

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**JOSÉ GERALDO SETTER FILHO**

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM IMPACTO SOCIOAMBIENTAL  
POR FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS: UM ESTUDO QUANTITATIVO COM FAMÍLIAS  
BRASILEIRAS**

**São Paulo**

**2022**

Prof. Dr. Carlos Gilberto Carlotti Junior  
Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dr<sup>a</sup> Maria Dolores Montoya Diaz  
Diretora da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. João Maurício Gama Boaventura  
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Felipe Mendes Borini  
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

**JOSÉ GERALDO SETTER FILHO**

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EM IMPACTO SOCIOAMBIENTAL  
POR FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS: UM ESTUDO QUANTITATIVO COM FAMÍLIAS  
BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

**Orientador:** Prof. Dr. Cláudio Antonio  
Pinheiro Machado Filho

**Versão corrigida**

(versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária)

**São Paulo**

**2022**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação (CIP)  
Ficha Catalográfica com dados inseridos pelo autor

Setter-Filho, José Geraldo.

Determinantes do investimento em impacto socioambiental por famílias empresárias: um estudo quantitativo com famílias brasileiras / José Geraldo Setter-Filho. - São Paulo, 2022.

134 p.

Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, 2023.

Orientador: Cláudio Antônio Pinheiro Machado Filho.

1. Investimento de impacto. 2. Governança corporativa. 3. Família empresária. 4. Empresa familiar. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária. II. Título.

Em memória de Neuza e Isabel, mãe e avó, de quem sempre recebi – além de amor incondicional – apoio no limite de suas possibilidades.



## AGRADECIMENTOS

O risco em agradecimentos é acabar sendo injusto e esquecendo alguém que, ainda que participando de forma menos intensa ou visível, não deixou de ter contribuição indispensável para a consecução de um objetivo. Assim sendo, agradeço:

Em primeiro lugar, ao Prof. Cláudio Antonio Pinheiro Machado Filho, meu orientador ao longo deste processo de doutoramento, em quem sempre encontrei apoio para o desenvolvimento e a conclusão do trabalho.

Aos professores Sérgio Giovanetti Lazzarini e Tobias Coutinho Parente, pelos valiosos comentários durante o Exame de Qualificação.

Aos professores Graziella Maria Comini, Sérgio Giovanetti Lazzarini e Tobias Coutinho Parente, por me concederem a honra de aceitar o convite para participar da Banca Avaliadora.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Administração da FEAUSP, por todo o conhecimento compartilhado, bem como aos colegas de turma, pelo companheirismo ao longo desta jornada.

Aos professores, colegas e amigos Sérgio Giovanetti Lazzarini e Sandro Cabral, pelo estímulo para encarar o desafio de desenvolver este projeto.

Aos colegas de Insper Metricis, Carolina Pedrosa Gomes de Melo, Jorge Norio Rezende Ikawa e, em especial, Leandro Nardi, por todo o apoio, disponibilidade e paciência quanto a questões econométricas.

Por fim, aos muitos amigos e amigas queridos que me apoiaram quando decidi abraçar o desafio desta jornada, agora próxima da sua finalização.





*Economic growth without investment in human development is unsustainable — and unethical.*

Amartya Sen



## RESUMO

SETTER-FILHO, José Geraldo. **Determinantes do investimento em impacto socioambiental por famílias empresárias**: Um estudo quantitativo com famílias brasileiras. 2022. Tese (Doutorado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEAUSP), 2022.

A classe de ativos financeiros representada pelos investimentos de impacto encontra nas famílias empresárias um de seus usuais alocadores de recursos. Dados o crescente interesse nesse tipo de investimento e o volume de recursos envolvidos, torna-se relevante entender quais as características de famílias empresárias/empresas familiares que influenciam essa alocação de recursos. Partindo-se desse objetivo, e tendo em vista o desenvolvimento de uma exploração de natureza hipotética e quantitativa, este trabalho foi desenvolvido através da aplicação de um *survey online* com integrantes de famílias empresárias no Brasil. Como principal resultado, encontrou-se uma relação significativa e positiva entre um maior nível de riqueza socioemocional (*socioemotional wealth* ou, simplesmente, *SEW*) e o valor alocado em investimentos de impacto. Em especial, a dimensão de proeminência da família mostrou-se ser aquela componente da *SEW* responsável pela relação encontrada. Os resultados deste estudo, além de permitirem o avanço da fronteira do conhecimento no tocante às famílias empresárias/empresas familiares, revelam inúmeras possibilidades de explorações futuras, bem como têm valor para a indústria de serviços voltados às famílias empresárias/empresas familiares. Em adição, trazem contribuições úteis para *practitioners* ligados ao campo dos investimentos de impacto.

Palavras-chave: Investimento de impacto. Família empresária. Empresa familiar. Riqueza socioemocional. *Survey online*.

## **ABSTRACT**

SETTER-FILHO, José Geraldo. **Determinants of the investment in socioenvironmental impact by entrepreneurial families: A quantitative study with Brazilian families.** 2022. Dissertation (PhD) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEAUSP), 2022.

*The impact investment class of financial assets has business families among its usual allocators of resources. Given the growing interest and volume of resources directed towards this type of investment, it becomes relevant to understand which characteristics of entrepreneurial families/family businesses influence this allocation of resources. Based on this objective and considering the development of a hypothetical and quantitative exploration, this work was developed through the application of an online survey with members of business families in Brazil. As a major result, a significant and positive relationship was found between a higher level of Socioemotional Wealth (SEW) and the amount allocated to impact investments. In particular, the family prominence dimension proved to be the SEW component responsible for the relationship found. The results of this study, in addition to allowing the advance of the frontier of knowledge regarding business families/family businesses, also reveal countless possibilities for future explorations, as well as having value for the industry of services aimed at business families/family businesses. Besides, they bring useful contributions to practitioners related to the field of impact investing.*

*Keywords: Impact investing. Entrepreneurial family. Family business. Socioemotional wealth. Online survey.*

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASG	Ambiental, Social e Governança
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
HNWI	<i>High-Net-Worth Individual</i>
MQO	Mínimos Quadrados Ordinários
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i>
PRI	<i>United Nations Principles for Responsible Investment</i>
SDG	<i>Sustainable Development Goals</i>
SEW	<i>Socioemotional Wealth</i>
SEWi	<i>Socioemotional Wealth Importance Scale</i>
SRI	<i>Socially Responsible Investment</i>
UHNWI	<i>Ultra-High-Net-Worth Individual</i>

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Modelo dos Três Círculos .....	36
Figura 2 – Estruturas de Governança Familiar .....	40
Figura 3 – Modelo Conceitual .....	48

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Termos pesquisados para a execução da Revisão de Literatura .....	26
Quadro 2 – Resumo das Hipóteses .....	63

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatísticas Descritivas .....	68
Tabela 2 – Matriz de Correlação .....	69
Tabela 3 – Regressões relativas à Hipótese 1 .....	71
Tabela 4 – Regressões relativas às Hipóteses 2a e 2b .....	74
Tabela 5 – Regressões relativas à Hipótese 3 .....	77



## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	19
1.1	Problema de pesquisa .....	20
1.2	Lógica, atualidade e importância .....	21
1.3	Objetivos do estudo .....	22
1.4	Contribuições esperadas.....	23
1.4.1	Contribuições acadêmicas .....	23
1.4.2	Contribuições gerenciais.....	24
1.5	Estrutura deste trabalho .....	24
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	25
2.1	Investimentos de impacto socioambiental .....	27
2.2	Empresas familiares e famílias empresárias .....	33
2.3	Síntese da literatura.....	42
3	DESENVOLVIMENTO CONCEITUAL E HIPÓTESES.....	47
4	METODOLOGIA .....	55
4.1	Processo de construção e validação do questionário ( <i>survey online</i> ) .....	55
4.2	Processo de coleta de dados.....	59
4.3	Descrição das variáveis.....	61
4.3.1	Variável dependente .....	61
4.3.2	Variável independente.....	62
4.3.3	Variáveis moderadoras.....	62
4.3.4	Variáveis de controle.....	63
5	RESULTADOS .....	67
5.1	Caracterização da amostra.....	67
5.2	Resultados .....	72
5.2.1	Hipótese 1 .....	72
5.2.2	Hipóteses 2a e 2b .....	75
5.2.3	Hipótese 3 .....	78
6	DISCUSSÃO .....	81
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	87
	REFERÊNCIAS.....	93
	APÊNDICE A – Questionário.....	111



## 1 INTRODUÇÃO

Os chamados investimentos de impacto<sup>1</sup> buscam endereçar prementes questões sociais e/ou ambientais, ao mesmo tempo que perseguem retornos financeiros (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a; BARBER; MORSE; YASUDA, 2018; BUGG-LEVINE; EMERSON, 2011; J. P. MORGAN, 2010; VECCHI *et al.*, 2015). Esses investimentos vêm, ao longo dos últimos anos, ganhando a atenção da literatura acadêmica, devido à sua relevância para a sociedade e o meio ambiente. Além disso, o volume de recursos alocados nesse tipo de investimento tem crescido rapidamente em termos de recursos alocados (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021). Pesquisas indicam que algumas categorias específicas de investidores costumam ser mais usualmente associadas à alocação de recursos em negócios<sup>2</sup> do gênero (BASS; DITHRICH, 2020; BOYD; SOLARINO, 2016; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019).

Por outro lado, a literatura acadêmica reconhece que os objetivos, preferência ao risco e horizonte de resultados esperados de diferentes formas de propriedade (logo, de diferentes tipos de investidores) trazem importantes implicações gerenciais para as organizações e, conseqüentemente, para os investimentos que escolhem (BOYD; SOLARINO, 2016).

Em particular, a forma de propriedade representada pela empresa familiar é tema amplamente explorado na literatura, devido à reconhecida importância desse tipo de organização (BETTINELLI; FAYOLLE; RANDERSON, 2014; GERSICK *et al.*, 1997; HIEBL *et al.*, 2018; KARAM; MACHADO FILHO; ABIB, 2019; LA-PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999; RAMADANI; HOY, 2015; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006). Já as famílias empresárias (isto é, famílias que deram origem a empresas ou

---

<sup>1</sup> A literatura acadêmica costuma empregar o termo “impacto” de forma ampla, para se referir a impacto de caráter social, ambiental ou socioambiental. Assim sendo, neste trabalho será adotada essa mesma abrangência ampla na utilização do termo “impacto”.

<sup>2</sup> A rigor, “negócios de impacto” são aqueles resultantes de “investimentos de impacto”. Entretanto, do ponto de vista prático, os dois termos têm utilização intercambiável e serão utilizados como sinônimos ao longo deste trabalho.

grupos de empresas familiares, podendo inclusive chegar-se ao nível de corporações controladas por famílias desse tipo) são reconhecidas, justamente, pela sua presença recorrente no cenário dos investimentos em negócios de impacto socioambiental (BASS; DITHRICH, 2020; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019), seja através de investimentos pessoais diretos ou via empresas controladas, seja via fundações ou institutos (familiares ou empresariais) ou, ainda, via estruturas de gestão de patrimônio familiar conhecidas por *family offices*<sup>3</sup>.

## 1.1 Problema de pesquisa

Dada a atualidade e importância dos temas sobre os quais este trabalho se debruça, o problema de pesquisa é analisado através da investigação do *gap* existente no conhecimento científico relacionado aos possíveis fatores determinantes que influenciam famílias empresárias na alocação de recursos em investimentos de impacto.

Por determinantes das famílias empresárias deve-se entender o conjunto de atributos e características desse grupo – ligado à expressiva forma de propriedade representada pela empresa familiar – que afetam os propósitos, intenções, mecanismos de decisão e expectativa de resultados relacionados à decisão de alocar recursos em investimentos de impacto.

Nesse sentido, a questão de pesquisa focalizada pela presente tese é:

***Quais são os determinantes que influenciam a alocação de recursos por famílias empresárias em investimentos de impacto?***

---

<sup>3</sup> Optou-se por utilizar o termo em inglês, *family office*, em vez do seu correspondente em português, “escritório de família”, devido ao primeiro já ser amplamente utilizado no Brasil, tanto no campo acadêmico quanto no âmbito do mercado financeiro. Além disso, reforçando a decisão anterior, constatou-se durante o processo de revisão de literatura que a maioria das fontes pesquisadas, ligadas ao tema, está originalmente em língua inglesa.

## 1.2 Lógica, atualidade e importância

Os investimentos de impacto socioambiental são reconhecidos como uma nova classe de ativos financeiros (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a; J. P. MORGAN, 2010; VECCHI *et al.*, 2015;). Tendo surgido à época da crise financeira global de 2008 (QUINN; MUNIR, 2017), são voltados – de forma deliberada e intencional – ao endereçamento de questões sociais e/ou ambientais, ao mesmo tempo que buscam retornos financeiros (BUGG-LEVINE; EMERSON, 2011). Podem ser entendidos como tendo o duplo objetivo de criação de valor social<sup>4</sup> e valor econômico<sup>5</sup>, buscando impacto mensurável ao lidar com problemas prementes nas áreas social e ambiental (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; BIASIN *et al.*, 2019).

Já famílias empresárias podem ser entendidas como um grupo de indivíduos, com vínculos familiares (formais ou informais) que “[...] promovem a implementação de boas práticas e o desenvolvimento de vantagens competitivas nos negócios de que são proprietários, no pressuposto de estes serem ou virem a ser a fonte de criação de riqueza para todos” (RODRIGUES, 2017; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SERRANO *et al.*, 2006).

A literatura acadêmica relativa aos investimentos de impacto é reconhecidamente restrita e, apesar de estar crescendo rapidamente (VIVIANI; MAUREL, 2019), não tem acompanhado o expressivo avanço dessa nova classe de ativos financeiros, persistindo *gaps* em relação a diversos aspectos que ainda pedem maior atenção da academia (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a).

Já no caso das famílias empresárias, bem como no tema associado e mais amplo das empresas familiares, apesar de não se tratar de tópicos de pesquisa recentes, ainda existem diversos aspectos e nuances que se consideram em estado inicial de exploração (JASKIEWICZ; DYER, 2017; PARENTE, 2018).

---

<sup>4</sup> Da mesma forma como ocorre com o termo “impacto” (vide Nota de Rodapé 1), a literatura costuma empregar o termo “valor social” de forma ampla, para se referir a valor de caráter social, ambiental ou socioambiental. Assim sendo, no presente trabalho, também será adotada essa abrangência ampla na utilização do termo “valor social”.

<sup>5</sup> Ou seja, com resultado financeiro líquido positivo.

Logo, a reconhecida importância em âmbito global das empresas familiares (BETTINELLI; FAYOLLE; RANDERSON, 2014; GERSICK *et al.*, 1997; HIEBL *et al.*, 2018; KARAM; MACHADO FILHO; ABIB, 2019; LA-PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999; RAMADANI; HOY, 2015; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006) e, conseqüentemente, das famílias ligadas a seu surgimento e controle, assim como a forte associação dessas famílias com investimentos em negócios de impacto (BASS; DITHRICH, 2020; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019), explicam a atualidade e relevância deste trabalho, que pretende explorar os atributos das famílias empresárias que influenciam a propensão na alocação de recursos em investimentos direcionados a negócios de impacto.

### **1.3 Objetivos do estudo**

O objetivo geral deste trabalho é a identificação de fatores ligados à propensão na alocação de recursos por famílias empresárias em investimentos de impacto socioambiental, bem como a intensidade e o eventual papel moderador ou mediador desses fatores no processo.

Como objetivo específico, pretende-se analisar traços dos investimentos de impacto, assim como das empresas familiares, famílias empresárias e seus integrantes, que foram considerados nas hipóteses desenvolvidas neste estudo. Adicionalmente, algumas variáveis de controle fizeram parte do modelo, para maior entendimento da situação em estudo.

A partir da questão de pesquisa explicitada anteriormente, desenvolve-se um estudo de natureza hipotética e quantitativa, com abordagem descritiva e/ou correlacional, a partir da aplicação do método *survey online* (CONGDON *et al.*, 2017; COOPER, 2003; CRESWELL, 2010; MACKENZIE; KNIPE, 2006; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006). Previamente à aplicação do questionário, foram realizadas entrevistas com integrantes de famílias empresárias, para o aprimoramento prévio do instrumento de

pesquisa (CONGDON *et al.*, 2017; COOPER, 2003; CRESWELL, 2010; MACKENZIE; KNIPE, 2006; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

## **1.4 Contribuições esperadas**

As contribuições que este projeto de pesquisa traz encontram-se detalhadas a seguir:

### **1.4.1 Contribuições acadêmicas**

Do ponto de vista acadêmico, a contribuição pretendida por este projeto reside em identificar características de famílias empresárias e de que forma essas características influenciam a alocação de recursos em investimentos de impacto socioambiental.

Até onde se pôde pesquisar previamente, não foram identificados estudos relacionando conjuntamente os temas de famílias empresárias e suas características com a classe de ativos representada pelos investimentos de impacto.

Essa contribuição tem valor justamente quando se leva em conta a representatividade, em âmbito global, das empresas familiares (BETTINELLI; FAYOLLE; RANDERSON, 2014; GERSICK *et al.*, 1997; HIEBL *et al.*, 2018; KARAM; MACHADO FILHO; ABIB, 2019; LA-PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999; RAMADANI; HOY, 2015; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006) e, conseqüentemente, das famílias ligadas a seu surgimento e controle.

Além disso, considerando-se também a necessidade de expandir o conhecimento acadêmico com relação aos investimentos de impacto (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a), este projeto contribui para um melhor entendimento da importante categoria de investidores, representada pelas famílias empresárias, que é fortemente associada a esse tipo de investimento (BASS; DITHRICH, 2020; BOYD; SOLARINO, 2016;

CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019).

Assim sendo, as características das famílias empresárias exploradas por este estudo, que interagem na alocação de recursos em investimentos de impacto, são foco de interesse, em especial, de pesquisadores nas áreas de estratégia e finanças, governança corporativa, responsabilidade social corporativa, empresas familiares, famílias empreendedoras, gestão de riqueza (*wealth management*), *family offices*, e investimentos de impacto socioambiental.

#### **1.4.2 Contribuições gerenciais**

Do ponto de vista prático, este estudo traz contribuições para toda a indústria de serviços voltados às famílias empresárias e suas empresas, sem esquecer o mercado financeiro de forma mais ampla, bem como para *practitioners* ligados ao campo dos investimentos de impacto.

Por fim, e não menos importante, este estudo traz achados que se relacionam com a criação de valor sustentável (HART; MILSTEIN, 2003), fundamental para uma interação construtiva entre a atividade econômica e a sociedade em geral, incluído aí o próprio planeta, em um momento em que as questões ligadas às mudanças climáticas, e suas consequências sociais e ambientais, vão ganhando mais e mais relevância.

#### **1.5 Estrutura deste trabalho**

Afora o presente capítulo de Introdução, este trabalho inclui capítulos cobrindo Revisão de Literatura, Desenvolvimento Conceitual e Hipóteses, Metodologia, Resultados, Discussão, e Considerações Finais. Além disso, após esse último capítulo, encontram-se a seção Referências e, em apêndice, o formato final do *survey online* desenvolvido para a execução da coleta de dados.



## 2 REVISÃO DE LITERATURA

O problema de pesquisa explorado neste trabalho surge na confluência entre dois temas: investimentos de impacto e famílias empresárias.

Por um lado, no caso dos investimentos de impacto, devido a representarem uma classe de ativos financeiros relativamente nova, surgida há menos de vinte anos, ainda há importantes *gaps* a ser preenchidos na literatura acadêmica (BARBER; MORSE; YASUDA, 2018; AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a).

Já no caso das famílias empresárias, bem como no tema associado e mais amplo das empresas familiares, ainda que não se trate de temas recentes, ainda existem diversos aspectos e nuances que se consideram em estado inicial de exploração (JASKIEWICZ; DYER, 2017; PARENTE, 2018).

Importante acrescentar que, também para ambos os temas de investimentos de impacto e famílias empresárias, é relevante o volume de publicações oriundas da chamada literatura cinza (*grey literature*), composta por trabalhos não publicados formalmente por editoras acadêmicas comerciais (HADDAWAY *et al.*, 2015), ainda que muitas vezes desenvolvidos por pesquisadores acadêmicos (mas sem passar pelo processo de *peer review*), preparados para organismos bilaterais, governos, empresas, instituições financeiras e órgãos de fomento (de caráter estatal ou privado) voltados a setores específicos (MAHOOD; VAN EERD; IRVIN, 2014).

Assim sendo, como ponto de partida para o processo de revisão de literatura dos temas aqui tratados, optou-se por levar em conta tanto artigos publicados em periódicos acadêmicos quanto trabalhos classificados como literatura cinza.

Adicionalmente, optou-se pelo uso da ferramenta Google Acadêmico, devido à melhor cobertura desse motor de buscas em relação a outras opções, como Scopus, Web of Science, Crossref e Dimensions (HARZING, 2019), seja para artigos acadêmicos, seja para publicações consideradas literatura cinza (HADDAWAY *et al.*, 2015).

Dessa forma, a partir do Google Acadêmico, foram pesquisados os termos em português e seus respectivos equivalentes em inglês, listados no Quadro 1. Vale

mencionar que foram executadas pesquisas com e sem o uso de aspas, bem como nas formas singular e plural dos respectivos termos.

Quadro 1 – Termos pesquisados para a execução da Revisão de Literatura deste trabalho

<b>Para o tema: Investimentos de</b>	<b>Para o tema: Famílias Empresárias</b>
<i>Impact investing</i>	Empreendedorismo familiar
<i>Impact investment</i>	Empresa familiar
<i>Impact investor</i>	<i>Entrepreneurial family</i>
Investidor de impacto	Família empresária
Investimento de impacto	<i>Family business</i>
Investimento de impacto ambiental	<i>Family entrepreneurship</i>
Investimento de impacto social	<i>Family investors</i>
Investimento de impacto socioambiental	Investidores familiares

Fonte: o autor.

Para cada termo pesquisado foram selecionados, para análise inicial, os dez primeiros resultados de busca, quando existentes, que usualmente representavam aqueles estudos com maior número de citações dentre os resultados de cada busca. Chegou-se assim a um total inicial de 160 trabalhos que, posteriormente, foram reduzidos a 138, pela análise de seus títulos e *abstracts*, bem como pela eliminação de duplicidades. Vale mencionar que a maioria dos trabalhos assim selecionados foram produzidos em língua inglesa.

Ao longo do desenvolvimento da Revisão de Literatura, assim como no desenvolvimento de todo o restante desta pesquisa, no período de dezembro de 2019 a julho de 2022, vários trabalhos inicialmente selecionados foram sendo descartados, bem como muitos outros foram acrescentados (identificados a partir dos trabalhos analisados de forma mais aprofundada), chegando-se ao total de 150 trabalhos constantes nas Referências, que também incluem obras ligadas a questões metodológicas.

