dívidas. (BRITO, CORRAR e BATISTELLA, 2007)

Neste contexto, Kaveski et al. (2015) discorrem que a empresa aumenta o endividamento até o momento em que o benefício fiscal relacionado às dívidas for compensado por meio da elevação do valor presente do custo das dificuldades financeiras encontradas.

Para que as PMEs tenham condições de realizar uma adequada gestão financeira, os indicadores de desempenhos podem contribuir e proporcionar uma melhor visão da real situação financeira da empresa, para a tomada de decisões (SANTOS, DOROW e BEUREN, 2016).

A necessidade de um modelo que permita visualizar indicadores em todas as dimensões econômicas e financeiras da empresa é fundamental para a análise da sustentabilidade das empresas. No interesse de consolidar a perspectiva estratégica da área financeira elaborou-se um painel de indicadores de desempenho apresentados no Quadro I.

Dimensão	Indicador	Formula	Objetivo
Capital de Giro	Liquidez Corrente	$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Indica o quanto existe de ativo circulante em relação à quantidade existente de passivo circulante, quanto maior for a liquidez corrente de uma empresa, maior é a sua capacidade de financiamento das necessidades de capital de giro da empresa.
	Liquidez Seca	$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$	Demonstra a capacidade de saldar dívidas de curto prazo, confrontando contas de caixa e equivalentes e créditos a receber (curto prazo), com o passivo circulante
	Saldo de Tesouraria	$ST = \text{Ativo Circulante Financeiro} - \text{Passivo Circulante Financeiro}$	Pode-se identificar o grau de utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as

			necessidades líquidas de capital de giro da empresa.
	Ciclo Financeiro	$CF = \text{Ciclo Operacional} - \text{Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores}$	Mensurar o tempo gasto entre o pagamento a fornecedores e o recebimento das vendas.
	Necessidade de Capital de Giro	$NCG = \frac{ACO - PCO}{Receita Líquida}$	Mensurar a necessidade de capital de giro em relação à receita
	Equilíbrio Financeiro	$EF = \frac{Capital Circulante Líquido}{Receita Líquida}$	Indica a folga financeira de curto prazo da empresa.
Lucratividade	Margem Bruta	$MB = \frac{Lucro Bruto}{Receita Líquida de Vendas}$	Representa o percentual monetário do que sobrou das vendas, depois dos custos dos produtos ou mercadorias. Quanto maior melhor, pois sugere que a situação financeira da empresa, se mostra boa, já que os custos para a realização da venda foram bem menores do que a receita obtida
	Margem Operacional Líquida	$MO = \frac{Lucro Operacional}{Receita Operacional Líquida}$	Representa o percentual monetário das sobras depois dos custos e das despesas relacionadas à operação da empresa.
	Margem Líquida	$ML = \frac{LAIR}{Receita Líquida de Vendas}$	Depois dos custos, despesas operacionais e demais, além dos impostos, a sobra se caracteriza como margem líquida. Quanto maior for a margem líquida, melhor será a atuação financeira da empresa.
	Margem de Geração de Caixa	$MGC = \frac{EBTIDA}{Receita Líquida}$	Mensurar o caixa gerado pelas atividades da empresa em relação à receita líquida
Rentabilidade	Retorno sobre Investimento (ROI)	$ROI = \frac{Lucro Operacional Líquido}{Investimento} \times 100$	Avaliar a atratividade econômica de determinada entidade, bem como calcular o resultado operacional produzido pela empresa a partir de suas atividades operacionais.
	Retorno sobre os Ativos Totais (ROA)	$ROA = \frac{Lucro Líquido}{Ativo Total} \times 100$	Analisar a capacidade que uma empresa tem de gerar lucros a partir de seus ativos.
	Retorno sobre Patrimônio (ROE)	$ROE = \frac{Lucro Líquido}{Patrimônio Líquido Médio} \times 100$	Avalia o retorno que a entidade proporciona aos acionistas pelo capital investido, ou seja, mede quanto os acionistas auferem de lucro.
Endividamento	Estrutura de Capital (EC)	$EC = \frac{Dívida Total}{Investimento} \times 100$	Refere-se à forma como as empresas utilizam capital próprio e capital de terceiros para financiar os seus ativos.

Capacidade de Pagamento de Juros (CPJ)	$CPJ = \frac{EBIT}{Despesas\ Financeiras}$	Múltiplo que identifica a disponibilidade de resultado operacional (EBIT – <i>Earn before interest and taxes</i> ) para o pagamento do custo da dívida. O indicador deve ser sempre maior que 1.
Equilíbrio entre Caixa e Dívidas (ECD)	$ECD = \frac{Dívida\ Total}{EBITDA}$	Múltiplo que identifica a capacidade de geração de caixa (EBITDA – <i>Earn before interest, taxes, depreciation and amortization</i> ) para o pagamento da dívida. O indicador é relativo para cada tipo de setor sendo considerado como sólidos múltiplos inferiores a 2.
Participação das Dívidas de Curto Prazo	$DCP = \frac{Dívida\ de\ CP}{Dívida\ Total} \times 100$	Participação da dívida de curto prazo em relação ao total. Indica o volume da dívida que deverá ser quitada ou renegociada nos próximos 12 meses. A avaliação deve estar condicionada ao ECD.
Custo da Dívida	$Kd = \frac{Despesas\ Financeiras\ Líquida}{Dívida\ Bruta\ Total} \times 100$	Identificar o custo do passivo oneroso para fins de comparação com a taxa de rentabilidade do investimento.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa tem por objetivo propor um modelo de gestão financeira para uma empresa industrial de pequeno porte; em razão disso, entende-se que a estratégia metodológica do estudo de caso e o uso da técnica de pesquisa-ação seriam robustas para encontrar o objetivo pretendido.