A estrutura da presente revisão de literatura derivou da investigação mais a fundo dos trabalhos selecionados, sendo que foi adotado como ponto de partida o tema dos investimentos de impacto, avançando para o tópico dos investidores de impacto, em que se insere o tema da família empresária.

## **2.1 Investimentos de impacto socioambiental**

Os chamados investimentos de impacto socioambiental ou, de forma simplificada e mais usualmente empregada, investimentos de impacto, representam uma nova classe de ativos financeiros (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a; J. P. MORGAN, 2010; VECCHI *et al.*, 2015), surgida por volta da crise financeira global de 2008 (QUINN; MUNIR, 2017). Os investimentos de impacto procuram endereçar questões sociais ou ambientais (ou seja, buscam impactos sociais e/ou ambientais positivos), a partir de estruturas de financiamento derivadas do mercado financeiro tradicional, mas em oposição a uma visão meramente filantrópica ou de doação de recursos, isto é, sem renunciar ao resultado econômico.

O termo investimento de impacto (do inglês, *impact investing*) foi introduzido no ano de 2007 pela Rockefeller Foundation, em uma conferência promovida no seu Bellagio Center, no norte da Itália, reunindo líderes nas áreas das finanças, filantropia e desenvolvimento (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a; BUGG-LEVINE; EMERSON, 2011; HÖCHSTÄDTER; SCHECK, 2015; TEKULA; ANDERSEN, 2019), com o objetivo de discutir o estabelecimento de uma indústria global voltada a investimentos com impactos sociais e ambientais positivos (HARJI; JACKSON, 2012; HÖGLUND; MELLBLOM, 2019).

Como definição norteadora adotada neste trabalho, entendem-se investimentos de impacto como sendo aqueles investimentos feitos, de forma deliberada e intencional, com o duplo objetivo de criação de valor social e valor econômico, buscando impacto mensurável ao lidar com problemas prementes nas áreas social e ambiental (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; BIASIN *et al.*, 2019).

A combinação de lucro e impacto socioambiental, presente na proposta de valor dos investimentos de impacto (HÖGLUND; MELLBLÖM, 2019), conversa diretamente com outros conceitos, todos ligados à interação construtiva entre a atividade econômica, a sociedade em geral e o planeta, como aqueles de *blended value* (EMERSON, 2003), valor sustentável ou *sustainable value* (HART; MILSTEIN, 2003) e valor compartilhado ou *shared value* (PORTER; KRAMER, 2011). Vale lembrar que estes três conceitos, *blended value*, *sustainable value* e *shared value*, apresentam grande superposição conceitual entre si, sendo inclusive objeto de acirrado debate acadêmico em relação à pertinência e originalidade dos conceitos (CRANE *et al.*, 2014; DEMBEK; SINGH; BHAKOO, 2016).

Esse duplo foco dos investimentos de impacto, na busca concomitante por lucro e impacto socioambiental, dá às empresas investidas o caráter de organizações híbridas, a meio caminho entre uma visão tradicional de negócio (com finalidade de lucro ou *for-profit*) e de objetivos socioambientais (BATTILANA; DORADO, 2010; MERSLAND; NYARKO; SIRISENA, 2019; VECCHI *et al.*, 2015). Dado esse caráter híbrido, a literatura reconhece que poderia surgir tensão entre essas expectativas aparentemente opostas, sendo que a solução para essa tensão poderia ser alcançada através de um *tradeoff* entre retorno e impacto, ou seja, na admissão de um menor retorno financeiro frente à possibilidade de um maior impacto (e vice-versa). Entretanto, já se identificou empiricamente que retornos de mercado (ou até superiores) são possíveis em investimentos de impacto, usualmente a partir de um outro *tradeoff*, entre expectativas de curto e longo prazos, atenuando ou até eliminando a contradição entre lucro e impacto. Para se alcançar essa situação, seria fundamental adotar-se estratégias de diminuição e gestão de risco, bem como de seleção e foco dos investimentos (BIASIN *et al.*, 2019; MEYER; KRAUSS; BACHMANN, 2019; MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018).

A literatura sobre investimentos de impacto costuma mostrar que existe todo um contínuo no tocante às características dos investimentos, partindo de um extremo onde se prioriza o lucro em relação ao impacto (*profit first*), até o extremo oposto, onde se espera primeiro o impacto e, subsidiariamente, o lucro (*impact first*), sendo que o horizonte de tempo para atingir-se o lucro ou o impacto interage com esse contínuo de preferências (BIASIN *et al.*, 2019; FALKOWSKI; WIŚNIEWSKI, 2013; TEKULA; ANDERSEN, 2019).

Em sendo este um mecanismo recente (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a), a literatura acadêmica sobre investimentos de impacto é ainda vista como incipiente (BARBER; MORSE; YASUDA, 2018; CONTRERAS-PACHECO; PEDRAZA-AVELLA; MARTÍNEZ-PÉREZ, 2017), algo natural em um campo emergente e com relativamente limitadas bases de conhecimento empírico (GECZY *et al.*, 2019). Entretanto, reconhece-se o crescimento acelerado dos estudos na área (VIVIANI; MAUREL, 2019), estimulado em parte pelo grande interesse e a movimentação entre *practitioners*, investidores, consumidores e sociedade civil de uma forma geral, além de intensa cobertura pela imprensa (ROUNDY; HOLZHAUER; DAI, 2017).

Tendo como ponto de partida uma vasta gama de relatórios de organizações ligadas ao campo dos investimentos de impacto (HEBB, 2013), a literatura sobre o tema apresenta grande potencial de aprofundamento (CLARKIN; CANGIONI, 2016), investigando-se, por exemplo, peculiaridades em termos de recortes geográficos e perspectivas regionais (ROUNDY, 2019). Entretanto, a clareza conceitual e de terminologia que já se atingiu (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a; MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018) permite afirmar que essa área do conhecimento se encontra em transição, de uma fase de ciência pré-paradigmática (de exploração conceitual) para a fase de ciência normal (com contexto e fronteiras bem conhecidos), conforme proposto por Kuhn (1970).

O ritmo de crescimento dos recursos direcionados para investimentos de impacto reflete o grande interesse causado por essa classe de ativos financeiros (ALIJANI; KARYOTIS, 2019). Pesquisas indicam que até ao final do ano de 2018 mais de US\$ 500 bilhões estavam já direcionados para esse tipo de investimento em todo o mundo (MUDALIAR; DITHRICH, 2019). Essa expressiva tendência de crescimento deve inclusive ser reforçada, quando se considera que, até abril de 2016 mais de 1.500 organizações, gerenciando ativos acima de US\$ 62 trilhões, já haviam aderido aos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI) (BARBER; MORSE; YASUDA, 2018). Em fevereiro de 2020, o número de signatários já alcançava quase 3.000 organizações, incluindo gestores de investimentos, detentores de recursos e provedores de serviços na área (UNITED NATIONS PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT, 2020). Entretanto, vale lembrar que, apesar da expressividade dos números mencionados anteriormente, a parcela de recursos direcionados para investimentos de impacto representa somente algo entre 0,1% e

0,2% da riqueza global (TAN; LAM, 2018; UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME, 2020).

A literatura acadêmica reconhece que os termos “investimentos de impacto” e “finanças sociais” são muitas vezes usados de forma intercambiável nos trabalhos da área, sem haver nisso qualquer problema conceitual. Por um lado, o termo “investimentos de impacto” costuma ser mais empregado por pesquisadores norte-americanos ou asiáticos, ao passo que “finanças sociais” tende a ser mais comum quando se trata de pesquisadores europeus (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a; HÖCHSTÄDTER; SCHECK, 2015).

Entretanto, alguns outros termos acabam sendo usados indevidamente no lugar de, confundidos com, ou sobrepostos parcialmente ao termo “investimentos de impacto”. A padronização ainda deficiente no uso deste, juntamente com a dificuldade de replicação e de mensuração do impacto socioambiental, acaba prejudicando o esforço para fortalecer essa classe de ativos como algo padrão e convencional no mercado financeiro (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; CASTELLAS; ORMISTON; FINDLAY, 2018). Tampouco se pode deixar de mencionar o risco representado pelo chamado *greenwashing*, situação enganosa na qual empresas buscam chamar atenção da sociedade ou de consumidores para suas marcas e produtos, associando-os indevidamente à questão de impacto socioambiental (BARBER; MORSE; YASUDA, 2018; TORELLI; BALLUCHI; LAZZINI, 2019).

Assim sendo, vale diferenciar adequadamente os chamados investimentos socialmente responsáveis (do inglês, *Socially Responsible Investments* ou *SRI*) dos investimentos de impacto. Relacionada ao chamado investimento ético (*ethical investing*) (HÖGLUND; MELLBLUM, 2019), a abordagem inicial adotada pelos *SRI*<sup>6</sup> significava evitar a inclusão (*screening out* ou *negative screening*), nas carteiras de investimentos, de papéis de empresas ligadas a produtos socialmente indesejáveis (como bebidas alcoólicas, tabaco, armas, jogo, entre outros), buscando-se retornos

---

<sup>6</sup> Ainda que o crescimento expressivo dos hoje chamados *SRI* seja um fenômeno relativamente recente, a literatura acadêmica registra movimentos semelhantes já no século XVIII, ou seja, à época do início da Revolução Industrial, quando movimentos religiosos (como os *Quakers*) e líderes espirituais (como John Wesley, fundador da Igreja Metodista) prescreviam a seus seguidores que evitassem investimentos em negócios que fossem prejudiciais aos trabalhadores e ao meio ambiente ou que se ligassem a algum tipo de abjeção moral, como a escravidão (FALKOWSKI; WIŚNIEWSKI, 2013; ROUNDY; HOLZHAUER; DAI, 2017; TEKULA; ANDERSEN, 2019).

de mercado. Posteriormente, os *SRI* passaram a adotar uma postura mais proativa (*pro-active screening* ou *positive screening*), dando preferência a papéis de empresas aderentes aos critérios do chamado investimento sustentável (representado pelas dimensões ambiental, social e de governança, e usualmente referidos pelas siglas ASG ou *ESG*, do seu equivalente em inglês) (BIASIN *et al.*, 2019; BUSCH; BAUER; ORLITZKY, 2015; ESCRIG-OLMEDO *et al.*, 2017). De forma distinta, os investimentos de impacto são caracterizados pela intencionalidade em gerar impacto positivo, além de se preocupar em mensurar os impactos (*outputs*) socioambientais de forma adequada, mas sem abrir mão de retorno financeiro (BIASIN *et al.*, 2019; MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018; QUINN; MUNIR, 2017). De toda forma, nota-se tanto nos *SRI* como nos investimentos de impacto uma convergência com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS ou, no seu equivalente em inglês, *SDG*) das Nações Unidas (HEHENBERGER; HARLING, 2018).

A literatura também costuma analisar a diferença entre os *SRI* e os investimentos de impacto em termos de natureza e porte do investimento. Enquanto os *SRI* costumam estar ligados a títulos com liquidez no mercado (*tradable assets* ou *publicly traded securities*), que atendem aos padrões *ESG* e em montantes individuais mais expressivos, os investimentos de impacto costumam ser mais identificados por investimento direto, na maior parte sem liquidez e de valores individuais mais reduzidos, às vezes, assemelhando-se a um investimento semente (*seed investment*) ou investimento anjo (*angel investment*) (HÖCHSTÄDTER; SCHECK, 2015; HÖGLUND; MELLBLOM, 2019; MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018; ROUNDY; HOLZHAUER; DAI, 2017).

Com o surgimento dos investimentos de impacto, houve na literatura certa confusão inicial, agrupando-se essa classe de ativos financeiros na mesma categoria de um outro tipo de mecanismo, um pouco mais antigo, o chamado microcrédito (ou, de forma mais ampla, a área de microfinanças (FALKOWSKI; WIŚNIEWSKI, 2013). Posteriormente, com um melhor entendimento do que vêm a ser os investimentos de impacto, concluiu-se não ser adequado esse agrupamento, justamente por se tratar de conceitos distintos, ainda que investidores de impacto possam vir a ser investidores também de organizações de microcrédito (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a), sendo que em ambos os casos usualmente é esperada sustentabilidade financeira do negócio (HÖGLUND; MELLBLOM, 2019). Um dentre os vários méritos do microcrédito

reside em direcionar recursos para os chamados negócios sociais (também conhecidos como empresas sociais, negócios inclusivos ou, ainda, agrupados em uma categoria dita de empreendedorismo social), focados no segmento da base da pirâmide (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012; HÖGLUND; MELLBLOM, 2019; PRAHALAD; HART, 2002), muitas vezes sem distribuição de dividendos após o repagamento do investimento inicial, ainda que esse detalhe tenda a variar conforme a prática, em distintos recortes geográficos (FISCHER; COMINI, 2012; YUNUS, 2010). Como se pode perceber, os negócios sociais<sup>7</sup> estão mais próximos da chamada *venture philanthropy* (FALKOWSKI; WIŚNIEWSKI, 2013; VECCHI *et al.*, 2015), ao passo que os investimentos de impacto, com seu duplo foco em impacto e lucro, têm uma abrangência mais ampla que somente o atendimento de necessidades mais imediatas da base da pirâmide. Porém, tanto os negócios sociais como os investimentos de impacto se inserem na categoria dos chamados investimentos com base em uma missão (*mission-based investing*) (FALKOWSKI; WIŚNIEWSKI, 2013).

Uma questão muito relevante no campo dos investimentos de impacto, dada a velocidade de crescimento dos recursos direcionados para essa classe de ativos, diz respeito à mensuração propriamente dita do impacto gerado (CHODA; TELADIA, 2018; GEOBEY; CALLAHAN, 2017). Dado o horizonte de tempo muitas vezes dilatado para geração da mudança social ou ambiental esperada, as múltiplas metodologias existentes para a mensuração de impacto (com maior ou menor grau de precisão quantitativa e de comparabilidade entre distintas alternativas de investimentos/projetos) e os custos envolvidos nessa mensuração, não existe solução *one-size-fits-all* que atenda de forma ótima às necessidades e interesses dos múltiplos *stakeholders* envolvidos nesse tipo de investimento (JACKSON; HARJI, 2017; KIRPPU, 2019; REISMAN; OLAZABAL, 2016). Logo, sob a ótica de investidores que já tenham direcionado recursos para essa classe de ativos ou que avaliem a possibilidade futura de fazê-lo, a mensuração de impacto pode se constituir em importante ferramenta de decisão e monitoramento, permitindo a alocação de recursos conforme suas prioridades e preferências (GEOBEY; CALLAHAN, 2017).

---

<sup>7</sup> Historicamente, os recursos direcionados para os negócios sociais tiveram origem em dotações governamentais ou organizações de caridade (HÖGLUND; MELLBLOM, 2019).



Dada a relevância do emergente campo dos investimentos de impacto, um tema interrelacionado e igualmente merecedor de exploração no campo da pesquisa acadêmica diz respeito aos investidores de impacto (ROUNDY; HOLZHAUER; DAI, 2017): quem são eles, e o que determina a sua orientação geral, buscando conciliar lucro e impacto socioambiental?

A literatura aponta para alguns tipos de investidores com presença recorrente no campo dos investimentos de impacto (BASS; DITHRICH, 2020; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019), sendo que famílias empresárias fazem parte de tal grupo, muito relacionado com essa nova classe de ativos financeiros.

## **2.2 Empresas familiares e famílias empresárias**

A literatura acadêmica reconhece que diferentes formas de propriedade influenciam os objetivos, a preferência ao risco e o horizonte de resultados das firmas (BOYD; SOLARINO, 2016), sendo que uma das possíveis formas de propriedade – a empresa familiar – é tema já amplamente explorado pela academia, devido à importância desse tipo de organização em todo o mundo, independentemente do seu porte (BETTINELLI; FAYOLLE; RANDERSON, 2014; GERSICK *et al.*, 1997; HIEBL *et al.*, 2018; KARAM; MACHADO FILHO; ABIB, 2019; LA-PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999; RAMADANI; HOY, 2015; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006).

A relevância dos estudos no campo da empresa familiar se explica pelo fato de ser esta a forma prevalente de organização econômica (SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006), controlando entre 60% e 90% dos negócios em quase todas as nações (SERRANO *et al.*, 2006), sendo que corporações de controle familiar dominam o cenário econômico global (LA-PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999). Além disso, contribuem com mais de 70% dos empregos no setor privado e, possivelmente, são a principal fonte única de capital para *start-ups* (SERRANO *et al.*, 2006).

Entretanto, apesar de sua relevância, e de não se tratar de tema recente, ainda existem diversos aspectos e nuances com relação ao estudo das empresas familiares, que se considera em estado inicial de exploração (JASKIEWICZ; DYER, 2017; PARENTE, 2018). Em adição, não há unanimidade na literatura acadêmica sequer sobre a definição de empresa familiar (CANO-RUBIO; FUENTES-LOMBARDO; VALLEJO-MARTOS, 2017; PARENTE, 2018; RAMADANI; HOY, 2015). Essa situação deriva do fato de as empresas desse tipo serem, por natureza, heterogêneas (CHUA *et al.*, 2012; GASKA, 2018; WELSH *et al.*, 2013), justamente devido às famílias envolvidas serem diferentes entre si e influenciarem as organizações de maneiras distintas, quando comparadas às empresas e corporações com acionistas anônimos e gestão totalmente profissionalizada (JASKIEWICZ; DYER, 2017; RAU; ASTRACHAN; SMYRNIOS, 2018). Além disso, não se pode deixar de mencionar que diferentes ambientes culturais, institucionais e regulatórios também contribuem para essa grande heterogeneidade (JASKIEWICZ; DYER, 2017; CARNEY; NASON, 2018). Todas essas questões inspiram a recente exploração de *frameworks* e tipologias de famílias empresárias, para melhor entender as implicações em termos da operação de suas empresas e da interação com a sociedade como um todo (CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; NASON, MAZZELLI; CARNEY, 2019).

Antes de avançarmos, e de forma a ter-se uma definição referencial para efeito deste trabalho, adotaremos como definição que:

[...] empresa familiar é: aquela empresa em que o controle efetivo da gestão, seja pela propriedade de maior parte do capital ou por acordos de acionistas, pertence a uma família, seja esse capital na forma de quotas, ações ou de pessoa física (ALCÂNTARA; MACHADO FILHO, 2014).

Em paralelo a um movimento ocorrido na academia a partir das décadas de 1960 e 1970, que buscou desenvolver distintos *frameworks* teóricos para a análise das empresas familiares e sua heterogeneidade, e em mais um passo no reconhecimento da importância dessa categoria de organizações, as universidades começaram a desenvolver infraestruturas de educação voltadas especificamente para as empresas familiares, bem como começaram a surgir agremiações de companhias dessa grande categoria e associações profissionais ligadas ao tema (MOYA; BALAGUER, 2011; SHARMA *et al.*, 2007).

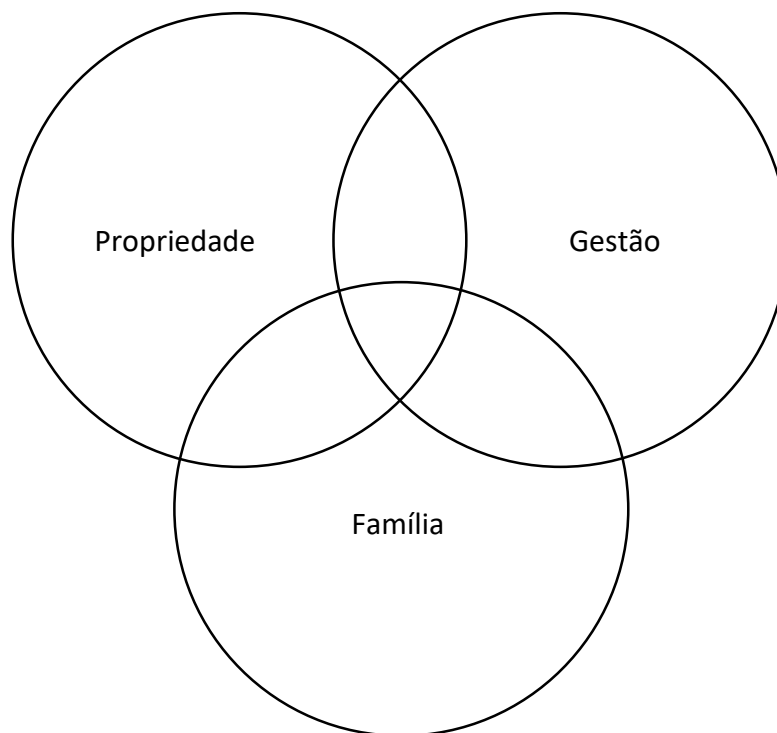
Ainda com relação à expressiva heterogeneidade nos padrões das empresas familiares (CHUA *et al.*, 2012; GASKA, 2018; WELSH *et al.*, 2013), a literatura aponta para uma característica específica que tende a se sobressair nesse tipo de organização, que é a sua maior orientação de longo prazo, quando comparada a empresas não familiares (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; DANCO, 1975<sup>8</sup> citado por HARRIS; MARTINEZ; WARD, 2004; GENTRY; DIBRELL; KIM, 2016; LUMPKIN; BRIGHAM, 2011; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2006; ZELLWEGER, 2007). Nesse caso, o construto *orientação de longo prazo* é um valor cultural que atribui importância ao passado e ao futuro, em vez de atribuir relevância a ações somente pelo seu valor “[...] no aqui e agora ou no curto prazo” (BEARDEN; MONEY; NEVINS, 2006, p. 2, tradução nossa). Logo, conforme também ocorre com os investimentos de impacto, em que existe todo um contínuo no tocante à priorização entre lucro ou impacto (*profit first versus impact first*), a heterogeneidade existente no tocante às famílias empresárias permite perceber que é heterogênea, por sua vez, a preferência ao longo desse contínuo, sendo que essa característica se recombina/interage, novamente de forma heterogênea, com a questão de maior orientação de longo prazo mencionada há pouco.

No caso das empresas familiares, à questão da separação entre propriedade e controle (BERLE; MEANS, 1932) e do decorrente problema de agência que surge (FAMA, 1980; JENSEN; MECKLING, 1976), junta-se a figura adicional da família, integrada ao debate no âmbito da literatura acadêmica pelo icônico modelo dos três círculos (Figura 1), cada um deles representando empresa, família e propriedade, bem como as sobreposições entre essas três dimensões (BERGAMASCHI; RANDERSON, 2016; TAGIURI; DAVIS, 1996; XAVIER; COSTA, 2018).