Diante disso, essa pesquisa tem natureza aplicada com foco descritivo e exploratório do fenômeno a ser estudado. A abordagem metodológica é qualitativa, pois preocupa-se em analisar e interpretar aspectos mais profundos, descrevendo a complexidade dos processos gerenciais e das relações existentes (LAKATOS, 2011).

#### 3.1 Material

A seleção da empresa ocorreu por conveniência, tendo em vista, que o próprio proprietário demandou o estudo junto ao grupo de pesquisa. Esta oportunidade para realizar um estudo aplicado, ainda que não permita extrapolação para outras realidades é salutar, pois garante à pesquisa amplo acesso as instalações, rotinas, práticas de trabalho e abordagem junto aos profissionais que atuam na empresa.

Como se trata de uma pesquisa aplicada, com estratégia de estudo de caso, por meio de pesquisa-ação, o processo de levantamento dos materiais ocorreram em três etapas:

##### 1º: Diagnóstico da situação existente

Nesta fase foram realizadas entrevistas, conforme a Tabela 1, análise dos relatórios existentes e observação passiva da rotina da área administrativa da empresa, em especial, da área financeira; esta observação teve por objetivo conhecer a forma como as atividades administrativas e financeiras eram realizadas, sem exercício de nenhuma interferência.

**Tabela 1 - Relação dos entrevistados na etapa do diagnóstico**

Entrevistado	Experiência (anos)	Tempo de entrevista (h)	Data
Proprietário	19	3	09/11/2017
Auxiliar administrativo	03	3	04/01/2018
Administrador financeiro	08	3	14/12/2017

Fonte: elaboração própria

As entrevistas foram do tipo semiestruturadas, como se trata de uma pequena empresa e com estrutura informal, privilegiou-se uma interação entre “pesquisadora e pesquisado” mais espontânea, porém guiada por um roteiro definido pelos autores. O roteiro da entrevista com o proprietário teve os seguintes temas: 1. Histórico da empresa e do seu negócio; 2. Estrutura produtiva e operacional; 3. Discussão dos produtos e mercados atendidos pela empresa; 4. Principais dificuldades e desafios encontrados atualmente pela empresa no seu ramo; 5. Limitações do atual modelo de gestão financeira e expectativas

As entrevistas com o coordenador e assistente da área financeira voltaram-se mais para “ouvir” o relato das práticas realizadas até o momento, pediu-se também para destacar as dificuldades, pontos fortes e os *gaps* rotinas financeiras existentes. Ressalta-se que esses dois funcionários são os únicos que atuam em atividades da área financeira da empresa. Os registros de todas as entrevistas eram realizados em relatório de campo.

*2ª: Proposição do Modelo de Gestão Financeira*

Após entendimento das rotinas financeiras e do resultado financeira da empresa, pautado na literatura, foi proposto um Modelo de Gestão Financeira. Nesta etapa foram realizadas novas entrevistas e observação participante como apontadas na Tabela 2. Para a proposição do modelo, tornou-se necessária a maior interação com a empresa e os funcionários envolvidos, em especial, para conhecer a rotina realizada para os controles dos apontamentos das informações financeiras e a conciliação bancária, sendo necessário, inclusive, o envolvimento com a empresa terceirizada que disponibiliza o sistema de informação utilizado pela empresa.

**Tabela 2 - Relação das ações realizadas para proposição do Modelo de Gestão Financeira**

Ação	Profissional	Quantidade	Tempo Total (h)
Entrevista	Proprietário	3	10
Entrevista	Coordenador	1	10
Observação participante	Assistente Financeiro e Administrativo	3	10
Entrevista	Assessor de Tecnologia de informação	1	3
Observação participante	Assessor de Tecnologia de informação	1	3

Fonte: elaboração própria

O período de coleta de dados e visitas para observação das rotinas ocorreu entre os meses de novembro/2017 a abril/2018, sendo computado um total de doze visitas, com média de 4 horas cada para visita, o que totalizou pouco mais de 36 horas; ressalta-se que informações e contatos adicionais foram realizados por meio eletrônico (e-mail) e telefônico não sendo computados nas 33 horas.

*3ª: Etapa da Implantação do Modelo de Gestão Financeira*

A terceira etapa ocorreu com a implantação do modelo de gestão financeira. Esse modelo foi apresentado e discutido anteriormente com o proprietário que após validação foi instituído na empresa. Para tanto, foi realizada uma reunião com os funcionários entrevistados em que se apresentou a nova estrutura da área financeira, os procedimentos de gestão e execução e abriu-se oportunidade para discussões.