---

<sup>8</sup> DANCO, L. A. **Beyond survival**: a business owner's guide for success. Center for Family Business, 1975.

Figura 1 – Modelo dos Três Círculos



Fonte: o autor, com base em Tagiuri e Davis (1996).

Ao falarmos de empresa familiar, inevitável tocar em um outro conceito, natural e intrinsecamente relacionado, que é aquele da própria família. Segundo um olhar antropológico, “[...] família é a unidade econômica original, a partir da qual brotaram todas as outras formas de organização” (SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010).

Na conjunção natural entre esses dois conceitos, de empresa familiar e de família, surge toda uma literatura devotada ao tema da família empresária, e, mesmo assim, se considera que esse tópico ainda se encontra em um estágio inicial de conhecimento (BETTINELLI; FAYOLLE; RANDERSON, 2014; RODRIGUES, 2016, 2017).

Novamente, aqui, antes de avançarmos, faz-se adequado adotar uma definição conceitual para família empresária. Logo:

[...] Por família empresária entenda-se o conjunto de pessoas, com vínculos familiares formais ou informais, entre elas, que promovem a implementação de boas práticas e o desenvolvimento de vantagens competitivas nos negócios de que são proprietários, no pressuposto de estes serem ou virem a ser a fonte de criação de riqueza para todos

(RODRIGUES, 2017; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SERRANO *et al.*, 2006).

A característica de orientação de longo prazo relacionada com a empresa familiar está intimamente conectada com outros atributos típicos das famílias empresárias, englobados pelo modelo da chamada riqueza socioemocional (do inglês, *socioemotional wealth*, que leva à sigla *SEW*, a qual decidiu-se utilizar neste trabalho por ser aquela mais amplamente encontrada na literatura). Este outro construto, que também é reconhecido como estando no estágio de sua infância em termos de desenvolvimento, já que veio a desenvolver-se somente na primeira década deste milênio (SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010), sugere que empresas familiares são motivadas para e comprometidas com a manutenção de sua riqueza socioemocional, que se refere a aspectos não financeiros e mais ligados ao legado ou patrimônio afetivo da empresa (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018). Assim sendo, a *SEW* reflete motivações e metas dos líderes da família empresária, influenciando as escolhas estratégicas e ações da empresa (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017).

A ampla aceitação e disseminação do conceito de *SEW* na literatura sobre empresas familiares e famílias empresárias levou à necessidade de uma escala para mensuração de sua intensidade. Nesse contexto, surge o instrumento da *Socioemotional Wealth Importance Scale*, referida por *SEWi* (DEBICKI *et al.*, 2016). Esta é estruturada com base em três dimensões previamente identificadas, ligadas ao construto da *SEW*, a saber:

- a) proeminência da família (*Family Prominence*), que está ligada à construção e manutenção da imagem da família. Este fator se relaciona a como a família é vista pelo fato de operar um negócio, bem como pela maneira como a família se apresenta à comunidade através do negócio (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; DEBICKI *et al.*, 2016);
- b) continuidade da família (*Family Continuity*), representando as preocupações ligadas à preservação e sustentabilidade da família. Este fator reflete a importância da família, seu estabelecimento como uma dinastia no negócio e a perpetuação dos valores familiares através da operação do negócio (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; DEBICKI *et al.*, 2016), conversando

diretamente com o envolvimento da família no negócio no longo prazo, que explica a orientação de longo prazo usualmente relacionada com a empresa familiar e a família empresária (SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010);

- c) enriquecimento da família (*Family Enrichment*), que está relacionado com uma tomada de decisão que assegure a felicidade da família, satisfazendo suas necessidades de curto prazo e, assim, aumentando a harmonia e o bem-estar entre os seus integrantes (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; DEBICKI *et al.*, 2016).

A literatura surgida em torno da *SEW* já estabeleceu que esse construto explica diferenças em uma grande variedade de decisões estratégicas nas empresas familiares, passando por temas como aquisições e desinvestimentos, diversificação, inovação, pesquisa e desenvolvimento, remuneração e lucratividade, dentre outros, além de influenciar as visões relativas ao amplo tema da responsabilidade social corporativa, passando pelas questões do desempenho ambiental e da participação em atividades filantrópicas (BERRONE *et al.*, 2010; DEBICKI *et al.*, 2016; JIANG *et al.*, 2020; SCHULZE, 2016).

A mera busca pela manutenção do estoque de *SEW* em algumas famílias pode levar a decisões disfuncionais em termos da gestão da empresa, como no tocante à tomada de riscos no processo decisório e à relutância em buscar expansão internacional ou, ainda, levar a investimento insuficiente em pesquisa e desenvolvimento e em novas tecnologias (CARNEY; NASON, 2018) — tudo isso podendo culminar na destruição de valor.

Entretanto, um outro aspecto na origem da empresa familiar pode contrabalançar positivamente o efeito nocivo mencionado anteriormente, em benefício da racionalidade econômica, do comportamento pragmático no processo de tomada de decisões estratégicas e da perpetuação saudável da empresa sob o comando da família fundadora (BIERL; KAMMERLANDER, 2019), logo, estimulando a criação de valor. Essa postura altruísta e não individualista de uma geração da família empresária em relação às suas gerações futuras (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2006) remete à teoria de *stewardship* (DAVIS; SCHOORMAN; DONALDSON, 1997), em especial quando se pensa no impulso incutido pela primeira

geração (aquela do fundador da empresa familiar, indivíduo no qual inicialmente se concentrou tanto a gestão como a propriedade) em prol da perpetuação da empresa para as gerações seguintes da família, o que pode se refletir em desempenho superior e vantagem competitiva (WELSH *et al.*, 2013).

Uma outra característica ligada às empresas familiares e famílias empresárias diz respeito ao construto de *familiness*, explicado como um conjunto especial de recursos intangíveis únicos e positivos que uma empresa familiar possui devido à interação entre os membros individuais da família e o negócio (RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017; SERRANO *et al.*, 2006) e que também é fonte de vantagem competitiva para a empresa na criação de valor e geração de riqueza (PEARSON; CAR; SHAW, 2008). Vale notar que esse conjunto de recursos benéfico ao desempenho da firma remete diretamente à teoria da visão baseada em recursos (BARNEY, 1991).

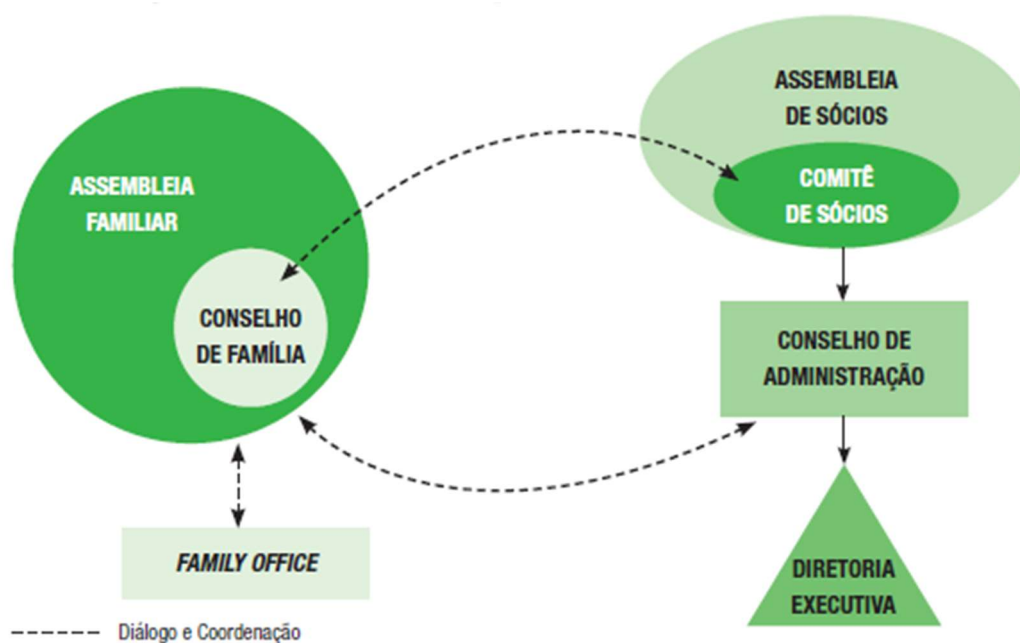
Quando se leva em conta a *familiness* em conjunto com a característica de orientação de longo prazo e a forma especial como a empresa familiar é gerida pensando a criação de valor e *SEW*, somos remetidos à teoria do capital social (LIN, 2017), a qual explica que a história da família influencia os processos estratégicos da empresa e os resultados obtidos (RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017).

A literatura sobre empresas familiares e famílias empresárias reconhece que pode existir uma diminuição no perfil empreendedor, uma vez que o fundador (primeira geração) tenha sido sucedido pelas gerações seguintes. Entretanto, também se reconhece a existência de um atributo denominado *empreendedorismo transgeracional (transgenerational entrepreneurship)*, que explica por que algumas famílias mantêm a vitalidade empreendedora ao longo de múltiplas gerações (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; JASKIEWICZ; COMBS; RAU, 2015; SCHEPERS *et al.*, 2014; SUESS-REYES, 2016).

Sob o tema da governança corporativa, surgido originalmente pensando-se nas empresas de capital aberto e controle pulverizado (BERLE; MEANS, 1932), desenvolveram-se diversas práticas e mecanismos que posteriormente foram adotados pelas famílias empresárias, sendo que a literatura acadêmica explora, em diferentes abordagens, as relações entre governança corporativa e gestão de empresas familiares (MIZUMOTO; MACHADO FILHO, 2007).

Logo, tanto no âmbito das empresas familiares como nas próprias famílias empresárias, parte das relações representadas no modelo de Tagiuri e Davis (1996) passa a se desenvolver segundo protocolos e constituições familiares (JASKIEWICZ; COMBS; RAU, 2015; MONTICELLI *et al.*, 2018; MOYA; BALAGUER, 2011), que prescrevem a existências de diversos órgãos de governança, os quais podem incluir reunião de família, assembleia de família, conselho de família, comissões familiares *ad hoc* e *family office*<sup>9</sup> (COSTA; 2018; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SALVATO *et al.*, 2019). Uma representação dessas estruturas de governança familiar pode ser vista na Figura 2, a seguir:

Figura 2 – Estruturas de Governança Familiar



Fonte: Cambridge Family Enterprise Group (2015) citado por IBGC (2016).

<sup>9</sup> Assim como ocorre no caso da empresa familiar, o termo *family office* ainda não encontra uma definição abrangente (BIERL; KAMMERLANDER, 2019), sendo ora visto como um mecanismo de governança da família empresária — e, portanto, dependente da missão e visão de cada família (RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017) —, ora visto como um tipo específico de empresa familiar (BENEVIDES *et al.*, 2009 citado por WELSH *et al.*, 2013; GASKA, 2018).



Especificamente com relação aos *family offices*, essas estruturas nasceram com as funções de administração e preservação da riqueza de famílias de grande patrimônio, e tendem a ser heterogêneos entre si, assim como ocorre com a empresa familiar e a família empresária, já que têm objetivos tangíveis e intangíveis heterogêneos e que influenciam inclusive a decisão de adoção desse tipo de estrutura (MATHIEU; STRASSLER; PEARL, 2010; WESSEL *et al.*, 2014; RIVO-LÓPEZ; VILLANUEVA-VILLAR; VAQUERO-GARCÍA, 2016; RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017; GASKA, 2018; BIERL; KAMMERLANDER, 2019). Vale ainda mencionar que, muitas vezes, a figura dos *family offices* está ligada aos chamados *high-net-worth-individuals (HNWIs)* ou *ultra-high-net-worth-individuals (UHNWIs)* (BEYER, 2017; WELCH; MCINTYRE, 2015).

Ainda no tocante à governança da empresa familiar, um aspecto usualmente investigado na literatura diz respeito à proximidade e participação da família na gestão do negócio. Essa sobreposição entre a propriedade e a gestão da empresa aumenta a identificação da riqueza da família com os ativos da firma, influenciando as decisões estratégicas (MIGLIORI *et al.*, 2020; MUSTAKALLIO; AUTIO; ZAHRA, 2002). Nesse sentido, e levando em conta que conselhos de administração com maior número de integrantes influenciam a qualidade das decisões estratégicas das empresas, esse efeito é ainda mais saliente em empresas familiares (CHANG; KAO; KUO, 2014), bem como quão maior for o número de integrantes no conselho de administração de empresas familiares, maior tende a ser a presença de decisões favorecendo a implementação de iniciativas ligadas à responsabilidade social corporativa e aos temas ambientais (BISWAS; ROBERTS; WHITHING, 2019; GRAAFLAND, 2020).

Por fim, um outro fator relacionado à governança da empresa familiar, e que reflete a proximidade da família com a gestão do negócio, diz respeito ao fato de seu principal executivo — o CEO (sigla para *Chief Executive Officer*, conforme usualmente referido na língua inglesa) — ser membro integrante da família (MIGLIORI *et al.*, 2020). Tal situação particular é bastante explorada na literatura acadêmica, inclusive a ponto de alguns autores afirmarem que um negócio somente se caracterizaria como empresa familiar caso seu CEO seja um membro da família (JIANG *et al.*, 2020; SALVATO *et al.*, 2019). Importante mencionar que esse executivo, mais influente no contexto da gestão do negócio devido a sua origem na família proprietária da empresa, e muitas vezes referido na literatura como “CEO dominante” (*dominant CEO*), tem particular influência nas escolhas e decisões estratégicas da empresa (MATSUO, 2022).

### 2.3 Síntese da literatura

Como vimos, os investimentos de impacto são aqueles feitos, de forma deliberada e intencional, com o duplo objetivo de criação de valor social e valor econômico, buscando impacto mensurável ao lidar com problemas prementes nas áreas social e ambiental (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; BIASIN *et al.*, 2019).

Dado o caráter híbrido decorrente da busca concomitante por impacto e resultado econômico, inicialmente poderia se esperar um *tradeoff* entre retorno e impacto, de forma a lidar com a tensão entre duas expectativas aparentemente opostas. Porém, a literatura registra que retornos de mercado, ou até mesmo superiores, são possíveis para os investimentos de impacto, justamente pela presença de um outro *tradeoff*, entre expectativas de curto e longo prazos, atenuando ou até eliminando a aparente contradição entre lucro e impacto (MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018; MEYER; KRAUSS; BACHMANN, 2019).

A literatura acadêmica reconhece que os termos “investimentos de impacto” e “finanças sociais” podem ser usados de forma intercambiável, sem haver nisso qualquer problema conceitual (HÖCHSTÄDTER; SCHECK, 2015; AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a). Entretanto, é importante diferenciar adequadamente os investimentos socialmente responsáveis (do inglês, *Socially Responsible Investments* ou *SRI*) dos investimentos de impacto. Enquanto os *SRI*, em sua acepção mais atual, dão preferência a papéis de empresas aderentes aos critérios do chamado investimento sustentável (representado pelas dimensões ambiental, social e governança, e usualmente referidos pelas siglas ASG ou *ESG*, do seu equivalente em inglês) (BUSCH; BAUER; ORLITZKY, 2015; ESCRIG-OLMEDO *et al.*, 2017; BIASIN *et al.*, 2019), os investimentos de impacto são caracterizados pela intencionalidade em gerar impacto positivo, além de se preocupar em mensurar os impactos (*outputs*) socioambientais de forma adequada, mas sem abrir mão de retorno financeiro (QUINN; MUNIR, 2017; MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018; BIASIN *et al.*, 2019).

Em termos de natureza e porte do investimento, os *SRI* costumam estar ligados a títulos com liquidez no mercado (*tradable assets* ou *publicly traded securities*), que

atendem aos padrões *ESG* e em montantes individuais mais expressivos, ao passo que os investimentos de impacto costumam ser mais identificados por investimento direto, na maior parte sem liquidez e de valores individuais mais reduzidos (HÖCHSTÄDTER; SCHECK, 2015; ROUNDY; HOLZHAUER; DAI, 2017; MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018; HÖGLUND; MELLBLOM, 2019).

A literatura acadêmica registra que diferentes formas de propriedade influenciam objetivos, preferência ao risco e horizonte esperado de resultados das firmas (BOYD; SOLARINO, 2016), sendo que uma das possíveis formas de propriedade – a empresa familiar – é tema já amplamente explorado pela academia devido à expressividade global desse tipo de organização, independentemente do seu porte (BETTINELLI; FAYOLLE; RANDERSON, 2014; GERSICK *et al.*, 1997; HIEBL *et al.*, 2018; KARAM; MACHADO FILHO; ABIB, 2019; LA-PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999; RAMADANI; HOY, 2015; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006).

No caso das empresas familiares, à questão da separação entre propriedade e controle (BERLE; MEANS, 1932) e do decorrente problema de agência que surge (FAMA, 1980; JENSEN; MECKLING, 1976), junta-se a figura adicional da família, integrada ao debate no âmbito da literatura acadêmica pelo icônico modelo dos três círculos (Figura 1), cada um deles representando empresa, família e propriedade, bem como as sobreposições entre essas três dimensões (BERGAMASCHI; RANDERSON, 2016; TAGIURI; DAVIS, 1996; XAVIER; COSTA, 2018).

Assim, em se falando de família empresária, a literatura acadêmica registra que essa figura tem presença recorrente no cenário dos investimentos de impacto (BASS; DITHRICH, 2020; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019).

Existe uma grande heterogeneidade nos padrões das empresas familiares (CHUA *et al.*, 2012; GASKA, 2018; WELSH *et al.*, 2013), mas a literatura aponta para uma característica específica que tende a se sobressair nesse tipo de organização, que é a sua maior orientação de longo prazo, quando comparada a empresas não familiares (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; DANCO, 1975<sup>10</sup> citado por HARRIS; MARTINEZ;

---

<sup>10</sup> *Ibid.*, p. 35.

WARD, 2004; GENTRY; DIBRELL; KIM, 2016; LUMPKIN; BRIGHAM, 2011; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2006; ZELLWEGER, 2007).

A característica de orientação de longo prazo relacionada com a empresa familiar está intimamente conectada com outros atributos típicos das famílias empresárias, englobados pelo modelo da chamada riqueza socioemocional (do inglês, *socioemotional wealth*, que leva à sigla *SEW*). Este outro construto, que também é reconhecido como estando no estágio de sua infância em termos de desenvolvimento, já que veio a se desenvolver somente na primeira década deste milênio (SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010), sugere que empresas familiares são motivadas e comprometidas com a manutenção de sua riqueza socioemocional, que se refere a aspectos não financeiros e mais ligados ao legado ou patrimônio afetivo da empresa (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018). Assim sendo, a *SEW* reflete motivações e metas dos líderes da família empresária, influenciando as escolhas estratégicas e ações da empresa (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017).

A ampla aceitação e disseminação do conceito de *SEW* na literatura sobre empresas familiares e famílias empresárias levou à necessidade de uma escala para mensuração de sua intensidade. Nesse contexto, surge o instrumento da *Socioemotional Wealth Importance Scale*, referida como *SEWi* (DEBICKI *et al.*, 2016), estruturada com base em três dimensões previamente identificadas: a proeminência da família (*Family Prominence*), a continuidade da família (*Family Continuity*) e, por fim, o enriquecimento da família (*Family Enrichment*).

No tocante ao tema da governança corporativa, desenvolveram-se diversas práticas e mecanismos que posteriormente foram adotados pelas famílias empresárias, sendo que a literatura acadêmica explora, em diferentes abordagens, as relações entre a governança corporativa e a gestão de empresas familiares (MIZUMOTO; MACHADO FILHO, 2007).

Logo, tanto no âmbito das empresas familiares como nas próprias famílias empresárias, parte das relações representadas no modelo de Tagiuri e Davis (1996) passa a se desenvolver segundo protocolos e constituições familiares (JASKIEWICZ; COMBS; RAU, 2015; MONTICELLI *et al.*, 2018; MOYA; BALAGUER, 2011), que

prescrevem a existência de diversos órgãos de governança, os quais podem incluir reunião de família, assembleia de família, conselho de família, comissões familiares *ad hoc* e *family office* (COSTA; 2018; RODRIGUES; MARQUES, 2016; SALVATO *et al.*, 2019).

Ainda no tocante à governança da empresa familiar, um aspecto usualmente investigado na literatura diz respeito à proximidade e participação da família na gestão do negócio. Essa sobreposição entre a propriedade e a gestão da empresa aumenta a identificação da riqueza da família com os ativos da firma, influenciando as decisões estratégicas (MIGLIORI *et al.*, 2020; MUSTAKALLIO; AUTIO; ZAHRA, 2002). Nesse sentido, e levando em conta que conselhos de administração com maior número de integrantes influenciam a qualidade das decisões estratégicas das empresas, esse efeito é ainda mais saliente em empresas familiares (CHANG; KAO; KUO, 2014). Em adição, quanto maior for o número de integrantes no conselho de administração de empresas familiares, maior tende a ser a presença de decisões favorecendo a implementação de iniciativas ligadas à responsabilidade social corporativa e aos temas ambientais (BISWAS; ROBERTS; WHITHING, 2019; GRAAFLAND, 2020).

Para finalizar, outro fator relacionado à governança da empresa familiar, e que reflete a proximidade da família com a gestão do negócio, diz respeito ao fato de seu principal executivo — o CEO (sigla para *Chief Executive Officer*, conforme usualmente referido na língua inglesa) — ser membro da família (MIGLIORI *et al.*, 2020). Tal situação particular é bastante explorada na literatura acadêmica, inclusive a ponto de alguns autores afirmarem que um negócio caracterizar-se-ia como empresa familiar caso seu CEO fosse um membro da família (JIANG *et al.*, 2020; SALVATO *et al.*, 2019). Importante mencionar que esse executivo, mais influente no contexto da gestão do negócio devido à sua origem na família proprietária da empresa, e muitas vezes referido na literatura como “CEO dominante” (*dominant CEO*), tem particular influência nas escolhas e decisões estratégicas da empresa (MATSUO, 2022).