Após a implantação deste novo modelo, os resultados foram acompanhados durante três meses para verificar a situação da empresa e ajustar procedimentos. A Tabela 3 apresenta as ações realizadas nesta etapa.

**Tabela 3 - Relação das ações realizadas para implantação do Modelo de Gestão Financeira**

Ação	Profissional	Quantidade	Tempo Total (h)
Entrevista	Proprietário	5	15



Reunião	Equipe administrativa	1	3
Observação participante	Coordenador	1	10
Observação participante	Assistente Financeiro e Administrativo	3	6
Observação participante	Assessor de Tecnologia de informação	1	3

Fonte: elaboração própria

Após a análise dos resultados alcançados e elaboração de relatórios de processos do contas a receber e contas a pagar, que se encontram nos documentos suplementares, o material foi encaminhado para o proprietário como resultado do estudo. Após aprovação, teve-se o cuidado em preservar a identidade da empresa e dos seus funcionários.

### 3.2 Método

A estratégia metodológica dessa pesquisa é ser uma pesquisa-ação dentro de um caso único. Fonseca (2002) afirma que a pesquisa-ação pressupõe uma participação planejada do pesquisador na situação problemática a ser investigada. O objeto da pesquisa-ação é uma situação social situada em conjunto e não um conjunto de variáveis isoladas que se poderiam analisar independentemente do resto. O investigador abandona o papel de observador em proveito de uma atitude participativa e de uma relação sujeito a sujeito com os outros parceiros.

Não obstante, o propósito dessa pesquisa alinha-se ao processo da pesquisa-ação direcionada aos estudos organizacionais, conforme Macke (2006, p. 207) que assevera que essa estratégia deve ser aplicada quando há a preocupação na “(...) elaboração de diagnóstico, a identificação de problemas e a solução dos mesmos”.

É importante ressaltar que a base filosófica que sustenta a pesquisa-ação é a Filosofia da Ação, cuja abordagem volta-se para a utilização do conhecimento a serviço da ação (ARGYRIS, 1970). Essa corrente filosófica ampara a epistemologia do pragmatismo cujo foco é a aplicação do conhecimento ou desenvolvimento de pesquisas com uma finalidade aplicada de real intervenção em um sistema social (DALBOSCO, 2010).

A pesquisa-ação pressupõe um processo de diagnóstico, intervenção e avaliação dos resultados, desta forma, a participação das pessoas que trabalham nas atividades é fundamental, não apenas para disponibilizar informações, mas para participarem do processo de intervenção (MACKE, 2006). Por isso, a quantidade de ações apontadas na Tabela 3. Ressalta-se, contudo, que como se trata de uma PME e a área administrativa é restrita, inclusive com os profissionais compartilhando o mesmo ambiente de trabalho o envolvimento das pessoas durante o processo foi amplo e não limitado, apenas nas ações definidas.

Estruturou-se o processo da pesquisa-ação seguindo o protocolo proposto por Macke (2006, p. 230) adaptado para três fases: Exploratória (Diagnóstico e Construção do Modelo); Ação (Intervenção e discussão com o grupo, especialmente o gestor e assistente financeiro); Avaliação (Verificação da aplicabilidade e validação do modelo).

Para nortear o processo de diagnóstico e proposição do modelo na fase exploratória tomou-se como categorias de análise de conteúdo os tópicos apresentados no referencial teórico: administração de capital de giro, gestão de caixa, gestão de estoque, processos de investimentos, endividamento, indicadores/painel de desempenho.

A partir dos pressupostos teóricos e das evidências que eram recolhidas junto a realidade foi-se construindo o diagnóstico da empresa. Este diagnóstico, amparado na literatura, permitiu a proposição do modelo cujos resultados e as análises foram apresentadas e discutidas com os participantes o que possibilitou, após diferentes ajustes às especificidades da organização, alcançar o modelo de gestão financeira proposto como objetivo desse estudo.

Para aumentar a imparcialidade deste processo, ambos os pesquisadores participaram das entrevistas e os registros eram analisados de forma conjunta onde se permitia dialogar com as perspectivas individuais para que as análises e a construção do modelo e sua implementação ocorresse sem vieses. Ressalta-se que a possibilidade do amplo acesso aos

documentos, sistema, relatórios e funcionários, permitiu maior escrutínio dos processos e rotinas da empresa.

#### 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A empresa, objeto desse estudo, foi constituída em 1999 por um empresário local, está inserida no setor de fabricação e comercialização de equipamentos eletrodomésticos. Seu principal produto é a coifa produzida em linha de produção e de forma customizada para atender clientes comerciais e famílias.

Ao longo dos anos a empresa passou por um crescimento na sua estrutura de produção e na verticalização da área de comercialização com a expansão de lojas próprias em diferentes cidades do interior do estado de São Paulo, contudo, esse “crescimento não ocorreu de forma ‘sustentável’” (fala do proprietário). Após diferentes mudanças no quadro societário da empresa e a saída destes, a empresa passou a ser gerenciada e controlada apenas pelo seu fundador, que passou a ser seu único proprietário.