### 3 DESENVOLVIMENTO CONCEITUAL E HIPÓTESES

Como ponto de partida no desenvolvimento conceitual e das hipóteses a ser examinadas neste trabalho, vale retomar a questão de pesquisa, enunciada anteriormente:

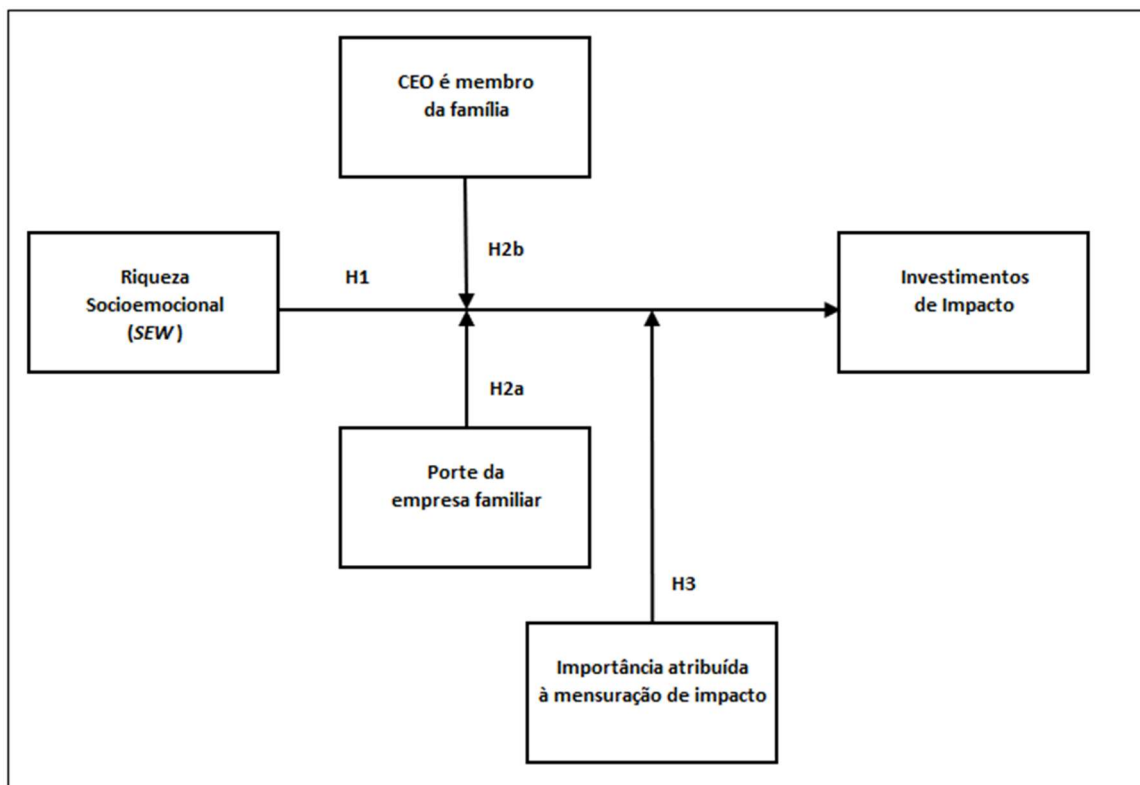
***Quais são os determinantes que influenciam a alocação de recursos por famílias empresárias em investimentos de impacto?***

No contexto deste trabalho, determinantes representam o conjunto de características de famílias empresárias que, se supõe, influenciariam a decisão desse grupo específico em direcionar recursos para investimentos de impacto.

Como já mencionado, esse problema de pesquisa está situado na confluência de dois temas – *famílias empresárias e investimentos de impacto* – que apresentam oportunidades de investigação para o preenchimento de *gaps* no conhecimento científico.

Assim sendo, o modelo conceitual explorado neste trabalho encontra-se representado na Figura 3, a seguir:

Figura 3 – Modelo Conceitual



Fonte: o autor.

Conforme visto anteriormente, as empresas familiares são motivadas e comprometidas com o acúmulo ou a manutenção de sua riqueza socioemocional (SEW), que se refere a aspectos não financeiros e mais ligados ao legado ou patrimônio afetivo da empresa (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018). Assim sendo, a SEW reflete motivações e metas dos líderes da família empresária, estando na origem de uma mais pronunciada orientação de longo prazo, bem como influenciando as escolhas estratégicas e ações da empresa (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017).

Também conforme visto, no âmbito da família empresária, encontramos a presença da característica de *familiness*, conjunto especial de recursos intangíveis únicos e positivos que uma empresa familiar possui devido à interação entre os membros individuais da família e o negócio (RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017; SERRANO *et al.*, 2006), que propicia a criação de vantagem competitiva e geração de valor e de riqueza (PEARSON; CAR; SHAW, 2008).



À luz da teoria do capital social (LIN, 2017), a qual explica que a história da família influencia os processos estratégicos da empresa e os resultados obtidos (RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017), bem como levando-se em conta as já mencionadas características de orientação de longo prazo e de *familiness*, e a forma especial como a empresa familiar é gerida pensando a criação de valor e *SEW*, podemos vislumbrar o ambiente que influencia as escolhas estratégicas e ações da empresa/família, incluindo suas decisões na alocação de recursos.

Pensando-se agora no contexto dos investimentos de impacto, que são aqueles investimentos feitos, de forma deliberada e intencional, com o duplo objetivo de criação de valor social e valor econômico, buscando impacto mensurável ao lidar com problemas prementes nas áreas social e ambiental (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; BIASIN *et al.*, 2019), vê-se que esse tipo de investimento vem ganhando mais e mais importância global em termos de recursos alocados (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021). Além disso, também viu-se que a forma de propriedade representada pela família empresária é reconhecida pela sua presença recorrente no cenário dos investimentos em negócios de impacto socioambiental (BASS; DITHRICH, 2020; BOYD; SOLARINO, 2016; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019), seja através de investimentos pessoais diretos ou via empresas controladas, seja via fundações ou institutos (familiares ou empresariais) ou, ainda, via estruturas de gestão de patrimônio familiar conhecidas por *family offices*.

Assim sendo, percebe-se que a decisão estratégica de alocação de recursos por famílias empresárias (RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017) em investimentos de impacto é influenciada e convergente com múltiplos aspectos ligados a essa forma de propriedade. Tal decisão: *i.* permite a adequada escolha da família em termos de propensão ao risco (BOYD; SOLARINO, 2016); *ii.* se beneficia do conjunto de recursos representado pela *familiness*, que é fonte de vantagem competitiva para a empresa na criação de valor e geração de riqueza (PEARSON; CAR; SHAW, 2008); *iii.* está alinhada com a criação de valor de longo prazo (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2006; ZELLWEGER, 2007); *iv.* atende ao posicionamento da família no contínuo de preferências relativo à priorização entre lucro ou impacto (*profit first versus impact first*); e, por fim, *v.* satisfaz a necessidade da família em termos de motivação e comprometimento com aspectos não financeiros

e mais ligados ao patrimônio afetivo, representada pela *SEW*, sua acumulação e manutenção (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018). Essa convergência de fatores explica a evidência empírica recorrente da presença da forma de propriedade representada pela família empresária no cenário dos investimentos de impacto socioambiental (BASS; DITHRICH, 2020; BOYD; SOLARINO, 2016; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019) e permite enunciar a primeira e principal hipótese (*baseline*) deste estudo:

***Hipótese 1:*** *Uma maior riqueza socioemocional (SEW) está associada a um maior valor aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto.*

Empresas familiares e famílias empresárias são, por natureza, heterogêneas (CHUA *et al.*, 2012; GASKA, 2018; WELSH *et al.*, 2013), sendo da mesma forma heterogêneas suas prioridades e preferências como investidores (GEOBEY; CALLAHAN, 2017). Talvez o aspecto mais imediato em que se pode perceber a heterogeneidade em questão diz respeito ao porte das empresas familiares, analisada sob a ótica de receitas, ativos totais, número de funcionários, entre outros. Essa grande variação no porte das empresas familiares traz complexas implicações para o estudo desse tipo de organização (CHUA *et al.*, 2012; SCHULZE; KELLERMANN, 2015).

Assim, a questão do porte da empresa familiar remete naturalmente à possibilidade de interferência dessa característica também no contexto da alocação de recursos pela família empresária em investimentos de impacto. Um maior porte permitiria supor uma maior disponibilidade de recursos financeiros, que por sua vez geraria uma maior capacidade de acumulação ou preservação da *SEW* (BERRONE *et al.*, 2010), potencializando a busca por maior visibilidade e reputação da família, o que incrementaria o valor direcionado para investimentos de impacto. Essa cadeia lógica permite enunciar uma primeira questão moderadora a ser explorada neste estudo:

***Hipótese 2a:*** *Um maior porte da empresa familiar aumenta a associação entre riqueza socioemocional (SEW) e o valor aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto.*

Ainda no tocante à heterogeneidade na categoria das empresas familiares, a *SEW* ajuda a explicar uma grande variedade de decisões estratégicas nesse tipo de organização, passando por temas como aquisições, investimentos e desinvestimentos, diversificação, inovação, pesquisa e desenvolvimento, remuneração e lucratividade, dentre outras, além de influenciar as visões relativas ao amplo tema da responsabilidade social corporativa, passando pelas questões de desempenho ambiental e da participação em atividades filantrópicas (DEBICKI *et al.*, 2016; JIANG *et al.*, 2020; SCHULZE, 2016).

Entretanto, existe também uma situação específica, ligada à questão da governança da empresa familiar, que ajuda a explicar as decisões estratégicas adotadas na condução do negócio. Tal situação diz respeito à circunstância particular em que o CEO é membro integrante da família. Um executivo com tal característica tem participação destacada nas escolhas e decisões estratégicas da empresa (MATSUO, 2022).

Ora, por um lado, a família empresária busca o acúmulo/preservação da *SEW* (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018), bem como motivações e metas dos líderes da família empresária influenciam as escolhas estratégicas e ações da empresa (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017). Por outro lado, a decisão estratégica de alocação de recursos em investimentos de impacto é congruente com a busca de acumulação de *SEW* por famílias empresárias (RIVO-LÓPEZ *et al.*, 2017), estando alinhada a uma maior orientação de longo prazo (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017), ao mesmo tempo que propicia a criação de vantagem competitiva e geração de valor e de riqueza para a empresa/família (PEARSON; CAR; SHAW, 2008).

Com um integrante da família empresária ocupando a posição de CEO, espera-se um maior valor aplicado em investimentos de impacto, já que alguém com essa dupla característica, por ter participação destacada nas escolhas e decisões estratégicas da

empresa, tenderia a potencializar o esforço na busca pelo acúmulo ou preservação da *SEW* da família. Em contraste, um CEO profissional, não integrante da família, não contaria com essa conjunção de fatores estimulando o direcionamento de recursos para investimentos de impacto. A partir desse raciocínio, podemos enunciar mais uma hipótese moderadora deste estudo:

***Hipótese 2b:*** *A presença de um CEO integrante da família aumenta a associação entre riqueza socioemocional (SEW) e o valor aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto.*

Lembrando novamente, a literatura aponta para uma característica específica que tende a se sobressair nas empresas familiares/famílias empresárias, que é a sua maior orientação de longo prazo, quando comparada à de empresas não familiares (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; DANCO, 1975<sup>11</sup> citado por HARRIS; MARTINEZ; WARD, 2004; GENTRY; DIBRELL; KIM, 2016; LUMPKIN; BRIGHAM, 2011; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2006; ZELLWEGER, 2007).

Por outro lado, no tocante ao campo dos investimentos de impacto, existe um *tradeoff* entre expectativas de curto e longo prazos, atenuando — ou, muitas vezes, até eliminando — a aparente contradição entre lucro e impacto (BIASIN *et al.*, 2019; MEYER; KRAUSS; BACHMANN, 2019; MOGAPI; SUTHERLAND; WILSON-PRANGLEY, 2018). Além disso, existe todo um contínuo quanto às preferências dos investidores, partindo de um extremo — onde é priorizado o lucro em relação ao impacto (*profit first*) — e chegando até o extremo oposto — onde é priorizado o impacto e, subsidiariamente, o lucro (*impact first*) (FALKOWSKI; WIŚNIEWSKI, 2013; TEKULA; ANDERSEN, 2019).

A análise do prazo para a geração de impacto, que permite à família empresária concluir se o impacto esperado de um dado investimento ou projeto é suficiente em vista do *tradeoff* de prazo aceito, remete para a questão da mensuração de impacto (CHODA; TELADIA, 2018; GEOBEY; CALLAHAN, 2017), importante ferramenta para o monitoramento dos investimentos e seus resultados. Entretanto, a efetiva mensuração do impacto de um investimento ou projeto muitas vezes só se torna

---

<sup>11</sup> DANCO, L. A. **Beyond survival**: a business owner's guide for success. Center for Family Business, 1975.

possível após um alongado período, em função do processo de maturação até que se atinja a mudança esperada, sendo esse processo e, conseqüentemente, o prazo envolvido, distinto caso a caso.

Ora, se a mensuração de impacto permite à família empresária analisar se a alocação ou gestão de recursos está em conformidade com suas prioridades e preferências (GEOBEY; CALLAHAN, 2017), inclusive no tocante ao prazo esperado para o impacto desejado e ao posicionamento da família no contínuo de preferências entre lucro e impacto, é de se supor que a ausência de mensuração do impacto trazido pelos investimentos, ou mesmo a ausência de perspectiva futura dessa mensuração, seja algo que afaste o interesse da família empresária dos investimentos de impacto, permitindo enunciar a terceira e última hipótese moderadora deste estudo:

***Hipótese 3:*** *A presença de mensuração de impacto aumenta a associação entre riqueza socioemocional (SEW) e o valor aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto.*



## 4 METODOLOGIA

Passamos agora a apresentar os aspectos metodológicos e de execução adotados no desenvolvimento deste trabalho, que foi construído como um estudo de natureza hipotética e quantitativa, com abordagem descritiva e/ou correlacional, a partir da aplicação do método *survey online* (CONGDON *et al.*, 2017; COOPER, 2003; CRESWELL, 2010; MACKENZIE; KNIPE, 2006; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

O caráter correlacional deste estudo se deve à busca por fatores que expliquem heterogeneidade nas famílias empresárias quanto aos seus investimentos de impacto, a partir da associação entre os construtos envolvidos. De outra forma, não é pretensão deste estudo testar efeitos causais entre *SEW* e um maior investimento de impacto.

Pesquisas baseadas no acesso a respondentes através da internet (*internet-mediated research*, *electronic survey research* ou, ainda, *online research methods*, conforme encontrado na literatura) têm crescido rapidamente em todos os ramos do conhecimento (HEWSON, 2017; KALKBRENNER, 2021; VEHOVAR; MANFREDA, 2008). Considerando-se em especial o acesso facilitado a respondentes que, de outra forma, não se conseguiria alcançar, optou-se pelo uso de um *survey online* no desenvolvimento deste trabalho.

### 4.1 Processo de construção e validação do questionário (*survey online*)

Durante o processo de desenvolvimento e validação do *survey online*, diversas aplicações do seu conteúdo foram feitas sucessivamente, de forma individual ou em grupo, com o objetivo de refinar as perguntas utilizadas no instrumento de pesquisa (COOPER, 2003; CRESWELL, 2010; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006), previamente à sua aplicação a integrantes de famílias empresárias.

As diversas aplicações prévias do questionário, mencionadas anteriormente, ocorreram através da: *i.* submissão do conteúdo do questionário, na forma de entrevista individual, tanto com pesquisadores experientes quanto com integrantes de

famílias empresárias; *ii.* submissão de versão intermediária do conteúdo do instrumento, já na forma de *survey online*, também com pesquisadores experientes e com integrantes de famílias empresárias; e *iii.* submissão do conteúdo do questionário, na forma de *survey online*, a um grupo de pesquisadores com graus variados de experiência, no ambiente de um seminário acadêmico online.

O *survey online* foi construído e aplicado em português, sendo composto por quatro distintas seções, com breves parágrafos/comentários nas perguntas de transição entre seções, chamando atenção dos respondentes para o fato de o tema de interesse, abordado na seção que se iniciava com a respectiva pergunta, ser diferente daquele abordado até então. A inserção desses parágrafos/comentários teve por objetivo reforçar a atenção dos respondentes, buscando evitar a eventual atenuação de resultados encontrados nas correlações estatísticas que posteriormente se rodaria com os dados coletados (BERINSKY; MARGOLIS; SANCES, 2014; MELO; CABRAL, 2020; VEHOVAR; MANFREDA, 2008).

O questionário construído, composto por seis blocos lógicos, pode ser encontrado no Apêndice A, sendo que no seu bloco de abertura, bem como naquele de fechamento, não há qualquer coleta de informações para uso nos testes de hipóteses de interesse no presente trabalho. Os blocos compondo o questionário estão detalhados a seguir:

- 1) Abertura (sem coleta de informações para efeito de testes de hipóteses);
- 2) Investimentos de impacto;
- 3) Família empresária/Riqueza Socioemocional (*SEW*);
- 4) Dados do respondente;
- 5) Dados da empresa familiar;
- 6) Fechamento (sem coleta de informações para efeito de testes de hipóteses, afora endereço de correio eletrônico).

Além disso, de forma a aumentar a confiabilidade de que os respondentes da pesquisa realmente eram integrantes de famílias empresárias, investindo ou com interesse em investir em negócios de impacto — logo se caracterizando como respondentes qualificados — foram inseridas algumas questões no questionário funcionando como *trap questions*. O uso desse tipo de questões tem por objetivo confirmar que os respondentes efetivamente refletem o perfil esperado, contribuindo para a qualidade



dos dados em *surveys online* na área de ciências sociais (LIU; WRONSKI, 2018). Como exemplo, é possível mencionar o par de questões a seguir:

i. Questão 2: Você ou sua família/empresa familiar já aplicam recursos em **investimentos de impacto socioambiental**?

Sim ( )  
Não ( )

ii. Questão 13: Caso você ou sua família/empresa familiar **ainda não apliquem** em investimentos de impacto, **haveria disposição em fazer investimentos desse tipo**?

Sim ( )  
Não ( )

Assim, caso se obtivesse a composição de uma resposta negativa na Questão 2, com uma resposta negativa na Questão 13, o respondente era imediatamente remetido para o encerramento do questionário, com agradecimentos pela sua participação e tempo dedicados à pesquisa. Vale notar que — intencionalmente — as duas questões não se alocavam próximas uma à outra no questionário, servindo como reforço na armadilha/distratores para a identificação e eliminação de respondentes indevidos. Dessa forma, tirando partido de eventual descuido pelos respondentes, foi possível identificar e eliminar respostas que se mostravam não qualificadas a partir das respostas dos próprios respondentes, contribuindo para o aumento na qualidade da base de dados obtida (LIU; WRONSKI, 2018).

Outro exemplo de questão, buscando aumentar a confiabilidade de os respondentes refletirem o perfil esperado, estava embutido na pergunta mostrada a seguir:

Questão 33: Você é integrante da família que deu origem à empresa? (esposa ou esposo de integrante da família que deu origem à empresa deve também ser entendido como fazendo parte da família)?

Sim ( )  
Não ( )

Ainda que o respondente houvesse chegado até esse ponto do questionário (Questão 33), ao assinalar que não fazia parte da família empresária, também era

imediatamente remetido para o encerramento do questionário, novamente permitindo eliminar respostas não qualificadas e contribuindo para aumento na qualidade da base de dados construída (LIU; WRONSKI, 2018).

Importante ter claro que, caso um respondente qualificado viesse a ser eliminado da base de dados, por haver respondido de forma equivocada a uma ou mais das *trap questions*, apesar dessa situação impor um efeito negativo em termos de número de respondentes válidos efetivamente considerados, por outro lado se estaria trabalhando em favor de dados o mais confiáveis possível, considerando-se como fidedignas as respostas dadas pelos respondentes.

Para aquelas questões nas quais se pretendia avaliar o porte das empresas às quais os integrantes das famílias empresárias estavam ligados, optou-se por utilizar classificações padrões.

Logo, para a informação quanto ao porte da empresa por *Número de funcionários*, utilizou-se um padrão inspirado naquele proposto pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) (MARTINS; LEONE; LEONE, 2017). No entanto, como esse padrão faz distinção por ramo de atividade entre somente duas grandes categorias (sendo uma para Indústria e outra para Comércio e Serviços), decidiu-se unificá-las em uma classificação única, conforme registrado na questão mostrada a seguir:

Questão 43: Qual o porte da empresa (em número de funcionários)?

- Até 10 funcionários
- Até 20 funcionários
- Até 50 funcionários
- Até 100 funcionários
- Até 500 funcionários
- Acima de 500 funcionários
- Outro/não sei

Já para a informação quanto ao porte da empresa por *Faturamento*, utilizou-se o padrão estabelecido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (BNDES, 2010), que classifica as empresas em cinco categorias, a saber: i.

Microempresa; ii. Pequena Empresa; iii. Média Empresa; iv. Empresa Média-Grande; e, v. Grande Empresa. As faixas de faturamento representando as categorias mencionadas se refletem na questão mostrada a seguir:

Questão 44: Qual o porte da empresa (em faturamento anual)?

- Menor ou igual a R\$ 2,4 milhões
- Maior que R\$ 2,4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões
- Maior que R\$ 16 milhões e menor ou igual a R\$ 90 milhões
- Maior que R\$ 90 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões
- Maior que R\$ 300 milhões
- Outro/não sei

Importante pontuar que escalas padrão como as adotadas nas Questões 43 e 44 apresentam intervalos irregulares entre as sucessivas alternativas (e.g., entre as alternativas “Até 10 funcionários” e “Até 20 funcionários” existe um intervalo de 10 funcionários, ao passo que entre as alternativas “Até 20 funcionários” e “Até 50 funcionários” o intervalo é de 30 funcionários), o que obrigará ao estabelecimento de algum procedimento de tratamento dos dados obtidos antes de se proceder a qualquer regressão.

Por fim, vale mencionar uma preocupação que se levou em conta ao longo de todo o processo de construção do questionário, que foi a questão da quantidade total de questões, já que a literatura mostra que, quanto mais longo for o *survey online*, maior a chance de abandono por parte dos respondentes (HOCHHEIMER *et al.*, 2019; MCCAMBRIDGE *et al.*, 2011), gerando o problema de ausência de dados ou atrito (WOOLDRIDGE, 2010). A versão final obtida do questionário acabou incluindo 50 questões, sendo 48 efetivamente ligadas às hipóteses que se pretendeu testar, já apresentadas em seção anterior.

## 4.2 Processo de coleta de dados

O instrumento de pesquisa foi preparado para distribuição fazendo uso da plataforma Qualtrics, ferramenta proprietária especializada para aplicação de *surveys online* (HEWSON, 2017; KALKBRENNER, 2021).