Segundo o proprietário, o “know-how” construído com o tempo e a experiência, bem como, algumas inovações no processo de produção permitiram à empresa construir a linha do seu principal produto de forma muito competitiva (preço e qualidade) junto aos seus mercados iniciais que se restringiam a 3 cidades. Essa aceitação, o estimulou a expandir o investimento para outros centros, incluindo, a verticalização dos canais de abastecimento.

Sem conhecimento de gestão e baseando as decisões na avaliação subjetiva dos sócios antigos e do atual proprietário, verificou-se que a empresa sucumbiu a um erro financeiro estratégico: o “overtrading” (ASSAF NETO, 2014). Esse evento ocorre quando a estrutura de financiamento do capital de giro não acompanha o crescimento do mesmo, o que repercutiu na descapitalização da empresa e no crescimento do seu endividamento de curto prazo.

A situação de “overtrading” é caracterizada na literatura e evidenciada em outros estudos empíricos para pequenas empresas como o relatado por Santos (2015) em que é possível observar que o aumento no volume de vendas aumentou a necessidade de capital de giro e como este foi financiado de forma equivocada, trouxe problemas financeiros à empresa investigada.

O proprietário relatou que a situação de restrição financeira associada ao crescimento da empresa potencializou os conflitos entre os sócios, especialmente, porque nem todos dispunham de informações estruturadas e objetivas o que reforçava “percepções de desconfiança” pela assimetria de informações.

Essa falta de planejamento financeiro pode ser explicada pela ausência de estudos e conhecimento específicos dos sócios na área gestão. Para Monteiro e Barbosa (2011), os ‘administradores’ sem formação profissional das PMEs, baseiam suas decisões exclusivamente na experiência e na observação, deixando, todavia, de lado as decisões via modelo formal, comprometendo o futuro do negócio.

Adicionalmente ao problema estratégico identificado, observamos que a empresa apresentava uma estrutura organizacional distribuída por departamentos, sendo que todas as decisões operacionais e táticas (como realizar um desconto para clientes, alterar prazos de fornecedores, eram centralizadas no atual proprietário, ocasionando dependência, morosidade nas decisões, tomada de decisões sem maiores reflexões ou uso de técnicas racionais. Essa evidência é recorrente nos estudos empíricos em micro e pequenas empresas, como destacado no estudo de Santos, Dorow e Beuren (2012), que demonstraram que o perfil de gestão centralizado no proprietário decorre em tomadas de decisões pautadas na experiência pessoal.

O Quadro 2 apresenta os problemas operacionais e administrativos encontrados na empresa, a partir dos relatos do proprietário e funcionários.

Quadro 2. Problemas operacionais e administrativos

Problemas Operacionais	Problemas Administrativos
Ausência de controle de estoque	Ausência de setor de marketing
Ausência de controle de produtividade	Ausência de planejamento
Ausência de comunicação entre setores	Ausência orçamento de controle de custos
Perda de foco na geração de novos produtos	Ausência de controladoria
	Sistema de informação sem uso
	Controle através de planilhas não integradas

Fonte: Elaboração própria

Através das análises dos problemas operacionais e administrativos da empresa, foi necessário realizar mudanças nas atividades do dia a dia da empresa. O uso de sistema de informações na empresa foi pensado para um controle maior das informações geradas no dia a dia, além da confiança dos dados gerados, trazendo também ganhos para as organizações, como o da maximização do tempo, possibilitando agilidade na elaboração dos relatórios financeiros. Isso é evidenciado por Mattos (2010), ao destacar entre as vantagens dos sistemas integrados “o aumento da capacidade de tratamento das informações, maior rapidez na obtenção das informações e maior confiabilidade dos relatórios”.

Em razão da ausência de um processo de gestão formalizado na empresa, desenvolveu-se com o proprietário um organograma para a empresa, representado na Figura 2.

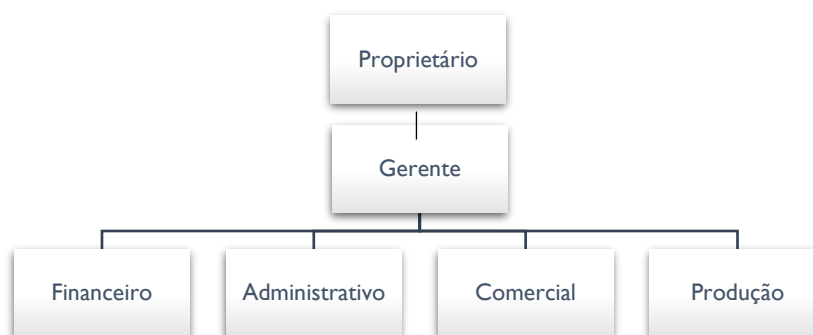


Figura 2. Novo organograma da empresa

Fonte: elaborado pelos autores

A reorganização do organograma da empresa, permitiu a possibilidade de verificar a necessidade de recursos humanos para cada departamento, a fim de conter gastos com salários e otimizar as funções de cada atividade. De acordo com Schermerhorn Jr. *et al.* (2012), departamentalização funcional ocorre quando há uma divisão ou um agrupamento de indivíduos de acordo com suas habilidades, conhecimento e atividades.

Dentre as vantagens citadas pelos autores a respeito deste modelo estão a clareza na atribuição das tarefas, em conformidade com o treinamento e, também, indivíduos em um mesmo departamento podem ajudar uns aos outros quanto ao conhecimento, treinamento e experiência (SCHERMERHORN JR, HUNT e OSBORN, 2012).

O organograma propõe um novo nível hierárquico, o da gerência, criado com o intuito de filtrar as decisões táticas e operacionais, para que o proprietário se concentre na dimensão estratégica da empresa, além de descentralizar tarefas burocráticas e atividades cotidianas de manutenção operacional da empresa e a análise do funcionamento de todos os departamentos da empresa.

A área financeira permanece com duas pessoas, uma responsável pela tesouraria e capitalização de recursos para o fluxo financeiro diário da empresa e relacionamento com as

instituições financeira. Esta posição também concentração as decisões e realização de pagamentos e recebimentos, além do controle diário de relatório financeiros e análises dos mesmos. Com isso, é necessária uma pessoa para realizar a parte operacional dos lançamentos do contas a receber e a pagar, no sistema de informação, como também a parte de emissão de notas fiscais e controle das carteiras de pedidos dos clientes.

Os manuais de contas a receber e contas a pagar começam a serem usados na rotina do setor financeiro da empresa, a fim de organizar as atividades em que cada funcionário é responsável, assim como as permissões de cada um, obedecendo a hierarquia das decisões.

Procedeu-se também com a conciliação diária dos relatórios com a conta corrente e caixa da empresa, de modo a evidenciar além da movimentação todo o processo de registro das informações. Em adição, o controle de crédito que os clientes realizam no mês facilitou a comunicação dos setores (comercial, produção e financeiro) além do maior controle em relação aos valores aportados por cada cliente. Os principais relatórios gerados pelo sistema são o de fluxo de caixa simplificado.

Com as mudanças realizadas no sistema de informação, no organograma da empresa e nas rotinas administrativas através dos manuais, foi possível chegar na construção do fluxo de caixa, com confiabilidade nas informações extraídas.

O fluxo de caixa permitiu a construção dos indicadores de liquidez, capital de giro, rentabilidade, lucratividade e o endividamento da empresa, nos meses de abril, maio e junho do ano de 2018, conforme a Tabela 4.

Tabela 4. Fluxo de caixa da empresa.

<b>FLUXO DE CAIXA</b>	<b>Abril/2018</b>	<b>Maior/2018</b>	<b>Junho/2018</b>
(+) Receitas (somente o que foi recebido de vendas)	359.494,46	347.953,97	380.463,96
(-) Compras (insumos, pessoal, energia, água) e despesas operacionais (administrativas, marketing, transporte, pessoal)	273.867,86	281.669,74	285.554,70
(-) Tributos	39,84	39,84	39,84
(=) Fluxo de Caixa Operacional	85.586,76	66.244,39	94.869,42
(-) Despesas financeiras (pagamento de juros, somente juros)	26.460,60	22.843,46	18.809,00
(=) Fluxo de Caixa do Negócio	59.126,16	43.400,93	76.060,42
(+) Contratações de Empréstimos e Financiamentos	170.202,00	138.160,00	127.400,00
(-) Amortização de Empréstimos e Financiamentos	239.006,37	168.568,67	174.404,45
(=) Fluxo de Caixa de Financiamentos	-68.804,37	-30.408,67	-47.004,45
(-) Aquisições de imobilizados	-	-	-
(+) Venda de imobilizados	-	-	-
(+/-) Fluxo de Caixa de Investimentos	0,00	0,00	0,00
(=) Fluxo de Caixa da Empresa	- 9.678,21	12.992,26	29.055,97

Fonte: Elaboração própria, com os dados da pesquisa.

É notório nos resultados da empresa, por exemplo, que sua atividade operacional é geradora de caixa com elevada margem, contudo, o endividamento atual da empresa compromete o fluxo de caixa em razão da necessidade de “rolagem” das dívidas de curto prazo e o pagamento de juros. Em todo modo, a estrutura prevista na Tabela 4 consegue discriminar as informações de resultado da empresa de forma adequada para o seu processo de decisão. Essa assertiva foi confirmada pelo proprietário da empresa e segue também os resultados encontrados em Santos (2015).

Após a elaboração do fluxo de caixa da empresa, foi possível chegar nos indicadores de desempenho relacionado aos meses de abril, maio e junho. Como é mostrado na Tabela 5.

Tabela 5. Indicadores de desempenho da Empresa para o 2º Trimestre/2018.