A distribuição do questionário foi feita através de links anônimos, disponibilizados em grupos na plataforma WhatsApp<sup>12</sup> ligados ao tema de empresas familiares, ou então ligados a ramos de atividade com forte presença de famílias empresárias (por exemplo, o agronegócio brasileiro). Outros canais de distribuição do questionário incluíram o envio de mensagens de correio eletrônico a *mailing list*<sup>13</sup> mantido a partir do interesse na área de empresas familiares pelo Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, bem como o envio de mensagens a *mailing list*<sup>14</sup> mantido pelo Insper Metricis, centro de pesquisas que realiza estudos sobre estratégias organizacionais e práticas de gestão envolvendo projetos com potencial de gerar alto impacto socioambiental. Vale mencionar que os canais de distribuição citados anteriormente foram objeto de até três mensagens adicionais, de reforço, pedindo a participação no *survey*, de forma a aumentar a taxa de respostas obtida (SAUERMAN; ROACH, 2013). Adicionalmente, *links* anônimos foram enviados a perfis que se identificavam como sócios em empresas familiares na plataforma *LinkedIn*, a partir de um perfil de assinante *premium* (PARENTE, 2018).

Além disso, *links* anônimos foram encaminhados por mensagens de texto WhatsApp ou de correio eletrônico, para indivíduos (contatos pessoais do autor deste trabalho) ligados a empresas familiares, tanto pedindo a participação do recipiente da mensagem no *survey online*, como sugerindo o encaminhamento a outros indivíduos do *networking* do recipiente que também se encaixassem no perfil de integrantes de famílias empresárias (BROWNE, 2005). Por fim, *links* anônimos foram também enviados a um grande número de pesquisadores, não necessariamente ligados ao tema de investimentos de impacto e/ou de empresas familiares, pedindo ajuda no encaminhamento da mensagem a indivíduos do *networking* do pesquisador que também se encaixassem no perfil de integrantes de famílias empresárias. Todas estas iniciativas caracterizando a técnica de amostragem em bola de neve (*snowball* ou

---

<sup>12</sup> Totalizando mais de 600 contatos inscritos.

<sup>13</sup> Formado por mais de 5.000 endereços de e-mail.

<sup>14</sup> Formado por pouco mais de 2.000 endereços de e-mail.

*chain referral sampling*) (BIERNACKI; WALDORF, 1981), de tipo exponencial discriminativa, já que possivelmente nem todos os recipientes das mensagens as enviaram à frente junto a seus *networkings* pessoais (ETIKAN; ALKASSIM; ABUBAKAR, 2015).

Conforme já mencionado, todos os *links* enviados pelos diversos canais de distribuição permitiam aos respondentes participar de forma anônima (BRULHART; GHERRA; QUELIN, 2019; CABRAL; MELO, 2020), havendo entretanto a possibilidade de receber resultados sucintos da pesquisa, posteriormente à finalização / aprovação do presente trabalho, caso houvesse manifestação nesse sentido por parte do respondente, através do fornecimento de um endereço de correio eletrônico em campo específico na última questão do *survey online*. Vale acrescentar que por volta de três quartos dos respondentes qualificados mencionaram o interesse/fornecer um endereço para o recebimento de um futuro sumário gerencial dos resultados obtidos.

### 4.3 Descrição das variáveis

Os dados coletados foram analisados através de regressões múltiplas (WOOLDRIDGE, 2010), de forma a testar as hipóteses desenvolvidas anteriormente, verificando-se a relação esperada entre as variáveis definidas no modelo conceitual deste estudo (ver Figura 2).

#### 4.3.1 Variável dependente

Levando-se em conta que o objetivo deste trabalho é identificar as características de famílias empresárias que influenciam a alocação de recursos em investimentos de impacto, a variável dependente escolhida é justamente o **Valor total alocado em investimentos de impacto**, no momento da resposta ao *survey* e medido em milhões de reais, conforme as informações fornecidas pelos respondentes qualificados.

### 4.3.2 Variável independente

Como principal variável independente deste projeto escolheu-se a Riqueza Socioemocional – **SEW** (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018), devido ao grande poder desse construto em explicar decisões estratégicas no âmbito da empresa familiar/família empresária (SCHULZE, 2016).

Para a medida da SEW adotou-se a *Socioemotional Wealth Importance Scale*, referida por *SEWi* (DEBICKI *et al.*, 2016), sendo que esse instrumento é composto por nove perguntas ligadas, três a três, às dimensões de **Proeminência da Família** (*Family Prominence*), relacionada com a construção e manutenção da imagem da família; **Continuidade da Família** (*Family Continuity*), relacionada com a preservação e sustentabilidade da família no longo prazo; e, **Enriquecimento da Família** (*Family Enrichment*), relacionada com a harmonia e bem-estar entre os integrantes da família. As respostas para cada uma das perguntas relativas às dimensões da SEW foram registradas através de uma escala do tipo Likert de cinco pontos (CHYUNG *et al.*, 2017), variando de “1” para *Discordo fortemente (não importante)* até “5” para *Concordo fortemente (muito importante)*.

### 4.3.3 Variáveis moderadoras

Como variáveis moderadoras foram definidas: *i. Receitas*; *ii. CEO é integrante da família*; e, *iii. Importância atribuída à avaliação de impacto*.

Considerando que empresas familiares maiores podem ter maior capacidade de investir em impacto, e em linha com aquilo encontrado na literatura (CHRISMAN; CHUA; LITZ, 2004; DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017), busca-se verificar a questão do porte da empresa familiar através do uso da variável **Receitas**, medida em milhões de R\$ e utilizando-se o padrão estabelecido pelo BNDES (2010).

**CEO é integrante da família** é uma variável *dummy* binária (Sim ou Não), que identifica se o posto executivo máximo da empresa é ocupado por um membro da família, já que essa posição tem particular influência nas escolhas e decisões estratégicas da empresa (MATSUO, 2022).

Por fim, o poder moderador da importância conferida às questões ligadas à mensuração de impacto é medido pela variável **Importância atribuída à avaliação de impacto**, também através de uma escala do tipo Likert de cinco pontos (CHYUNG *et al.*, 2017), variando de “1” para *Discordo fortemente (não importante)* até “5” para *Concordo fortemente (muito importante)*. Vale notar que essa escala é a mesma usada para a variável independente *SEW* e suas dimensões (DEBICKI *et al.*, 2016).

Para efeito de recapitulação, no Quadro 2 encontram-se registrados os construtos ligados às hipóteses e suas formas de medida.

Quadro 2 – Resumo das Hipóteses

Hipótese	Construto	Escala e/ou unidade de medida
1	<b>SEW</b>	Escala <i>SEWi</i> (DEBICKI <i>et al.</i> )
1, 2a, 2b e 3	<b>Valor total alocado em investimentos de impacto</b>	R\$ milhões
2a	<b>Receitas</b>	Escala usada pelo BNDES (2010)
2b	<b>CEO é integrante da família</b>	Variável binária (WOOLDRIDGE, 2010)
3	<b>Importância atribuída à avaliação de impacto</b>	Escala Likert de cinco pontos (CHYUNG <i>et al.</i> , 2017)

Fonte: o autor.

#### 4.3.4 Variáveis de controle

Como variáveis de controle foram definidas: *i. Número de integrantes da família que participam/influenciam as decisões estratégicas e de investimentos; ii. Sabe o*

**ano de fundação da empresa; iii. Geração atualmente responsável pela gestão da empresa; iv. Número de empregados; v. Percentual de participação da família no capital da empresa; vi. Forma de investimento; vii. Tipo de impacto; vii. Retorno mínimo requerido para investimento de impacto.**

Para verificação da importância da qualidade da governança em empresas familiares/famílias empresárias, que influencia decisões ligadas à responsabilidade social corporativa e a temas ambientais, adotamos o **Número de integrantes da família que participam/influenciam as decisões estratégicas e de investimentos**, uma variável quantitativa discreta (BISWAS; ROBERTS; WHITHING, 2019; CHANG; KAO; KUO, 2014; GRAAFLAND, 2020; SUESS-REYES, 2016).

Já a variável **Sabe o ano de fundação da empresa** é uma *dummy* binária (Sim ou Não), que busca identificar a proximidade do respondente com a empresa familiar (MIGLIORI *et al.*, 2020; MUSTAKALLIO; AUTIO; ZAHRA, 2002).

Para controle em relação à inclinação da família empresária em pensar no longo prazo utilizamos a variável categórica **Geração atualmente responsável pela gestão da empresa** (SUESS-REYES, 2016), pois a indicação da presença de múltiplas gerações da família na gestão da empresa reflete uma maior orientação de longo prazo, sendo que a alocação de recursos em investimentos de impacto é congruente com esse tipo de orientação (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017).

Adicionalmente à variável moderadora **Receitas**, utilizada para aferir o porte da empresa familiar, foi empregada ainda a variável de controle **Número de empregados**, uma vez também ser usual na literatura essa alternativa de análise com relação ao porte da empresa (BARROS; HERNANGÓMEZ; MARTIN-CRUZ, 2017; DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017). Lembrando, a relevância da análise sobre o porte da empresa reside no fato de que empresas familiares maiores podem ter maior capacidade de investir em impacto (CHRISMAN; CHUA; LITZ, 2004; DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017).

Para controle em relação à participação societária da família no capital da empresa utilizou-se a variável quantitativa discreta **Percentual de participação da família no capital da empresa**, com 8 valores múltiplos de 5%, cobrindo desde “Até 5%” até



“100%”, afora a alternativa “Outro/não sei” (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012). Este controle busca verificar se a participação da família no capital da empresa tem alguma influência na alocação de recursos em investimentos de impacto.

Para verificação do meio utilizado para aporte de recursos em investimentos de impacto foi utilizada a variável qualitativa **Forma de investimento**, com quatro alternativas (investimento direto pela empresa ou *holding* familiar, *family office*, fundação empresarial ou familiar e aporte pessoal/individual), afora a alternativa “Outro / não sei”. Busca-se aqui identificar se existe alguma preponderância dentre esses subtipos da forma de propriedade representada pela família empresária (BASS; DITHRICH, 2020; BOYD; SOLARINO, 2016; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019) na alocação de recursos em investimentos de impacto.

Utilizou-se ainda a variável qualitativa **Tipo de impacto** para analisar o foco de atuação buscado pela empresa ou família, com três alternativas (ambiental, social ou socioambiental), afora a alternativa “Outro / não sei”. O objetivo deste controle é tentar identificar se existe, ou não, alguma tendência mais voltada a aspectos ambientais ou sociais na alocação de recursos por famílias empresárias em investimentos de impacto.

Por fim, houve também controle quanto ao retorno mínimo exigido na presença de impacto comprovado (isto é, na presença de processo formal de mensuração de impacto), através da variável quantitativa discreta **Retorno mínimo requerido para investimento de impacto**, variando desde “10%” até “0%”, fazendo uso de múltiplos de 2%. Tenta-se aqui verificar se há alguma precedência entre impacto ou lucro nas preferências da família empresária na alocação de recursos em investimentos de impacto, uma vez existindo a comprovação (mensuração) do impacto ou a intenção futura de mensurá-lo.



## 5 RESULTADOS

A análise dos resultados está dividida em duas partes, uma primeira apresentando a caracterização da amostra colhida, e uma segunda com os resultados propriamente ditos.

### 5.1 Caracterização da amostra

O banco de dados utilizado foi construído com base na participação de 329 respondentes, depois reduzidos a 130 respondentes qualificados, identificados com a ajuda de *trap questions*<sup>15</sup> e distratores inseridos no *survey online* (LIU; WRONSKI, 2018). Essa base de respondentes foi obtida a partir do envio da pesquisa a mais de 7.500 pessoas, através de múltiplas mídias, o que representa uma taxa de respondentes qualificados de aproximadamente 1,86%. O período em que os links anônimos ficaram disponíveis se estendeu de 16 de julho a 24 de outubro de 2021, sendo que não se observou diferenças significativas em relação a atributos básicos (gênero, idade, etc.) dos respondentes que participaram nos dois primeiros meses do período mencionado em comparação àqueles que responderam nos dois meses finais do período em questão.

Vale notar que, antes de se proceder às regressões propriamente ditas, para as variáveis numéricas contínuas ou discretas (e.g., **Número de funcionários**, **Receitas da empresa**, **Valor total alocado em investimentos de impacto**, etc.) adotou-se a seguinte convenção: dados os intervalos não regulares definidos e/ou adotados (conforme mencionado na seção que tratou do processo de construção do *survey online*) nas alternativas apresentadas aos respondentes, assumiu-se que a variável toma o valor médio de cada intervalo (DAVIS-BLAKE; BROSHAK; GEORGE, 2003; GOMEZ-MEJIA, 1984; SAKO; HELPER, 1998). Por exemplo, no caso da variável **Número de funcionários**, para o intervalo entre as duas primeiras alternativas (i.e.,

---

<sup>15</sup> Artifícios que buscam confirmar se os respondentes efetivamente refletem o perfil esperado, contribuindo para a qualidade dos dados em *surveys online* na área de ciências sociais.

“Até 10 funcionários” e “Até 20 funcionários”) adotou-se o valor de 15 funcionários (i.e.,  $(10 + 20) / 2 = 15$ ) e assim sucessivamente. No mais, com o intuito de se seguir o mesmo procedimento para todos os níveis da variável, foi necessário criar limites superiores artificiais que fossem maiores do que o último valor apresentado ao respondente. Nas análises principais, convencionou-se utilizar um fator de 10 para se obter esses limites. Por exemplo, no caso do **Número de funcionários**, o maior valor apresentado ao respondente foi “Acima de 500 funcionários.” Assim, dada a convenção adotada, assumiu-se um limite “artificial” de 5.000 funcionários. E, portanto, para os respondentes que marcaram a alternativa “Acima de 500 funcionários” a variável assumiu um valor de 2.750 (i.e., a metade de 5.500).<sup>16</sup>

A Tabela 1 apresenta algumas estatísticas descritivas relativas às variáveis constantes na base de dados (considerando-se apenas os respondentes válidos e após a aplicação da convenção mencionada anteriormente para as variáveis com escalas formadas por intervalos não regulares), que foram utilizadas para as regressões que compõe esta pesquisa. Tais estatísticas descritivas incluem média, desvio-padrão e valores mínimo e máximo para cada variável, bem como o tamanho da amostra obtida.

---

<sup>16</sup> Em testes de robustez, seguimos o mesmo padrão, mas utilizando um fator de 2 para obter os limites superiores artificiais (em vez de 10). Retomando o exemplo anterior, nessas análises, para todos os respondentes que marcaram a alternativa “Acima de 500 funcionários” a variável assumiu um valor de 750 (i.e., a metade de  $(500 + 1.000)$ ). Todos os nossos resultados foram obtidos de maneira similar quando esses limites superiores distintos foram utilizados.

Tabela 1 – Estatísticas Descritivas

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	N
[1] Valor total alocado em investimentos de impacto (milhões de R\$)	15,94	24,50	0,01	55,00	123
[2] Riqueza Socioemocional (SEW)	34,56	6,10	16,00	45,00	130
[3] SEW: Componente Proeminência da Família	11,09	2,33	4,00	15,00	130
[4] SEW: Componente Continuidade da Família	11,74	2,69	4,00	15,00	130
[5] SEW: Componente Enriquecimento da Família	11,72	2,36	3,00	15,00	130
[6] Número de integrantes da família que participam / influenciam nas decisões estratégicas e de investimentos	5,72	7,28	1,00	30,50	128
[7] Receitas (bilhões de R\$)	0,75	0,81	0,00	1,65	111
[8] CEO é integrante da família	0,78	0,42	0,00	1,00	122
[9] Sabe o ano de fundação da empresa	0,96	0,19	0,00	1,00	124
[10] Geração atualmente responsável pela gestão da empresa	1,80	0,96	1,00	4,00	122
[11] Número de empregados (milhares)	1,16	1,33	0,00	2,75	120
[12] % Participação da família no capital da empresa	76,30	19,34	15,00	87,50	117
[13] Importância atribuída à avaliação de impacto	4,50	0,72	1,00	5,00	70
[14] Investimento direto	0,28	0,45	0,00	1,00	70
[15] Investimento pessoal	0,39	0,49	0,00	1,00	70
[16] Investimento por meio de fundação	0,09	0,29	0,00	1,00	70
[17] Investimento por meio de fundo de investimento de impacto	0,33	0,48	0,00	1,00	70
[18] Investimento com recursos diretamente no negócio	0,52	0,50	0,00	1,00	70
[19] Impacto ambiental	0,22	0,42	0,00	1,00	70
[20] Impacto social	0,19	0,39	0,00	1,00	70
[21] Retorno mínimo requerido para investimento de impacto	6,89	3,74	0,00	10,00	70

Fonte: o autor.

Vale chamar atenção para o fato de o tamanho da amostra (N) apresentar valor distinto conforme as diversas variáveis (com valor máximo de 130 e mínimo de 70 observações). Essa ausência de dados ocorre em função de alguns respondentes (ainda que qualificados, ou seja, apesar de terem chegado e respondido positivamente à questão 33 do questionário) terem abandonado o preenchimento do *survey online* em algum ponto – sem posterior retorno – ou mesmo terem deixado alguma questão sem responder. Esse fato implica em estimadores menos precisos conforme menor for o tamanho de amostra disponível (WOOLDRIDGE, 2010).

Já a Tabela 2 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis compondo a base de dados e utilizadas nas regressões realizadas neste estudo:



Tabela 2 – Matriz de Correlação

Variáveis	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]	[11]	[12]	[13]	[14]	[15]	[16]	[17]	[18]	[19]	[20]	[21]
[1] Valor total alocado em investimentos de impacto (milhões de R\$)	1,00																				
[2] Riqueza Socioemocional (SEW)	0,27	1,00																			
[3] SEW: Componente Proeminência da Família	0,25	0,78	1,00																		
[4] SEW: Componente Continuidade da Família	0,26	0,88	0,54	1,00																	
[5] SEW: Componente Enriquecimento da Família	0,15	0,81	0,41	0,60	1,00																
[6] Número de integrantes da família que participam / influenciam nas decisões estratégicas e de investimentos	0,53	0,06	-0,01	0,15	0,00	1,00															
[7] Receitas (bilhões de R\$)	0,54	0,22	0,08	0,26	0,19	0,23	1,00														
[8] CEO é integrante da família	-0,46	-0,24	-0,17	-0,32	-0,08	-0,36	-0,51	1,00													
[9] Sabe o ano de fundação da empresa	0,12	0,15	0,01	0,20	0,14	0,06	-0,02	0,13	1,00												
[10] Geração atualmente responsável pela gestão da empresa	0,49	0,19	0,08	0,30	0,07	0,31	0,62	-0,72	-0,15	1,00											
[11] Número de empregados (milhares)	0,44	0,11	0,00	0,17	0,08	0,23	0,93	-0,46	-0,05	0,54	1,00										
[12] % Participação da família no capital da empresa	0,01	0,25	0,13	0,26	0,21	0,10	-0,15	0,21	0,45	-0,21	-0,21	1,00									
[13] Importância atribuída à avaliação de impacto	-0,03	0,15	0,24	0,07	0,07	0,21	-0,02	0,00	-0,14	-0,07	-0,06	0,06	1,00								
[14] Investimento direto	0,18	-0,02	-0,17	0,06	0,04	0,13	-0,05	0,03	0,12	-0,04	0,00	0,20	-0,14	1,00							
[15] Investimento pessoal	-0,42	-0,17	-0,15	-0,22	-0,05	-0,23	-0,33	0,24	-0,25	-0,23	-0,28	-0,07	0,13	-0,49	1,00						
[16] Investimento por meio de fundação	0,37	0,11	0,21	0,17	-0,13	0,18	0,36	-0,44	0,06	0,54	0,38	-0,28	-0,13	-0,20	-0,25	1,00					
[17] Investimento por meio de fundo de investimento de impacto	0,01	0,05	0,01	-0,08	0,20	-0,02	0,16	0,09	-0,07	0,03	0,05	-0,13	0,22	-0,44	0,08	0,05	1,00				
[18] Investimento com recursos diretamente no negócio	0,09	0,11	0,09	0,13	0,06	0,09	-0,04	-0,25	0,01	0,14	0,04	0,00	-0,05	0,35	-0,07	0,05	-0,73	1,00			
[19] Impacto ambiental	-0,22	-0,21	-0,06	-0,17	-0,30	-0,15	-0,47	0,29	0,10	-0,26	-0,44	0,07	0,12	0,27	-0,06	-0,17	-0,19	-0,02	1,00		
[20] Impacto social	-0,29	-0,04	-0,16	0,10	-0,05	-0,12	0,06	0,03	-0,16	0,00	0,10	-0,07	-0,13	-0,19	0,11	0,01	-0,03	-0,11	-0,25	1,00	
[21] Retorno mínimo requerido para investimento de impacto	-0,19	0,00	0,03	-0,11	0,10	-0,30	-0,30	0,39	0,21	-0,27	-0,36	0,12	-0,13	0,01	0,16	-0,28	0,08	-0,09	0,21	-0,14	1,00

Fonte: o autor

## 5.2 Resultados

Nesta seção são exibidos os resultados quantitativos encontrados através das regressões correspondentes às hipóteses apresentadas anteriormente.

Entretanto, antes de avançar na análise dos resultados é importante mencionar que, apesar da extensa lista de variáveis de controle descritas quando se abordou os aspectos metodológicos deste estudo, somente são mostradas nas tabelas nas subseções a seguir, aquelas variáveis que apresentaram resultados com significância estatística em alguma das regressões ligadas a qualquer das hipóteses aqui presentes.

### 5.2.1 Hipótese 1

A Tabela 3 apresenta os resultados referentes à Hipótese 1, que é aquela *baseline* do presente estudo. Conforme se pode ver na coluna (1), encontrou-se confirmação de relação significativa e positiva ( $p < 0,05$ ) entre um maior nível de **SEW** – variável exploratória de maior interesse neste trabalho – e o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias. Logo, esse resultado indica que a Hipótese 1 é suportada pela análise empírica.



Tabela 3 – Regressões relativas à Hipótese 1

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
	Valor total alocado em investimentos de impacto	Valor total alocado em investimentos de impacto	Tem recursos alocados em investimento de impacto	Tem recursos alocados em investimento de impacto
	OLS	OLS	OLS	Logit
SEW	0.548* (0.226)			
SEW: Dimensão de Proeminência da Família		1.714* (0.726)	0.056* (0.022)	0.270* (0.112)
SEW: Dimensão de Continuidade da Família		-0.636 (0.778)	-0.033 (0.028)	-0.144 (0.130)
SEW: Dimensão de Enriquecimento da Família		0.691 (0.769)	0.010 (0.022)	0.031 (0.102)
Número de integrantes da família que participam / influenciam nas decisões estratégicas e de investimentos	1.474*** (0.321)	1.466*** (0.304)	0.010* (0.005)	0.077 (0.047)
Geração atualmente responsável pela gestão da empresa	2.983 (2.755)	3.434 (2.733)	0.004 (0.070)	0.002 (0.357)
Percentual de participação da família no capital da empresa	0.013 (0.068)	0.012 (0.072)	-0.002 (0.002)	-0.010 (0.010)
Número de empregados	4.119 (2.090)	4.039 (2.090)	0.137** (0.051)	0.703* (0.311)
Constante	-33.066** (11.483)	-31.329** (11.576)	0.495 (0.348)	-0.170 (1.664)
Dummies Setor?	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies Mês Survey?	Sim	Sim	Sim	Sim
Número Observações	108	108	113	113
R-Squared (Regular ou Pseudo)	0.454	0.472	0.194	0.1596

Nota: Erros-Padrão Robustos (OLS) entre parênteses.