Dimensão	Indicador	Abril	Maior	Junho
Capital de Giro	Liquidez Corrente	0,16	0,18	0,17

	Liquidez Seca	0,02	0,04	0,03
	Saldo de Tesouraria (R\$)	-165.522,88	-127.333,58	-118.908,59
	Ciclo Financeiro	14,22	0,97	8,31
	Necessidade de Capital de Giro (R\$)	- 68.685,93	- 95.598,07	- 100.661,78
	Equilíbrio Financeiro	-0,65	-0,64	- 0,58
Lucratividade	Giro do Investimento	0,23	0,22	0,24
	Margem Operacional Líquida	23,81%	19,04%	24,94%
	Margem Líquida	16,45%	12,47%	19,99%
Rentabilidade	Retorno sobre Investimento (ROI)	6,40%	4,21%	4,35%
	Retorno sobre os Ativos Totais (ROA)	2,32%	2,60%	2,98%
	Retorno sobre Patrimônio (ROE)	12,28%	8,81%	15,33%
Endividamento	Estrutura de Capital (EC)	81,07%	80,67%	80,52%
	Capacidade de Pagamento de Juros (CPI)	3,23	2,90	5,04
	Equilíbrio entre Caixa e Dívidas (ECD)	22,87	29,06	20,07
	Participação das Dívidas de Curto Prazo	12,59%	13,15%	12,91%
	Custo da Dívida	1,37%	1,19%	0,99%

Fonte: Elaboração própria, com os dados da pesquisa.

A primeira dimensão analisada no estudo é a do capital de giro, a liquidez corrente e a liquidez seca apresentada pela empresa nos meses estudados, mostra que a empresa não possui disponibilidade suficientes para quitar as obrigações a curto prazo, caso fosse preciso. Esse resultado corrobora o problema eminente reportado pelo proprietário quanto a gestão do fluxo de caixa da empresa e está na direção da interpretação segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2007), para os indicadores de liquidez que quanto maior, mais favorável, sendo o mínimo igual a 1.

O saldo de tesouraria evidencia que a empresa não possui uma margem de segurança financeira, indicando que sua capacidade interna de suportar suas atividades operacionais, e o dimensionamento inadequado dos recursos financeiros investidos pode comprometer sua liquidez. Um ST negativo é considerado frente a geração de caixa da empresa é uma condição de elevado risco à solvência da empresa, Hoji (2012), explica que quando a necessidade de investimento em giro tem crescimento maior do que o capital circulante líquido, é frequente a organização apresentar saldos de tesouraria negativos.

Nota-se, contudo, que a empresa tem um Ciclo Financeiro positivo e a Necessidade de Capital de Giro negativa, isso ocorre, pois, a empresa tem um fluxo de produção orientado à encomenda, de modo, que o estoque existente é mais de insumos, cujos principais componentes são comprados após a confirmação do pedido.

A dimensão Lucratividade evidencia que a empresa é lucrativa e ainda que o período seja recessivo, o negócio apresenta margem e rentabilidade positiva. Entretanto, deve-se pontuar que a receita da empresa é baixa frente ao total de ativo cujo giro foi calculado em 0,23, ou seja, para cada R\$ 1 investido, a empresa só consegue gerar R\$ 0,23 de receita.

O fraco desempenho comercial pode ser atribuído a uma falta de planejamento e maior foco nas atividades mercadológicas e desenvolvimento de novos negócios, adicionalmente, a limitação do endividamento da empresa, compromete o crescimento do capital de giro. A expectativa é que a nova estrutura organizacional permita que o proprietário possa continuar “empreendendo” em novas oportunidades que potencializem a estrutura de capital fixo formada na empresa.

Nota-se que a continuidade da empresa em uma condição de elevado endividamento deve-se à qualidade dos produtos produzidos e a competitividade do preço destes o que garante taxas de lucratividade e rentabilidade sobre o investimento (ROA e ROI). Como o

custo da dívida é superior ao ROI o retorno para o proprietário (ROE) é inferior ao da própria empresa, ainda que positivo.

O problema da empresa é o elevado endividamento existente para o nível atual de geração de caixa. A empresa possui mais 89% dos ativos comprometidos com capital de terceiros, quando na média esse valor é inferior a 50%. Nessa direção, a relação de equilíbrio entre dívida e caixa que deveria ser inferior a 5, demonstra que no nível atual a empresa precisaria de mais de 25 anos para liquidar as dívidas.

Desta forma, é de grande relevância a análise a partir dos indicadores de rentabilidade para destacar qual está sendo o retorno em decorrência de investimentos na empresa, além de auxiliar da tomada de decisões acerca do futuro da mesma, sendo tais decisões também amparadas pelos indicadores de endividamento para uma visão mais acertada da situação financeira e econômica da empresa.

Como a área industrial da empresa requer baixo nível de capital de giro, tendo em vista, a possibilidade de aquisição dos insumos mediante a confirmação de pedidos e até o adiantamento destes, a decisão para redução do endividamento da empresa é a venda ou fechamento das atividades comerciais para reduzir a necessidade de capital de giro e focar os recursos na competência central da empresa que é a produção da linha de coifas.

Não obstante, o crescimento da produção industrial pode ocorrer em razão da capacidade ociosa da empresa que teve que reduzir sua produção, pois a estrutura verticalizada aumentou a necessidade de capital de giro e “estrangulou” suas linhas de financiamento. Assim, o foco exclusivo nesse momento na área industrial poderá permitir à empresa a recuperação financeira necessária à sua sustentabilidade.