+ p< 0.10; \* p< 0.05; \*\* p<0.01; \*\*\*p<0.001

Fonte: o autor.

De forma a verificar a robustez do resultado mostrado na coluna (1), e para o entendimento mais aprofundado do seu significado, na coluna (2) fica demonstrada que a dimensão da **SEW**, responsável pela relação significativa e positiva ( $p < 0,05$ ) com o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias, é aquela de **Proeminência da Família** (*Family Prominence*).

Para as outras duas dimensões da **SEW**, de **Continuidade da Família** (*Family Continuity*) e de **Enriquecimento da Família** (*Family Enrichment*), não ficou demonstrada qualquer relação significativa com o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias.

As duas regressões inicialmente comentadas foram construídas com o uso de uma variável dependente contínua, o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias, ou seja, essas regressões resultaram de uma análise de regressão múltipla quantitativa (WOOLDRIDGE, 2010). Entretanto, da estrutura do *survey online*, temos também a possibilidade de fazer uma exploração qualitativa, a partir da informação sobre famílias empresárias que ainda não alocam recursos em investimentos de impacto, mas declaram a intenção de fazê-lo no futuro.

Logo, na regressão mostrada na coluna (3), vemos o resultado obtido com o uso de uma variável binária ou *dummy* (WOOLDRIDGE, 2010), diferenciando entre aquelas famílias que já investem em impacto, daquelas que somente declaram uma intenção de investimento futuro. Como se pode perceber, mantém-se a relação significativa e positiva ( $p < 0,05$ ) entre a **SEW** e o fato de que a família **Tem recursos alocados em investimentos de impacto**, mantendo-se também a dimensão de **Proeminência da Família** como aquela que explica a intenção em questão. Como se pode perceber, o resultado mostrado na coluna (3) serve como verificação de robustez quanto ao resultado obtido na regressão mostrada na coluna (2).

Todas as regressões comentadas até aqui fizeram uso de estimativas de mínimos quadrados ordinários (MQO) ou *OLS*, da sigla em inglês (WOOLDRIDGE, 2010). Entretanto, fazendo uso da mesma variável *dummy* utilizada na regressão mostrada na coluna (3), que confirma que a família **Tem recursos alocados em investimentos de impacto** ou tem a intenção futura em investir, e de forma a aprofundar ainda mais o entendimento sobre a confirmação da Hipótese 1, na coluna (4) mostra-se o resultado para uma regressão *Logit*. Essa regressão, que produz como resposta a probabilidade de já se investir em impacto, novamente confirma a relação significativa e positiva ( $p < 0,05$ ) entre **SEW** e o fato de que a família já **Tem recursos alocados em investimentos de impacto**, mantendo-se uma vez mais a dimensão de **Proeminência da Família** como aquela que explica essa intenção. O resultado mostrado na coluna (4) serve como verificação de robustez em relação ao resultado da regressão reportado na coluna (3).

Vale ressaltar que a variável de controle ligada ao **Número de integrantes da família que participam/influenciam as decisões estratégicas e de investimentos** mostrou

relação significativa e positiva em todas as regressões OLS, sendo que nas duas primeiras as relações encontradas se mostraram particularmente fortes ( $p < 0,001$ ).

Também importante mencionar que a variável de controle **Número de empregados** mostrou relação significativa e positiva nas regressões que fizeram uso de variável binária ou *dummy* (WOOLDRIDGE, 2010), diferenciando entre aquelas famílias que já investem em impacto, daquelas que somente declaram uma intenção de investimento futuro.

### 5.2.2 Hipóteses 2a e 2b

A Tabela 4 apresenta os resultados referentes às Hipóteses 2a e 2b deste estudo. Conforme se pode ver na coluna (1), mantém-se demonstrada uma relação significativa e positiva ( $p < 0,05$ ) entre um maior nível de **SEW** e o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias, em linha com aquilo encontrado em relação ao teste da Hipótese 1 (*baseline*) deste estudo.

Tabela 4 - Regressões relativas às Hipóteses 2a e 2b

Variáveis	(1)	(2)	(3)
	Valor total alocado em investimentos de impacto	Valor total alocado em investimentos de impacto	Valor total alocado em investimentos de impacto
	OLS	OLS	OLS
SEW	0.412* (0.200)	-0.083 (0.160)	2.140** (0.711)
Receitas	18.710* (7.331)	-22.821 (16.171)	15.175 (8.177)
SEW x Receitas		1.087** (0.391)	
CEO é integrante da família	-4.797 (9.006)	-1.921 (8.377)	62.261** (23.339)
SEW x CEO é integrante da família			-1.856* (0.727)
Número de integrantes da família que participam / influenciam nas decisões estratégicas e de investimentos	1.395*** (0.354)	1.276*** (0.349)	1.376*** (0.360)
Geração atualmente responsável pela gestão da empresa	0.508 (2.654)	1.020 (2.578)	0.581 (2.588)
Percentual de participação da família no capital da empresa	0.054 (0.080)	0.024 (0.075)	0.032 (0.078)
Número de empregados	-6.125 (4.760)	-3.252 (3.652)	-3.825 (5.180)
Constante	-23.785 (14.659)	-5.452 (12.461)	-84.672*** (24.671)
Dummies Setor?	Sim	Sim	Sim
Dummies Mês Survey?	Sim	Sim	Sim
Número Observações	103	103	103
R-Squared	0.531	0.576	0.552

Nota: Erros-Padrão Robustos (OLS) entre parênteses.

+ p&lt; 0.10; \* p&lt; 0.05; \*\* p&lt;0.01; \*\*\*p&lt;0.001

Fonte: o autor.

Ainda conforme se pode verificar na coluna (1), e especificamente com relação à Hipótese 2a, encontrou-se relação significativa e positiva ( $p < 0,05$ ) entre o porte da empresa familiar (representado pela variável **Receitas**) e o **Valor total alocado em investimentos de impacto**. Logo, esse resultado indica que a Hipótese 2a, além de alinhada com a intuição mais imediata, é suportada pela análise empírica.

Já com relação à Hipótese 2b, não foi encontrada relação significativa, nem tampouco positiva, entre a presença de um CEO integrante da família e o valor aplicado por

famílias empresárias em investimentos de impacto. Ou seja, a priori, a Hipótese 2b não se mostrou suportada pela análise dos dados.

Buscando analisar a robustez do resultado encontrado em relação à Hipótese (2a), decidiu-se pelo uso de variável de interação, relacionando-se **SEW** e **Receitas**. Na coluna (2) é possível verificar que, agora, não mais se verifica relação significativa entre **SEW** e o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias, bem como não mais se confirma a Hipótese 2a, que relaciona o porte da empresa familiar (representado pela variável **Receitas**) e o **Valor total alocado em investimentos de impacto**. Entretanto, no tocante à variável de interação em si, entre **SEW** e **Receitas**, encontrou-se relação significativa e positiva ( $p < 0,01$ ).

Voltando ao resultado não confirmatório relativo à Hipótese 2b, optou-se por um teste adicional, agora fazendo uso de uma variável de interação entre **SEW** e **CEO é integrante da família**. Como se pode verificar na coluna (3), encontrou-se agora confirmação de relação significativa e positiva ( $p < 0,01$ ) entre um maior nível de **SEW** e o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias. Vale enfatizar que a relação significativa e positiva, obtida com o uso da variável de interação, mostra-se aquela mais forte (2,140, com  $p < 0,01$ ) dentre todos os resultados relacionados às Hipóteses 2a e 2b.

O uso da variável de interação entre **SEW** e **CEO é integrante da família** tornou significativa e positiva ( $p < 0,01$ ) a relação entre a presença de um CEO integrante da família e o valor aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto. Vale enfatizar que neste caso se obteve um coeficiente elevado (62,261) em comparação a todos os demais encontrados nas regressões executadas até aqui.

Por outro lado, o uso da variável de interação entre **SEW** e **CEO é integrante da família**, tornou não significativa a relação explorada na Hipótese 2a, entre o porte da empresa familiar, representado por **Receitas**, e o valor aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto.

Além disso, ainda com relação ao uso da variável de interação entre **SEW** e **CEO é integrante da família**, é preciso notar que o coeficiente dessa variável é negativo, ou seja, ter um CEO que é parte integrante da família reduz a relação entre **SEW** e o **Valor total alocado em investimentos de impacto** pelas famílias empresárias. De outra forma, o **Valor total alocado em investimentos de impacto** quando o **CEO é integrante da família** é menor do que quando o CEO não é integrante da família.

Por fim, vale mencionar que a variável ligada ao **Número de integrantes da família que participam/influenciam as decisões estratégicas e de investimentos** mostrou relação significativa e positiva ( $p < 0,001$ ) em todas as regressões ligadas às Hipóteses 2a e 2b, da mesma forma como havia sido encontrado nas regressões ligadas à Hipótese 1.

### 5.2.3 Hipótese 3

A Tabela 5 apresenta os resultados referentes à Hipótese 3 deste estudo. Conforme mostrado na coluna (1), e diferentemente dos resultados encontrados para as hipóteses testadas anteriormente, não se encontrou relação significativa entre um maior nível de **SEW** e o **Valor total alocado em investimentos de impacto**. Logo, esse resultado indica que a Hipótese 3, a priori, não se mostra suportada pela análise dos dados.

Tabela 5 - Regressões relativas à Hipótese 3

Variáveis	(1)	(2)
	Valor total alocado em investimentos de impacto	Valor total alocado em investimentos de impacto
	OLS	OLS
SEW	0.572 (0.417)	6.413 (4.705)
Importância atribuída à avaliação de impacto	-5.011 (3.957)	36.741 (33.141)
SEW x Importância atribuída à avaliação de impacto		-1.244 (1.000)
Número de integrantes da família que participam / influenciam nas decisões estratégicas e de investimentos	1.456*** (0.398)	1.496*** (0.359)
Geração atualmente responsável pela gestão da empresa	4.225 (4.484)	4.544 (4.488)
Percentual de participação da família no capital da empresa	0.036 (0.150)	0.023 (0.150)
Número de empregados	3.494 (3.541)	1.752 (3.734)
Constante	-17.112 (23.597)	-214.545 (156.689)
Dummies Setor?		
Dummies Mês Survey?		
Número Observações	57	57
R-Squared	0.514	0.528

Nota: Erros-Padrão Robustos (OLS) entre parênteses. < 0.10; \* p<0.05; \*\* p<0.01; \*\*\*p<0.001

Fonte: o autor.

Esse resultado não confirmatório em relação à Hipótese 3 pode ser atribuído à diminuição no número de observações que permitiram seu teste (57), conforme pode ser visto no rodapé da Tabela 5, ao passo que nas hipóteses comentadas anteriormente tem-se praticamente o dobro de observações (108 e 113) para a Hipótese 1, e 103, para a Hipótese 2 (conforme pode ser encontrado nos rodapés das Tabelas 3 e 4 respectivamente).

De forma a buscar-se um maior entendimento sobre o resultado discrepante mostrado na coluna (1), optou-se por explorar a interação entre a **SEW**, variável exploratória de

maior interesse neste trabalho, e a ***Importância atribuída à avaliação de impacto***, variável em foco na Hipótese 3. Conforme pode ser visto na coluna (2), apesar da interação entre variáveis, essa não tornou significativa a relação entre ***SEW*** e o ***Valor total alocado em investimentos de impacto***.

Por fim, e em conformidade com os resultados para as Hipóteses 1, 2a e 2b, novamente aqui a variável ligada ao ***Número de integrantes da família que participam/influenciam as decisões estratégicas e de investimentos*** mostrou forte relação significativa e positiva ( $p < 0,001$ ) nos resultados de ambas as regressões mostradas na Tabela 5.



## 6 DISCUSSÃO

O propósito deste estudo está ligado à identificação de fatores e características das famílias empresárias que afetam a decisão quanto à alocação de recursos em investimentos de impacto.

Por um lado, esse propósito é motivado devido à empresa familiar representar a forma prevalente de organização econômica em todo o mundo (SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006), controlando entre 60% e 90% dos negócios em quase todas as nações do planeta (SERRANO *et al.*, 2006). Vale lembrar que as famílias empresárias são motivadas e comprometidas com a manutenção de sua riqueza socioemocional (*SEW*), que se refere a aspectos não financeiros e mais ligados ao legado ou patrimônio afetivo da empresa (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018). Assim sendo, a *SEW* reflete motivações e metas dos líderes da família empresária, estando na origem de uma mais pronunciada orientação de longo prazo, bem como influenciando as escolhas estratégicas e ações da empresa (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017).

Por outro lado, a motivação para este trabalho também se deve ao fato de a categoria dos investimentos de impacto, aqueles que têm o duplo objetivo de endereçar prementes questões sociais e/ou ambientais, ao mesmo tempo que perseguem retornos financeiros (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a; BARBER; MORSE; YASUDA, 2018; BUGG-LEVINE; EMERSON, 2011; J. P. MORGAN, 2010; VECCHI *et al.*, 2015), estar crescendo rapidamente em termos de recursos alocados (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021). Não menos importante, os investimentos de impacto estão intimamente ligados à criação de valor sustentável (HART; MILSTEIN, 2003), fundamental para a interação construtiva entre a atividade econômica, a sociedade e o planeta.

Ora, como famílias empresárias estão recorrentemente presentes no cenário dos investimentos de impacto socioambiental (BASS; DITHRICH, 2020; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019), a justificativa para este trabalho se encontra na

confluência entre essa presença recorrente de famílias empresárias e o crescimento acelerado observado em termos de recursos alocados em investimentos de impacto (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019b; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021).

Conforme demonstrado pelos resultados associados à Hipótese 1 (Tabela 3), a busca pela acumulação e/ou manutenção da *SEW* (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; GOMEZ-MEJIA *et al.*, 2007; JIANG *et al.*, 2018), que influencia nas escolhas estratégicas e ações da empresa e da família empresária (DEBICKI; VAN DE GRAAFF RANDOLPH; SOBCZAK, 2017), leva a maiores valores totais alocados em investimentos de impacto.

Além disso, a dimensão da *SEW* que leva famílias empresárias a alocar recursos em investimentos de impacto é aquela da Proeminência da Família (*Family Prominence*), que está ligada à construção e manutenção da imagem da empresa e da família empresária. Essa dimensão se conecta ao modo como o público enxerga a família devido ao fato de operarem um negócio, bem como devido à maneira como a família se apresenta à sociedade através do negócio (BERRONE; CRUZ; GOMEZ-MEJIA, 2012; DEBICKI *et al.*, 2016).

Também como demonstrado pelos resultados ligados à Hipótese 1 (e reforçado pelos resultados ligados às Hipóteses 2a, 2b e 3, como discutiremos mais à frente), quanto maior o número de integrantes da família empresária envolvidos nas decisões estratégicas e de investimentos, maior a probabilidade, bem como o valor, alocado pela família em investimentos de impacto. Esse fato encontra respaldo na literatura, já que conselhos de administração com maior número de integrantes influenciam a qualidade das decisões estratégicas das empresas, sendo esse efeito mais saliente em empresas familiares (CHANG; KAO; KUO, 2014). Além disso, a literatura também documenta que quanto maior for o número de integrantes no conselho de administração de empresas familiares, maior tende a ser a presença de decisões ligadas à implementação de questões relacionadas à responsabilidade social corporativa e a temas ambientais (BISWAS; ROBERTS; WHITHING, 2019; GRAAFLAND, 2020). Entretanto, importante fazer a ressalva de que essa questão, documentada na literatura e relacionada ao número de integrantes da família participando da governança da empresa familiar, se refere especificamente à participação no conselho de administração, ao passo que a pergunta existente no *survey online* que compõe

este trabalho não especificava a qual órgão de governança da família ou da empresa se estava referindo (RODRIGUES; MARQUES, 2016).

A natureza heterogênea das empresas familiares e famílias empresárias (CHUA *et al.*, 2012; GASKA, 2018; WELSH *et al.*, 2013), bem como a consequente heterogeneidade em suas prioridades e preferências como investidores (GEOBEY; CALLAHAN, 2017), influencia a alocação de recursos em geral. O aspecto mais imediato onde se pode perceber a heterogeneidade das empresas familiares/famílias empresárias diz respeito ao porte das empresas (CHUA *et al.*, 2012; SCHULZE; KELLERMANNNS, 2015) e, conforme demonstrado pelos resultados ligados à Hipótese 2a (Tabela 4), e de forma alinhada à intuição mais imediata, um maior porte no caso de empresas familiares (avaliadas em termos de receitas) se relaciona positivamente com a alocação de recursos em investimentos de impacto, em linha com uma consequente maior capacidade na acumulação/preservação da *SEW* (BERRONE *et al.*, 2010).

Ainda com relação à heterogeneidade na categoria das empresas familiares e famílias empresárias, a *SEW* ajuda a explicar uma grande variedade de decisões estratégicas nesse tipo de organização, que passa por temas como aquisições, investimentos e desinvestimentos, diversificação, inovação, pesquisa e desenvolvimento, remuneração e lucratividade, dentre outras, além de influenciar as visões relativas ao amplo tema da responsabilidade social corporativa, passando naturalmente pelas questões de desempenho ambiental e da participação em atividades filantrópicas (DEBICKI *et al.*, 2016; JIANG *et al.*, 2020; SCHULZE, 2016).

Existe ainda uma situação específica, ligada à questão da governança da empresa familiar, que ajuda a explicar as decisões estratégicas adotadas na condução do negócio. Tal situação diz respeito à circunstância particular em que o CEO é membro integrante da família. Um executivo com tal característica tem participação destacada nas escolhas e decisões estratégicas da empresa (MATSUO, 2022).

Apesar dessa influência destacada de um CEO integrante da família nas escolhas e decisões estratégicas da empresa, conforme apontado na literatura, não se confirmou a Hipótese 2b, de que a presença de um CEO com essa característica aumentaria o valor aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto. E ainda, a partir

do uso da combinação entre variáveis, encontrou-se sim ligação entre o fato do CEO ser integrante da família e o valor total alocado em investimentos de impacto, porém o coeficiente ligado à essa combinação de variáveis trouxe sinal negativo, indicando que um CEO integrante da família efetivamente reduz a correlação entre *SEW* e valor total alocado em investimentos de impacto. Em outras palavras, quando o CEO é parte da família, o valor total alocado em investimentos de impacto é menor do que quando o CEO não é integrante da família.

Logo, esse resultado contraintuitivo, desalinhado com aquilo representado através da Hipótese 2b, que por sua vez decorre da literatura, é ponto que merece explorações futuras, para um melhor entendimento sobre a efetiva relação entre *SEW*, o fato de o CEO ser integrante da família e o valor total alocado em investimentos de impacto.

Outra característica específica que se sobressai nas empresas familiares/famílias empresárias é a sua maior orientação de longo prazo, quando comparada a empresas não familiares (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; GENTRY; DIBRELL; KIM, 2016; LUMPKIN; BRIGHAM, 2011; MILLER; LE BRETON-MILLER, 2006; ZELLWEGER, 2007).

No tocante à rentabilidade dos investimentos de impacto e a preferências de investidores em geral, existe todo um contínuo de combinações entre essas duas variáveis, partindo de um extremo — onde é priorizado o lucro em relação ao impacto (*profit first*) — e chegando até o extremo oposto — onde é priorizado o impacto e, subsidiariamente, o lucro (*impact first*) (FALKOWSKI; WIŚNIEWSKI, 2013; TEKULA; ANDERSEN, 2019).

A questão da decisão da família empresária, quanto ao impacto esperado de um dado investimento de impacto, e à luz do *trade off* de prazo para o retorno econômico, remete para a questão da mensuração de impacto (CHODA; TELADIA, 2018; GEOBEY; CALLAHAN, 2017). Entretanto, a efetiva mensuração do impacto de um investimento ou projeto muitas vezes só se torna possível após um alongado período, em função do processo de maturação até que se atinja a mudança esperada, sendo esse processo e, conseqüentemente, o prazo envolvido, distinto caso a caso.

Entretanto, conforme demonstrado pelos resultados ligados à Hipótese 3 (Tabela 5), não foi encontrada qualquer relação significativa entre a Importância atribuída à avaliação de impacto e o valor total alocado em investimentos de impacto pelas empresas familiares/famílias empresárias.

Também aqui, o resultado contraintuitivo encontrado inspira explorações futuras, para um melhor entendimento sobre a questão. Um ponto inicial a explorar está ligado ao tamanho da amostra, uma vez que — no caso deste estudo — o número de respondentes válidos foi diminuindo conforme se avançava nas várias questões do *survey online*, sendo que as questões ligadas à importância dada à mensuração de impacto estavam inseridas justamente no último bloco do questionário.



## 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo foi conduzido com o objetivo de identificar os determinantes das famílias empresárias/empresas familiares que afetam a decisão quanto à alocação de recursos em investimentos de impacto.

Tal objetivo derivou do fato de, por um lado, ainda haver *gaps* em relação a diversos aspectos relativos à classe de ativos representada pelos investimentos de impacto, que vêm crescendo de forma expressiva (AGRAWAL; HOCKERTS, 2019a). Por outro lado, este estudo se deveu à empresa familiar ser a forma prevalente de organização econômica (SALVATO *et al.*, 2019; SCHULZE; GEDAJLOVIC, 2010; SERRANO *et al.*, 2006) no cenário econômico global (LA-PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999). Conectando esses dois fatores, existe o fato de as famílias empresárias estarem recorrentemente presentes no cenário dos investimentos de impacto socioambiental (BASS; DITHRICH, 2020; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019).

A coleta de dados foi feita através de um *survey online*, forma de pesquisa que tem crescido rapidamente em todos os ramos do conhecimento (HEWSON, 2017; KALKBRENNER, 2021; VEHOVAR; MANFREDA, 2008). Esse método foi escolhido devido ao acesso facilitado a respondentes que, de outra forma, não se conseguiria alcançar.

Os resultados encontrados suportaram a hipótese principal do trabalho, de haver relação positiva entre o nível da riqueza socioemocional (*SEW*) e o valor aplicado em investimentos de impacto por famílias empresárias. Além disso, os resultados permitiram identificar que, a dimensão da *SEW* levando famílias empresárias a alocar recursos em investimentos de impacto é aquela da Proeminência da Família (*Family Prominence*), que está ligada à construção e manutenção da imagem da empresa e da família empresária. Adicionalmente, foi identificado que um maior número de integrantes da família empresária, envolvidos nas decisões estratégicas e de investimentos, leva a uma maior probabilidade de alocação de recursos em investimentos de impacto pela família, bem como a um maior valor alocado.