Ainda que a comercialização e o serviço agregado da principal linha de produtos possa ser um mercado interessante, essa mudança de posicionamento requer um planejamento financeiro mais cuidadoso por exigir elevado nível de estoque nos pontos de venda. Portanto, a empresa pode explorar essa oportunidade no futuro, com um melhor planejamento da sua gestão de produção, marketing e do seu capital de giro.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

De acordo com o objetivo deste estudo, conseguiu-se propor um modelo de gestão financeira exequível à realidade de uma PME industrial, a partir do método de pesquisa-ação, de modo que modelo proposto foi construído a partir da interação direta com funcionários e o proprietário, sendo este envolvimento fundamental para o processo de intervenção.

O propósito foi trazer à realidade de uma pequena empresa a oportunidade de formalizar seu processo de gestão financeiro a partir de um modelo com bases teóricas consolidadas, mas que seja viável para implantação em uma PME que não dispõe de recursos para viabilizar softwares de gestão robustos ou mesmo uma estrutura financeira mais ampla.

Os resultados da pesquisa demonstram que o controle da gestão financeira com base no fluxo de caixa, inclusive para geração das demonstrações financeiras convencionais (balanço patrimonial e demonstração de resultado do exercício) é suficiente para construção de uma estrutura de indicadores que auxiliem no processo de decisão.

Todavia, para a construção desses indicadores, há a necessidade de uma estrutura organizacional formal, com atividades definidas e padronizadas, bem como com um processo decisório que garanta, igualmente, o controle dos recursos, a racionalidade nas decisões e a agilidade necessária à dinâmica dos negócios. Neste caso estudado, foi necessária a criação de uma gerência e essa estrutura não pode ser única, pois deve responder a especificidade de cada caso.

A proposição desse modelo de gestão financeira permitiu elucidar ao proprietário as causas da situação atual da empresa, bem como direcioná-lo para decisões futuras. Deste

modo, entende-se que o modelo cumpriu com o seu objetivo e pode servir de *insight* ou balizador para outras empresas, mas não como um modelo “fechado”.

Assim, entende-se que o estudo de caso proposto permitiu estender as aplicações teóricas das finanças corporativas, ainda que estas sejam criadas e testadas para grandes empresas, para a realidade de uma PME.

A necessidade de profissionais com qualificação na área de gestão é fundamental às empresas e, com isso, reforça-se a importância de políticas públicas e de entidades federativas no apoio e no fomento à profissionalização da gestão das empresas como forma de aumentar a longevidade das mesmas e, com efeito, contribuir de forma direta ao desenvolvimento do país.

Por fim, novos estudos poderão ser explorados a partir dos apontamentos realizados nesse estudo, seja na avaliação desse modelo em outros contextos, como também, na realização de estudos empíricos mais amplos que avaliem o perfil da gestão financeira e informações utilizadas para o processo de decisão.

## REFERÊNCIAS

- AHLSTROM, ; BRUTON, G. D. Rapid Institutional Shifts and the Co-evolution of Entrepreneurial Firms in Transition Economies. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 34, n. 3, p. 531–554, 2010.
- AKTAS, ; CROCI, ; PETMEZAS, . Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. **Journal of Corporate Finance**, v. 30, n. C, p. 98-113, 2015.
- ARGYRIS, C. **Intervention theory and method: a behavioral science view**. Reading: Addison-Wesley, 1970.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São paulo: Atlas, 2014.
- BLOCH, H.; BHATTACHARYA, M. Promotion of innovation and job growth in small and medium-sized enterprises in Australia: Evidence and policy issues. **Australian Economic Review**, v. 49, n. 2, p. 192-199, 2016.
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores Determinantes da Estrutura de Capital das Maiores Empresas Que Atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.
- DALBOSCO, C. A. **Pragmatismo, teoria crítica e educação**. Campinas: Autores Associados, 2010.
- ENGSTRÖM, P.; MCKELVIE, . Financial literacy, role models, and micro-enterprise performance in the informal economy. **International Small Business Journal**, v. 35, n. 7, p. 855-875, 2017.
- FARBER, J. C. et al. Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa em empresas do ramo agrícola com relatórios publicados pela CVM. **Revista Ampla de Gestão Empresarial**, v. 3, n. 1, p. 162-178, 2014.
- GITMAN, L. **Princípios da administração financeira**. São Paulo: Pearson, 2010.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.
- HARASH, E.; AL-TAMIMI, K.; AL-TAMIMI, S. The Relationship between Government Policy and Financial Performance: A Study on the SMEs in Iraq. **China- USA Business Review**, v. 13, n. 4, p. 290-295, 2014.