Os resultados também suportaram a hipótese de relação positiva entre o porte da empresa familiar e o valor total aplicado por famílias empresárias em investimentos de impacto. Por outro lado, diferentemente daquilo sugerido pela intuição mais imediata, com base na literatura explorada, encontrou-se que a presença de um CEO que seja integrante da família tende a reduzir o valor alocado em investimentos de impacto. Também de forma contraintuitiva, não foi encontrada qualquer relação significativa entre a importância atribuída à avaliação de impacto e o valor total alocado em investimentos de impacto pelas empresas familiares/famílias empresárias.

Afora fazer avançar o conhecimento acadêmico sobre os temas dos investimentos de impacto e das empresas familiares/famílias empresárias, do ponto de vista gerencial este estudo contribui de forma prática para todo o ecossistema em torno da família empresária, bem como para toda a indústria de serviços voltados às famílias empresárias e suas empresas. O estudo também traz contribuições úteis para gestores de fundos de investimento de impacto que, a partir do entendimento da influência representada pela dimensão de proeminência da *SEW* nas escolhas e decisões das famílias empresárias e seus integrantes, podem avaliar essa característica como forma de atrair investidores para seus produtos de maneira mais eficiente. Por consequência, as contribuições deste estudo podem auxiliar em uma maior canalização de recursos para os investimentos de impacto, muito relevantes no combate a vários problemas que afligem a sociedade de forma geral.

O estudo traz ainda contribuições para *practitioners* ligados ao campo dos investimentos de impacto, bem como – e não menos importante – traz achados que se relacionam com a criação de valor sustentável (HART; MILSTEIN, 2003), fundamental para uma interação construtiva entre a atividade econômica, a sociedade e o planeta, em um momento em que as questões ligadas às mudanças climáticas vão ganhando mais e mais relevância.

Algumas limitações podem ser mencionadas no tocante ao presente estudo. Em primeiro lugar, é preciso lembrar a limitação representada pelo tamanho da amostra obtida para a exploração empírica das hipóteses. Talvez a ausência de relações significativas nos resultados ligados a parte das hipóteses se deva a esse tamanho limitado da amostra obtida. Além disso, conforme constatado, o tamanho da amostra é decrescente à medida que se avança nas várias perguntas que integram a *survey*



*online*; nesse caso, chama a atenção o fato de as hipóteses que não encontraram suporte a partir dos dados serem justamente aquelas relacionadas com perguntas mais próximas ao final do questionário, quando o número de respondentes se mostra mais reduzido.

Como limitação adicional, é preciso lembrar que, ainda que a escala *SEWi* busque estimar o estoque de *SEW* da família empresária, distintos integrantes da família podem ser influenciados por distintas doses de *SEW*, e tão ou mais importante, distintas doses da dimensão da *SEW* de proeminência da família que, conforme vimos, é aquela que possibilitou parte das confirmações de hipóteses testadas.

Quanto a sugestões para futuras pesquisas, algumas possibilidades podem ser elencadas. Primeiro, explorar as questões ligadas aos investimentos de impacto no que se refere aos *family offices*, estruturas de gestão de patrimônio das famílias ou indivíduos aos quais se costuma referir como *high-net-worth-individuals (HNWIs)* ou *ultra-high-net-worth-individuals (UHNWIs)* (BEYER, 2017; WELCH; MCINTYRE, 2015). O conhecimento acadêmico sobre esse tipo de forma organizacional é reconhecidamente bastante restrito (BIERL; KAMMERLANDER, 2019; GASKA, 2018; MOYA; BALAGUER, 2011; RODRIGUES; MARQUES, 2016; WESSEL *et al.*, 2014), sendo que essas estruturas estão naturalmente ligadas aos investimentos de impacto, uma vez serem as famílias empresárias que as originaram recorrentemente associadas aos investimentos de impacto na literatura (BASS; DITHRICH, 2020; CRUZ; JUSTO; ROCHE, 2021; LAZZARINI *et al.*, 2019; MUDALIAR; BASS; DITHRICH, 2018; MUDALIAR; DITHRICH, 2019). Será que tipos distintos de *family offices* (por exemplo, *single family offices* em comparação com *professional family offices*) desestimulam ou exacerbam o direcionamento de recursos para investimentos de impacto? De outra forma, será que uma maior ou menor proximidade da família e seus integrantes com a gestão direta do seu patrimônio influencia a alocação de recursos em investimentos de impacto? Por fim, e de forma alinhada com comentário anterior relativo a gestores de fundos de investimentos de impacto, será que o entendimento da influência representada pela dimensão de proeminência da *SEW* nas escolhas e decisões das famílias empresárias e seus integrantes, pode auxiliar *professional e multi-family offices* na atração de novas famílias para suas carteiras de clientes?

Também no tocante a sugestões para pesquisas futuras, valeria explorar as questões ligadas aos investimentos de impacto à luz de distintas tipologias de famílias empresárias, por exemplo conforme apresentado por Cruz, Justo e Roche (2021) e Nason, Mazzelli e Carney (2019). Dada a heterogeneidade natural existente quando se observa a forma de propriedade representada pela família empresária, desenvolver *frameworks* que possibilitem entender mais a fundo como se desenvolvem seus processos decisórios internos relativos à alocação de recursos em investimentos de impacto representaria avanço do conhecimento acadêmico. Entender, por exemplo, se e como o grau de empreendedorismo transgeracional (*transgenerational entrepreneurship*) apresentado pela família empresária (BIERL; KAMMERLANDER, 2019) – de forma isolada ou em conjunção com seu estoque e/ou necessidade de acúmulo adicional da riqueza socioemocional (*SEW*) – influencia a alocação de recursos em investimentos de impacto. Adicionalmente, será que a composição desses dois fatores traz explicação para o posicionamento da família empresária ao longo do espectro de investimentos (*profit first versus impact first*)? Será que o grau de ceticismo dos integrantes da família empresária quanto aos investimentos de impacto tem relação com a importância atribuída ao processo de mensuração de impacto?

Outra oportunidade para explorações futuras está ligada ao nível de evolução da governança da família. Será que a existência de distintos níveis de interação, entre os integrantes da família entre si e na governança do patrimônio familiar (reunião de família, assembleia de família, conselho de família, comissões familiares *ad hoc* e *family office*), afeta a propensão na alocação de recursos em investimentos de impacto?

Não se pode esquecer as questões ligadas às sucessivas gerações que já estiveram à frente da empresa familiar como possível ingrediente influenciador na propensão a investir em impacto. Será que, conforme as gerações vão se sucedendo no comando do patrimônio familiar constituído, talvez diminuindo ou aumentando a ligação entre o nome da família e a empresa em si, muda a propensão na alocação de recursos em investimentos de impacto?

Tampouco se pode esquecer as explorações ligadas a características geracionais e sua influência nas preferências dos integrantes da família e, por conseguinte, nas

decisões tomadas. Será que gerações mais novas (Geração Y ou dos *Millenials*, seguida da Geração Z e de todas as demais que ainda virão a ser identificadas futuramente) se relacionam de forma distinta com os temas em foco nos investimentos de impacto, sendo assim influenciadas na alocação de recursos em investimentos desse tipo?

Outro ponto que pode ser abordado em explorações futuras diz respeito ao grau de envolvimento da família, e de cada um de seus integrantes individualmente, na governança da empresa ou patrimônio familiar. Conforme visto, encontrou-se relação significativa e positiva, consistente para todas as hipóteses testadas, com relação à variável referente ao número de integrantes da família que participa/influenciam as decisões estratégicas e de investimentos. Ora, será que explorar o grau de envolvimento na governança da empresa ou patrimônio familiar, daquele integrante específico da família que participa da pesquisa, poderia trazer novas indicações que auxiliem para um melhor entendimento dos temas aqui tratados?

Uma outra exploração, e que conversa com o ponto citado anteriormente, diz respeito à análise do grau de maturidade na governança da família e de seu patrimônio. Como esse nível de maturidade afeta a propensão da família empresária/empresa familiar em direcionar recursos para investimentos de impacto?

Por fim, ainda com relação a sugestões para pesquisas futuras, seria relevante explorar questões ligadas a distintos recortes regionais, buscando encontrar as sutilezas que diferenciam como famílias empresárias em diferentes países, ambientes culturais e jurisdições legais alocam seus recursos em investimentos de impacto. Será que, em países sob a *common law*, famílias empresárias têm maior ou menor estímulo para o direcionamento de recursos para esse tipo de investimento em comparação a países onde impera o regime da *civil law*?



## REFERÊNCIAS<sup>17</sup>

AGRAWAL, A.; HOCKERTS, K. Impact investing: review and research agenda. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, p. 1-29, 2019a. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/08276331.2018.1551457>. Acesso em: 29 jan. 2020.

AGRAWAL, A.; HOCKERTS, K. Impact investing strategy: managing conflicts between impact investor and investee social enterprise. **Sustainability**, v. 11, n. 15, p. 4117, 2019b. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su11154117>. Acesso em: 22 fev. 2020.

ALCÂNTARA, N. B.; MACHADO FILHO, C. A. P. O processo de sucessão no controle de empresas rurais brasileiras: um estudo multicase. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 16, n. 1, p. 139-151, 2014. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/878/87831144011.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2020.

ALIJANI, S.; KARYOTIS, C. Coping with impact investing antagonistic objectives: A multistakeholder approach. **Research in International Business and Finance**, v. 47, p. 10-17, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.002>. Acesso em: 23 fev. 2020.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES. BNDES modifica classificação de porte de empresa. Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/2010062\\_2\\_modificacao\\_porte\\_empresa](https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/2010062_2_modificacao_porte_empresa). Acesso em: 8 fev. 2022.

BARBER, B. M.; MORSE, A.; YASUDA, A. **Impact investing**. National Bureau of Economic Research, 2019. Disponível em: <http://faculty.haas.berkeley.edu/morse/research/papers/BarberMorseYasuda.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2020.

BARNEY, J. 1991 Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, 17: 99–120. 1991. Disponível em: [https://courses.helsinki.fi/sites/default/files/course-material/4482586/15.3\\_JOM\\_Barney\\_1991.pdf](https://courses.helsinki.fi/sites/default/files/course-material/4482586/15.3_JOM_Barney_1991.pdf). Acesso em: 7 mar. 2020.

BARROS, I.; HERNANGÓMEZ, J.; MARTIN-CRUZ, N. Familiness and socioemotional wealth in Spanish family firms: an empirical examination. **European Journal of Family Business**, v. 7, n. 1-2, p. 14-24, 2017. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2444877X17300041>. Acesso em: 15 abr. 2022.

BASS, R.; DITHRICH, H. **The State of Impact Measurement and Management Practice**. Global Impact Investing Network (GIIN), 2020. Disponível em: <https://thegiin.org/research/publication/imm-survey-second-edition>. Acesso em: 25 jan. 2022.

<sup>17</sup> De acordo com a ABNT NBR 6023, 2018.

BATTILANA, J.; DORADO, S. Building sustainable hybrid organizations: the case of commercial microfinance organizations. **Academy of Management Journal**, v. 53, n. 6, p. 1419-1440, 2010. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/29780265>. Acesso em: 26 fev. 2020.

BEARDEN, W. O.; MONEY, R. B.; NEVINS, J. L. A measure of long-term orientation: development and validation. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 34, n. 3, p. 456-467, 2006. Disponível em: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1177%2F0092070306286706.pdf>. Acesso em: 18 jan. 2020.

BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932. 380 p.

BERGAMASCHI, M.; RANDERSON, K. The futures of family businesses and the development of corporate social responsibility. **Futures**, v. 75, p. 54-65, 2016. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0016328715300549?via%3Dihub>. Acesso em: 16 jan. 2020.

BERINSKY, A. J.; MARGOLIS, M. F.; SANCES, M. W. Separating the shirkers from the workers? Making sure respondents pay attention on self-administered surveys. **American Journal of Political Science**, v. 58, n. 3, p. 739-753, 2014. Disponível em: [https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/ajps.12081?casa\\_token=544jpkZWN\\_oAAAAA:Lkrtu4DKK\\_JUgBSjhlUBcm-ggoHzR22TgTQeWRNZaMDaB5RCaja56fcZNnr3teDPcloqZ6S9TrWIHl0q](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/ajps.12081?casa_token=544jpkZWN_oAAAAA:Lkrtu4DKK_JUgBSjhlUBcm-ggoHzR22TgTQeWRNZaMDaB5RCaja56fcZNnr3teDPcloqZ6S9TrWIHl0q). Acesso em: 23 jan. 2022.

BERRONE, P.; CRUZ, C.; GOMEZ-MEJIA, L. R. Socioemotional wealth in family firms: theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. **Family Business Review**, v. 25, n. 3, p. 258-279, 2012. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Pascual-Berrone/publication/258137241\\_Socioemotional\\_Wealth\\_in\\_Family\\_Firms/links/543a445f0cf24a6ddb95ee23/Socioemotional-Wealth-in-Family-Firms.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Pascual-Berrone/publication/258137241_Socioemotional_Wealth_in_Family_Firms/links/543a445f0cf24a6ddb95ee23/Socioemotional-Wealth-in-Family-Firms.pdf). Acesso em: 18 jan. 2022.

BERRONE, P., CRUZ; C., GOMEZ-MEJIA, L. R.; LARRAZA-KINTANA, M. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: do family-controlled firms pollute less? **Administrative science quarterly**, v. 55, n. 1, p. 82-113, 2010. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.2189/asqu.2010.55.1.82>. Acesso em: 28 jun. 2022.

BETTINELLI, C.; FAYOLLE, A.; RANDERSON, K. **Family entrepreneurship: a developing field**. Now publishers, 2014. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Cristina-Bettinelli/publication/271441726\\_Family\\_Entrepreneurship\\_A\\_Developing\\_Field/links](https://www.researchgate.net/profile/Cristina-Bettinelli/publication/271441726_Family_Entrepreneurship_A_Developing_Field/links)

[/54c78e260cf289f0cecd4bd9/Family-Entrepreneurship-A-Developing-Field.pdf](#) .  
Acesso em: 18 jan. 2021.

BEYER, C. Evolution and disruption in the wealth management industry. **The Journal of Wealth Management**, v. 19, n. 4, p. 8-13, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.3905/jwm.2017.19.4.008>. Acesso em: 15 jan. 2020.

BIASIN, M.; CERQUETI, R.; GIACOMINI, E.; MARINELLI, N.; QUARANTA, A. G.; RICCETTI, L. Macro asset allocation with social impact investments. **Sustainability**, v. 11, n. 11, p. 3140, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su11113140>. Acesso em: 22 fev. 2020.

BIERL, P.; KAMMERLANDER, N. H. Family equity as a transgenerational mechanism for entrepreneurial families. **Journal of Family Business Management**, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFBM-09-2018-0043>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JFBM-09-2018-0043/full/html>. Acesso em: 3 fev. 2020.

BIERNACKI, P.; WALDORF, D. Snowball sampling: problems and techniques of chain referral sampling. **Sociological methods & research**, v. 10, n. 2, p. 141-163, 1981. Disponível em: [http://ftp.columbia.edu/itc/hs/pubhealth/p8462/misc/biernacki\\_lect4.pdf](http://ftp.columbia.edu/itc/hs/pubhealth/p8462/misc/biernacki_lect4.pdf). Acesso em: 23 jan. 2022.

BISWAS, P. K.; ROBERTS, H.; WHITING, R. H. The impact of family vs non-family governance contingencies on CSR reporting in Bangladesh. **Management Decision**, v. 57, n. 10, p. 2758-2781, 2019. DOI: 10.1108/MD-11-2017-1072. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MD-11-2017-1072/full/pdf?title=the-impact-of-family-vs-non-family-governance-contingencies-on-csr-reporting-in-bangladesh>. Acesso em: 27 fev. 2022.

BOYD, B. K.; SOLARINO, A. M. Ownership of corporations: a review, synthesis, and research agenda. **Journal of Management**, v. 42, n. 5, p. 1282-1314, 2016. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0149206316633746>. Acesso em: 28 jan. 2020.

BROWNE, K. Snowball sampling: using social networks to research non-heterosexual women. **International journal of social research methodology**, v. 8, n. 1, p. 47-60, 2005. Disponível em: [https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1364557032000081663?casa\\_token=ztgE2cwuPUAAAAA:uUatqhMG8gGBAq62KHkkThM\\_VgFoCspCmM9-15V6-VKhaD4Jj7ccK8sLCg5b4MsmL\\_a5oABUsXYUDA](https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1364557032000081663?casa_token=ztgE2cwuPUAAAAA:uUatqhMG8gGBAq62KHkkThM_VgFoCspCmM9-15V6-VKhaD4Jj7ccK8sLCg5b4MsmL_a5oABUsXYUDA). Acesso em: 23 jan. 2022.

BRULHART, F.; GHERRA, S.; QUELIN, B. V. Do stakeholder orientation and environmental proactivity impact firm profitability? **Journal of Business Ethics**, v. 158, n. 1, p. 25-46, 2019. Disponível em: [http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&profile=ehost&scope=site&authType=crawler&jrnl=01674544&AN=137506837&h=SF8IOhCzJq7YMrIbW%2B%2Fjwv206r5ZaShM3q0mJ9Sihe7u71YxEKOA4XEIdEwsIneHsPtyoCZ62qiZRRMM2xyU%2FA%3D%3D&crl=f&casa\\_token=R0SMa-](http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&profile=ehost&scope=site&authType=crawler&jrnl=01674544&AN=137506837&h=SF8IOhCzJq7YMrIbW%2B%2Fjwv206r5ZaShM3q0mJ9Sihe7u71YxEKOA4XEIdEwsIneHsPtyoCZ62qiZRRMM2xyU%2FA%3D%3D&crl=f&casa_token=R0SMa-)

[vi8jcAAAAA:Jum8OMe0kVMbvKzsS9oX9a8R0V6T1RzH3h46GNim3\\_iBVJeptYY33gNySD7v8Ujvo782U3m3Sv3wGuU](https://doi.org/10.1162/INOV_a_00077). Acesso em: 23 jan. 2022.

BUGG-LEVINE, A.; EMERSON, J. Impact investing: transforming how we make money while making a difference. **Innovations: Technology, Governance, Globalization**, v. 6, n. 3, p. 9-18, 2011. Disponível em: [https://www.mitpressjournals.org/doi/pdfplus/10.1162/INOV\\_a\\_00077](https://www.mitpressjournals.org/doi/pdfplus/10.1162/INOV_a_00077). Acesso em: 29 jan. 2020.

BUSCH, T.; BAUER, R.; ORLITZKY, M. Sustainable development and financial markets: old paths and new avenues. **Business & Society**, v. 55, n. 3, p. 303-329, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0007650315570701>. Acesso em: 23 fev. 2020.

CANO-RUBIO, M.; FUENTES-LOMBARDO, G.; VALLEJO-MARTOS, M. C. Influence of the lack of a standard definition of “family business” on research into their international strategies. **European Research on Management and Business Economics**, v. 23, n. 3, p. 132-146, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2016.10.002>. Acesso em: 19 jan. 2020.

CARNEY, M.; NASON, R. S. Family business and the 1%. **Business & Society**, v. 57, n. 6, p. 1191-1215, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0007650316661165>. Acesso em: 3 dez. 2019.

CASTELLAS, E. I.; ORMISTON, J.; FINDLAY, S. Financing social entrepreneurship: the role of impact investment in shaping social enterprise in Australia. **Social Enterprise Journal**, v. 14, n. 2, p. 130-155, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su11113140>. Acesso em: 23 fev. 2020.

CHANG, Y.; KAO, M.; KUO, A. The influences of governance quality on equity-based entry mode choice: the strengthening role of family control. **International Business Review**, v. 23, n. 5, p. 1008-1020, 2014. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.03.003>. Disponível em: [https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593114000304?casa\\_token=Dohpy9dDRnMAAAAA:Bv1xKCgx8Nt0TjQNH9fTaw7I9PtHtgC04yUjJGCvS7IYj2mmY27QtFRBwX1WK\\_NBmry\\_BKWoKII](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593114000304?casa_token=Dohpy9dDRnMAAAAA:Bv1xKCgx8Nt0TjQNH9fTaw7I9PtHtgC04yUjJGCvS7IYj2mmY27QtFRBwX1WK_NBmry_BKWoKII). Acesso em: 13 fev. 2022.

CHODA, A.; TELADIA, M. Conversations about measurement and evaluation in impact investing. **African Evaluation Journal**, v. 6, n. 2, p. 1-11, 2018. DOI: <https://doi.org/10.4102/aej.v6i2.332>. Disponível em: <https://aejonline.org/index.php/aej/article/download/332/515>. Acesso em: 27 fev. 2022.

CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H.; LITZ, R. A. Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 28, n. 4, p. 335-354, 2004. Disponível em: [https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6520.2004.00049.x?casa\\_token=l4ye6ZrrvlkAAAAA:eb-WNdxNxX0aLkOPP6-D7QT5iMoiBfqZ80zmzl5fviTek-Cie1qDaxQ\\_0Anxpi-yjLUGU\\_HGhAzjwug](https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6520.2004.00049.x?casa_token=l4ye6ZrrvlkAAAAA:eb-WNdxNxX0aLkOPP6-D7QT5iMoiBfqZ80zmzl5fviTek-Cie1qDaxQ_0Anxpi-yjLUGU_HGhAzjwug). Acesso em: 7 abr. 2022.



CHUA, J. H.; CHRISMAN, J. J.; STEIER, L. P.; RAU, S. B. Sources of heterogeneity in family firms: an introduction. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 36, n. 6, p. 1103–1113, 2012. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6520.2012.00540.x>. Acesso em: 20 jan. 2020.

CHYUNG, S. Y.; ROBERTS, K.; SWANSON, I.; HANKINSON, A. Evidence-based survey design: the use of a midpoint on the Likert scale. **Performance Improvement**, v. 56, n. 10, p. 15-23, 2017. Disponível em: [https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/pfi.21727?casa\\_token=AxgUtjFdBF4A AAAA:RzFIRm8dHmPh9N7b6wdBXhIGNs7j4KMM2wNETB1k1YhPVzIprq5pyZhMUV maW2nBv42m-u1zJrZTB6ol](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/pfi.21727?casa_token=AxgUtjFdBF4A AAAA:RzFIRm8dHmPh9N7b6wdBXhIGNs7j4KMM2wNETB1k1YhPVzIprq5pyZhMUV maW2nBv42m-u1zJrZTB6ol). Acesso em: 20 jan. 2020.