- HENRIQUE, M. R. et al. Determinantes da Estrutura de Capital de Empresas Brasileiras: Uma Análise Empírica das Teorias de Pecking Order e Trade-Off no Período de 2005 e 2014. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 17, n. 1, p. 130-144, 2018.
- KAVESKI, I. D. S. et al. Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras de Capital Aberto do Agronegócio: Um Estudo a Luz das Teorias Trade Off e Pecking Order. **Revista Economia & Gestão da PUC Minas**, v. 15, n. 41, p. 135-158, 2015.
- KINGA, R.; CLARKSON, P. M.; WALLAC, S. Budgeting practices and performance in small healthcare businesses. **Management Accounting Research**, n. 21, 2010.
- KUZNETSOV, ; FILIMONOVA, ; FEDOS,. Strategic Development of Small Businesses in Russian Regions. **Asian Social Science**, v. 10, n. 13, p. 231-238, 2014.
- LIN, H. F. Contextual factors affecting knowledge management diffusion in SMEs. **Industrial Management & Data Systems**, v. 114, n. 9, p. 1415-1437, 2014.
- MACKE, J. A pesquisa-ação como estratégia de pesquisa participativa. In: GODOI, C. K.; BANDEIRA-DE-MELLO, R.; SILVA, A. B. D. **Pesquisa Qualitativa em Estudos Organizacionais: Paradigma, estratégias e métodos**. São Paulo: Atlas, 2006. Cap. 7, p. 207-239.
- MAHMOOD, R.; HANAFI, N. Entrepreneurial orientation and business performance of women-owned small and medium enterprises in Malaysia: Competitive advantage as a mediator.. **International Journal of Business and Social Science**, p. 82-90, 2013.
- MAXIMIANO, A. C. A. Administração para empreendedores: fundamentos da criação de novos negócios. In: MAXIMIANO **Administração para empreendedores: fundamentos da criação de novos negócios**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.
- MAXIMIANO, A. C. A. **Teoria gera da administração: da revolução urbana à revolução digital**. 5. ed. São Paulo: Atlas, v. 2, 2009.
- NG, H. S.; KEE, D. M. H. The core competence of successful owner-managed SMEs. **Management Decision**, v. 1, n. 56, p. 253-271, 2018.
- OLTEAN, L. Comparative study of the decision-making process In SMEs and in large companies. **Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series**, v. 4, p. 191-193, 2012.
- PANDA, D. K. Microfinance Spurs Microenterprise Development: An Exploration of the Latent Processes. **Institute of Management Technology**, v. 25, n. 1, p. 613-623, 2016.
- PIMENTA, A. M. R.; SILVA, D. R. Análise do Financiamento do Capital de Giro de Micro e Pequenas Empresas de Ituiutaba-MG. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, v. 11, n. 3, p. 1-18, 2017.
- RAKIC´EVIC, Z.; OMERBEGOVIC´-BIJELOVIC´, J.; LEC´IC´ -CVETKOVIC, D. A model for effective planning of SME support services. **Evaluation and Program Planning**, v. 54, p. 30-40, Fevereiro 2016.
- RODRIGUES, S. V.; CASAGRANDE, E. E.; SANTOS, D. F. L. A interdependência das decisões empresariais de investimento e endividamento na América Latina. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 37, n. 1, p. 1-20, 2018.
- SALES, R. L.; BARROS, A. A.; PEREIRA, C. M. M. D. A. Fatores condicionantes da mortalidade dos pequenos negócios em um típico município interiorano brasileiro. **Revista da micro e pequena empresa**, v. 5, n. 1, p. 68-84, 2011.



SANTINI, et al. Fatores de Mortalidade em Micro e Pequenas Empresas: Um Estudo na Região. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 8, n. 1, p. 145-169, 2015.

SANTINI, et al. FATORES DE MORTALIDADE EM MICRO E PEQUENAS EMPRESAS: UM ESTUDO NA REGIÃO CENTRAL DO RIO GRANDE DO SUL. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 8, n. 1, 2015.

SANTOS, D. F. L. Modelo de Gestão Financeira Aplicada em Empresa do Setor de Construção Civil. **Tecnologia de Administração e Contabilidade**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 2, p. 119-135, 2015.

SANTOS, V. D.; DOROW, D. R.; BEUREN, I. M. Práticas gerenciais de micro e pequenas empresas. **Revista Ambiente Contábil**, v. 8, n. 1, p. 153-186, 2016.

SCHERMERHORN JR, J. R.; HUNT, J. G.; OSBORN, R. N. **Fundamentos de comportamento organizacional**. Porto Alegre: Bookman Editora, 2012.

SCHUSTER, W. E.; FRIEDRICH, M. P. A. A Importância da Consultoria Empresarial na Gestão Financeira das Micros e Pequenas Empresas. **Revista de Administração IMED**, v. 7, n. 2, p. 184-205, 2017.

SEBRAE. **Entenda as diferenças entre microempresa, pequena empresa**. São Paulo. 2016.

SEBRAE, 2017. Disponível em: <<http://www.agenciasebrae.com.br/sites/asn/uf/NA/pequenos-negocios-evitam-agravamento-do-desemprego-no-pais,da558d2cce31a510VgnVCM1000004c00210aRCRD>>. Acesso em: 06 janeiro 2018.

TOLEDO FILHO, J. R.; OLIVEIRA, E. L. D.; SPESSATTO, G. Fluxo de Caixa como Instrumento de controle gerencial para tomada de decisão: Um estudo realizado em microinstituição. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 15, n. 2, p. 76-88, 2010.

WEBB, J.; BRUTON, G.; TIHANYI, L. Research on entrepreneurship in the informal economy: Framing a research agenda. **Journal of Business Venturing**, v. 28, n. 5, p. 598-614, 2013.