CLARKIN, J. E.; CANGIONI, C. L. Impact investing: a primer and review of the literature. **Entrepreneurship Research Journal**, v. 6, n. 2, p. 135-173, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1515/erj-2014-0011>. Acesso em: 22 fev. 2020.

COMINI, G.; BARKI, E.; AGUIAR, L. T. A three-pronged approach to social business: a Brazilian multi-case analysis. **Revista de Administração**, v. 47, n. 3, p. 385-397, 2012. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/21712/S0080-21072012000300004.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2020.

CONGDON, W. J.; KLING, J. R.; LUDWIG, J.; MULLAINATHAN, S. Social policy: mechanism experiments and policy evaluations. *In*: **Handbook of economic field experiments**. North-Holland, 2017. p. 389-426. Disponível em: <https://sendhil.org/wp-content/uploads/2019/08/Book-Chapter-1.pdf>. Acesso em: 28 mar. 2020.

CONTRERAS-PACHECO, O. E.; PEDRAZA-AVELLA, A. C.; MARTÍNEZ-PÉREZ, M. J. La inversión de impacto como medio de impulso al desarrollo sostenible: una aproximación multicaso a nivel de empresa en Colombia. **Estudios Gerenciales**, v. 33, n. 142, p. 13-23, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.estger.2017.02.002>. Acesso em: 22 fev. 2020.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2003. 640 p.

CRANE, A.; PALAZZO, G.; SPENCE, L. J.; MATTEN, D. Contesting the value of “creating shared value”. **California Management Review**, v. 56, n. 2, p. 130-153, 2014. Disponível em: [https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1525/cm.2014.56.2.130?casa\\_token=oQKqf Ms1Yp4AAAAA:4R2QI0\\_2Kigw11W21yB-qjEC\\_WfUxG1SsM17iet0G7yhhyNCQv8sXsNQwadHP93zKfkgPxbyCgl2yg](https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1525/cm.2014.56.2.130?casa_token=oQKqf Ms1Yp4AAAAA:4R2QI0_2Kigw11W21yB-qjEC_WfUxG1SsM17iet0G7yhhyNCQv8sXsNQwadHP93zKfkgPxbyCgl2yg). Acesso em: 24 fev. 2020.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa**: métodos qualitativo, quantitativo e misto. Porto Alegre: Artmed, 2010. 296 p.

CRUZ, C.; JUSTO, R.; ROCHE, J. Engaging in a new field: business-owning families' differential approach to impact investing. **European Journal of Family Business**, v. 11, n. 1, p. 21-32, 2021. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/8047573.pdf>. Acesso em: 25 jan. 2022.

COSTA, A. N. A profissionalização da família empresária e a continuidade das empresas familiares. In: MARQUES, A. P. (org.). **Roadmap para Empresas Familiares: Mapeamento, Profissionalização e Inovação**. 2018, p. 159-170. Disponível em: <https://doi.org/10.21814/1822.56256>. Acesso em: 3 fev. 2020.

DAVIS, J. H.; SCHOORMAN, F. D.; DONALDSON, L. Toward a stewardship theory of management. **Academy of Management Review**, v. 22, n. 1, p. 20-47, 1997. Disponível em: [https://www.uhu.es/alfonso\\_vargas/archivos/stewardship%20theory.pdf](https://www.uhu.es/alfonso_vargas/archivos/stewardship%20theory.pdf). Acesso em: 3 fev. 2020.

DAVIS-BLAKE, A.; BROSCAK, J. P.; GEORGE, E. Happy together? How using nonstandard workers affects exit, voice, and loyalty among standard employees. **Academy of Management Journal**, v. 46, n. 4, p. 475-485, 2003. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/pdf/30040639.pdf?casa\\_token=6DGln7W3H-cAAAAA:XkRTTLIoVRweNjvBdVFLu1DgaLXIMLOD1btsZkzHg0zJ7LbjlO68y2KrGBZCUqW56C-d7BMSxXDsLpF3jSVXo3d636rrD96MBk5HBz1\\_BarEVBX5tWu2](https://www.jstor.org/stable/pdf/30040639.pdf?casa_token=6DGln7W3H-cAAAAA:XkRTTLIoVRweNjvBdVFLu1DgaLXIMLOD1btsZkzHg0zJ7LbjlO68y2KrGBZCUqW56C-d7BMSxXDsLpF3jSVXo3d636rrD96MBk5HBz1_BarEVBX5tWu2). Acesso em: 6 fev. 2022.

DEBICKI, B. J.; KELLERMANN, F. W.; CHRISMAN, J. J.; PEARSON, A. W.; SPENCER, B. A. Development of a socioemotional wealth importance (SEWi) scale for family firm research. **Journal of Family Business Strategy**, v. 7, n. 1, p. 47-57, 2016. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877858515300450>. Acesso em: 28 mar. 2020.

DEBICKI, B. J.; VAN DE GRAAFF RANDOLPH, R.; SOBCHAK, M. Socioemotional wealth and family firm performance: a stakeholder approach. **Journal of Managerial Issues**, p. 82-111, 2017. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/45176535>. Acesso em: 18 jan. 2022.

DEMBEK, K.; SINGH, P.; BHAKOO, V. Literature review of shared value: a theoretical concept or a management buzzword? **Journal of Business Ethics**, v. 137, n. 2, p. 231-267, 2016. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24755774>. Acesso em: 24 fev. 2020.

EMERSON, J. The blended value proposition: integrating social and financial returns. **California Management Review**, v. 45, n. 4, p. 35-51, 2003. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.2307/41166187>. Acesso em: 23 fev. 2020.

ESCRIG-OLMEDO, E.; RIVERA-LIRIO, J. M.; MUÑOZ-TORRES, M. J.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. A. Integrating multiple ESG investors' preferences into sustainable investment: a fuzzy multicriteria methodological approach. **Journal**

of **Cleaner Production**, v. 162, p. 1334-1345, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.143>. Acesso em: 23 fev. 2020.

ETIKAN, I.; ALKASSIM, R.; ABUBAKAR, S. Comparison of snowball sampling and sequential sampling technique. **Biometrics and Biostatistics International Journal**, v. 3, n. 1, p. 55, 2016. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/42569290/BBIJ-03-00055.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2022.

FALKOWSKI, M.; WIŚNIEWSKI, P. Impact investment as a new investment class. **Review of Business and Economics Studies**, n. 1, 2013. Disponível em: <https://cyberleninka.ru/article/n/impact-investment-as-a-new-investment-class/pdf>. Acesso em: 26 fev. 2020.

FAMA, E. F. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/pdf/1837292.pdf>. Acesso em: 18 jan. 2020.

FISCHER, R. M.; COMINI, G. Sustainable development: from responsibility to entrepreneurship. **Revista de Administração (São Paulo)**, v. 47, n. 3, p. 363-369, 2012. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/a242/af866c4ea54698b61a8005ad1d7b642e108d.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2020.

GASKA, M. **The family office: an agency view on a secretive organization**. 2018. Tese (Doutorado). Universität St. Gallen. Disponível em: [https://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/4768/\\$FILE/dis4768.pdf](https://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/4768/$FILE/dis4768.pdf). Acesso em: 3 fev. 2020.

GECZY, C.; JEFFERS, J. S.; MUSTO, D. K.; TUCKER, A. M. Contracts with benefits: the implementation of impact investing. **SSRN 3159731**, 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3159731>. Acesso em: 22 fev. 2020.

GENTRY, R.; DIBRELL, C.; KIM, J. Long-term orientation in publicly traded family businesses: evidence of a dominant logic. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 40, n. 4, p. 733-757, 2016. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/etap.12140>. Acesso em: 16 jan. 2020.

GEOBEY, S.; CALLAHAN, J. Managing impact portfolios: a conceptual view of scale. **ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives**, v. 6, n. 4, p. 17-36, 2017. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Sean-Geobey/publication/323945714\\_Managing\\_Impact\\_Portfolios\\_A\\_Conceptual\\_View\\_of\\_Scale/links/5ab3ecb4aca272171003c5ae/Managing-Impact-Portfolios-A-Conceptual-View-of-Scale.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Sean-Geobey/publication/323945714_Managing_Impact_Portfolios_A_Conceptual_View_of_Scale/links/5ab3ecb4aca272171003c5ae/Managing-Impact-Portfolios-A-Conceptual-View-of-Scale.pdf). Acesso em: 27 fev. 2022.

GERSICK, K. E.; DAVIS, J. A.; HAMPTON, M. M.; LANSBERG, I. **Generation to generation: life cycles of the family business**. Harvard Business School Press, 1997.

GOMEZ-MEJIA, L. R. Effect of occupation on task related, contextual and job involvement orientation: a cross-cultural perspective. **Academy of Management Journal**, v. 27, n. 4, p. 706-720, 1984. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/pdf/255874.pdf?casa\\_token=g8RhpstlL\\_EAAAAA:JVf-TUOAsH-F3LL0Df-foLtj9h6Dbi9L5j2rDu7d50IUElq6Cb5-pX2Jw4oY4r0jKJIGNY6GeCOD2CZU5wq5k7KifhV7ulaOCOmN-Bv2ui-x1P3etUQp](https://www.jstor.org/stable/pdf/255874.pdf?casa_token=g8RhpstlL_EAAAAA:JVf-TUOAsH-F3LL0Df-foLtj9h6Dbi9L5j2rDu7d50IUElq6Cb5-pX2Jw4oY4r0jKJIGNY6GeCOD2CZU5wq5k7KifhV7ulaOCOmN-Bv2ui-x1P3etUQp). Acesso em: 6 fev. 2022.

GOMEZ-MEJIA, L. R.; HAYNES, K. T.; NÚÑEZ-NICKEL, M.; JACOBSON, K. J. L.; MOYANO-FUENTES, J. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills. **Administrative Science Quarterly**, v. 52, n. 1, p. 106-137, 2007. Disponível em: [https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.2189/asqu.52.1.106?casa\\_token=XTbhHzgeu0AAAAA:URxlibmfsp\\_hZ8QrtYd0Ncx\\_hIVFBFYHOBGKfCAuVjY7mJ0uJjgCuBFt2NYpViL1QOf5hrLu7kfVA](https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.2189/asqu.52.1.106?casa_token=XTbhHzgeu0AAAAA:URxlibmfsp_hZ8QrtYd0Ncx_hIVFBFYHOBGKfCAuVjY7mJ0uJjgCuBFt2NYpViL1QOf5hrLu7kfVA). Acesso em: 29 jan. 2020.

GRAAFLAND, J. Family business ownership and cleaner production: moderation by company size and family management. **Journal of Cleaner Production**, v. 255, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120120>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652620301670?via%3Dihub>. Acesso em: 27 fev. 2022.

HADDAWAY, N. R.; COLLINS, A. M.; COUGHLIN, D.; KIRK, S. The role of Google Scholar in evidence reviews and its applicability to grey literature searching. **PloS ONE**, v. 10, n. 9, 2015. Disponível em: <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0138237>. Acesso em: 1 mar. 2020.

HARJI, K.; JACKSON, E. T. Accelerating impact: achievements, challenges and what's next in building the impact investing industry. **New York, NY: The Rockefeller Foundation**, 2012. Disponível em: <https://www.rockefellerfoundation.org/wp-content/uploads/Accelerating-Impact-Full-Summary.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2020.

HARRIS, D.; MARTINEZ, J. I.; WARD, J. L. Is strategy different for the family-owned business? **Family Business Review**, v. 7, n. 2, p. 159-174, 1994. Disponível em: [Is Strategy Different for the Family-Owned Business? - Dawn Harris, Jon I. Martinez, John L. Ward, 1994 \(sagepub.com\)](https://www.sagepub.com/journalsPermissions.nav?path=/journals/fbr/vol7/issue2/159-174.d01.html). Acesso em: 3 fev. 2020.

HART, S. L.; MILSTEIN, M. B. Creating sustainable value. **Academy of Management Executive**, v. 17, n. 2, p. 1-18, 2003. Disponível em: <https://www.stuartlhart.com/sites/stuartlhart.com/files/creatingsustainablevalue.pdf>. Acesso em: 13 fev. 2022.

HARZING, A.-W. Two new kids on the block: how do Crossref and Dimensions compare with Google Scholar, Microsoft Academic, Scopus and the Web of Science? **Scientometrics**, v. 120, n. 1, p. 341-349, 2019. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11192-019-03114-y>. Acesso em: 1 mar. 2020.

HEBB, T. Impact investing and responsible investing: what does it mean? **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 3, n. 2, p. 71-74, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/20430795.2013.776255>. Acesso em: 22 fev. 2020.

HEHENBERGER, L.; HARLING, A. Moving toward “impact-adjusted” financial returns: closing remarks. **American Journal of Evaluation**, v. 39, n. 3, p. 408-412, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/1098214018778899>. Acesso em: 26 fev. 2020.

HEWSON, C. Research design and tools for internet research. *In*: FIELDING, N. G.; LEE, R. M.; BLANK, G. (eds.). **The Sage handbook of online research methods**. 2nd ed. London: Sage, pp. 57–75, 2017. Disponível em: <http://oro.open.ac.uk/48050/2/Fielding%20et%20al%20Hewson%20chapter%20-%202nd%20ed%20FINAL%20VERSION.doc.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2022.

HIEBL, M. R. W.; QUINN, M.; CRAIG, J. B.; MOORES, K. Management control in family firms: a guest editorial. **Journal of Management Control**, v. 28, n. 4, p. 377-381, 2018. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s00187-018-0260-6>. Acesso em: 20 fev. 2022.

HOCHHEIMER, C. J.; SABO, R. T.; PERERA, R. A.; MUKHOPADHYAY, N.; KRIST, A. H. Identifying attrition phases in survey data: applicability and assessment study. **Journal of Medical Internet Research**, v. 21, n. 8, , 2019. Disponível em: <https://www.jmir.org/2019/8/e12811/>. Acesso em: 6 fev. 2022.

HÖCHSTÄDTER, A. K.; SCHECK, B. What’s in a name: an analysis of impact investing understandings by academics and practitioners. **Journal of Business Ethics**, v. 132, n. 2, p. 449-475, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2327-0>. Acesso em: 22 fev. 2020.

HÖGLUND, A.; MELLBLOM, J. **Impact investments – investing with a twofold incentive**: a qualitative study of impact investors’ investment evaluation process. 2019. Dissertação (Mestrado). Uppsala Universitet. Disponível em: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1331475/FULLTEXT01.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2020.

IBGC. **Governança da Família Empresária – Conceitos Básicos, Desafios e Recomendações**. Caderno 15. 2016. Disponível em: [Publicação \(ibgc.org.br\)](Publicação (ibgc.org.br)). Acesso em: 23 nov. 2022.

JACKSON, E. T.; HARJI, K. Impact investing: measuring household results in rural West Africa. **ACRN, Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives**, v. 6, n. 4, p. 53-66, 2017. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Karim-Harji/publication/325689732\\_Impact\\_investing\\_Measuring\\_household\\_results\\_in\\_rural\\_west\\_Africa/links/5bfddaf7a6fdcc35428c9c74/Impact-investing-Measuring-household-results-in-rural-west-Africa.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Karim-Harji/publication/325689732_Impact_investing_Measuring_household_results_in_rural_west_Africa/links/5bfddaf7a6fdcc35428c9c74/Impact-investing-Measuring-household-results-in-rural-west-Africa.pdf). Acesso em: 27 fev. 2022.

JASKIEWICZ, P.; COMBS, J. G.; RAU, S. B. Entrepreneurial legacy: toward a theory of how some family firms nurture transgenerational entrepreneurship. **Journal of Business Venturing**, v. 30, n. 1, p. 29-49, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusvent.2014.07.001>. Acesso em: 19 jan. 2020.



JASKIEWICZ, P.; DYER, W. G. Addressing the elephant in the room: disentangling family heterogeneity to advance family business research. **Family Business Review**, v. 30, n. 2, p. 111–118, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0894486517700469>. Acesso em: 20 jan. 2020.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: <http://117.211.153.211:8001/jspui/bitstream/123456789/335/1/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf>. Acesso em: 18 jan. 2020.

JIANG, D. S.; KELLERMANN, F. W.; MUNYON, T. P.; MORRIS, M. L. More than meets the eye: a review and future directions for the social psychology of socioemotional wealth. **Family Business Review**, v. 31, n. 1, p. 125-157, 2018. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0894486517736959>. Acesso em: 16 jan. 2020.

JIANG, F.; CAI, X.; NOFSINGER, J. R.; ZHENG, X. Can reputation concern restrain bad news hoarding in family firms? **Journal of Banking & Finance**, v. 114, p. 105808, 2020. Disponível em: [https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426620300753?casa\\_token=Ffv6E-k8s4cAAAAA:fpaSZXzEuwdXZL5l\\_pRRzwhAE1Zj6Jc-3ytmVYfQxKCUCCc9Rr2JZ9j2qfujHSu523M9gO329JVc](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426620300753?casa_token=Ffv6E-k8s4cAAAAA:fpaSZXzEuwdXZL5l_pRRzwhAE1Zj6Jc-3ytmVYfQxKCUCCc9Rr2JZ9j2qfujHSu523M9gO329JVc). Acesso em: 5 abr. 2022.

J. P. MORGAN. **Impact investments: an emerging asset class**. New York: J. P. Morgan, 2010. 96 p. Disponível em: <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>. Acesso em: 6 out. 2017.

KALKBRENNER, M. T. A practical guide to instrument development and score validation in the social sciences: the measure approach. **Practical Assessment, Research, and Evaluation**, v. 26, n. 1, p. 1, 2021. Disponível em: <https://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1455&context=pare>. Acesso em: 22 jan.2022.

KARAM, P. B. S.; MACHADO FILHO, C. A. P.; ABIB, G. Conflicts in boards of family firms: a theoretical framework for strategic decision-making. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, p. 703-720, 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rac/a/hGfxjnyZKRzzgp5NXBdbkj/?lang=en>. Acesso em: 25 jan. 2022.

KIRPPU, A. **Impact investing in private equity**. 2019. Dissertação (mestrado). Aalto University. Disponível em: [https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/39847/master\\_Kirppu\\_Annemari\\_2019.pdf?sequence=1](https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/39847/master_Kirppu_Annemari_2019.pdf?sequence=1). Acesso em: 27 fev. 2022.

KUHN, T. S. **The structure of scientific revolutions**. University of Chicago Press, 1970. Disponível em: <https://nemenmanlab.org/~ilya/images/c/c5/Kuhn-1970.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2020.

LA-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. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/0022-1082.00115>. Acesso em: 16 jan. 2020.

LAZZARINI, S. G.; ROTONDARO, A.; CABRAL, S.; PONGELUPPE, L.; SCHMITHAUSEN, E.; PEREIRA, T. C.; BECKMANN, T. K. G.; OSHIMA, F. H. I.; CRUZ, G. S. L.; REIS, B. S.; LIMA, F. L. **Contracting for Socio-Environmental Outcomes throughout the World: Database**. Insper Metricis, São Paulo, 2019.

LIN, N. Building a Network Theory of Social Capital. *In: Social capital*. Routledge, 2017. p. 3-28.. Disponível em: <https://faculty.washington.edu/matsueda/courses/590/Readings/Lin%20Network%20Theory%201999.pdf>. Acesso em: 29 mar. 2020.

LIU, M.; WRONSKI, L. Trap questions in online surveys: results from three web survey experiments. **International Journal of Market Research**, v. 60, n. 1, p. 32-49, 2018. Disponível em: [https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1470785317744856?casa\\_token=BAzb\\_t9I9bpkAAAAA:nzQmalN4zu1c1JWWVeVbjd0NSPijrLn4FtrQEal\\_B74v\\_zNqz\\_6gj0ayjZcFjB-I5UbWPfI0EZZPpA](https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1470785317744856?casa_token=BAzb_t9I9bpkAAAAA:nzQmalN4zu1c1JWWVeVbjd0NSPijrLn4FtrQEal_B74v_zNqz_6gj0ayjZcFjB-I5UbWPfI0EZZPpA). Acesso em: 23 jan. 2022.

LUMPKIN, G. T.; BRIGHAM, K. H. Long-term orientation and intertemporal choice in family firms. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 35, n. 6, p. 1149-1169, 2011. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6520.2011.00495.x>. Acesso em: 3 fev. 2020.

MACKENZIE, N.; KNIPE, S. Research dilemmas: Paradigms, methods and methodology. **Issues in Educational Research**, v. 16, n. 2, p. 193-205, 2006. Disponível em: [https://www.academia.edu/download/6787014/Research\\_article\\_IER.pdf](https://www.academia.edu/download/6787014/Research_article_IER.pdf). Acesso em: 16 mar. 2020.

MAHOOD, Q.; VAN EERD, D.; IRVIN, E. Searching for grey literature for systematic reviews: challenges and benefits. **Research Synthesis Methods**, v. 5, n. 3, p. 221-234, 2014. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/jrsm.1106>. Acesso em: 1 mar. 2020.

MARTINS, J. G. F.; LEONE, R. J. G.; LEONE, N. M. C. P. G. Proposta de método para classificação do porte das empresas. **CONNEXIO**, v. 6, n. 1, p. 139-155, 2017. ISSN 2236-8760. Disponível em: <https://repositorio.unp.br/index.php/connexio/article/download/1679/1021>. Acesso em: 8 fev. 2022.

MATHIEU, E.; STRASSLER, P.; PEARL, N. Finding and retaining the right advisor for a family and its family office. **The Journal of Wealth Management**, v. 13, n. 3, p. 15-18, 2010. Disponível em: [http://www.mathieuranum.com/wp-content/themes/mathieuranum/media/Finding\\_and\\_Retaining\\_The\\_Right\\_Advisor.pdf](http://www.mathieuranum.com/wp-content/themes/mathieuranum/media/Finding_and_Retaining_The_Right_Advisor.pdf). Acesso em: 3 fev. 2020.

MATSUO, K. When a dominant CEO hinders exploration in a firm: a longitudinal case study from Japan. **Journal of Business Research**, v. 140, p. 143-154, 2022.

Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S014829632100850X>. Acesso em: 5 abr. 2022.

MCCAMBRIDGE, J.; KALAITZAKI, E.; WHITE, I. R.; KHADJESARI, Z.; MURRAY, E.; LINKE, S.; THOMPSON, S. G.; GODFREY, C.; WALLACE, P. Impact of length or relevance of questionnaires on attrition in online trials: randomized controlled trial. **Journal of Medical Internet Research**, v. 13, n. 4, 2011. Disponível em:

<https://www.jmir.org/2011/4/e96/>. Acesso em: 6 de fev. 2022.

MELO, C.; CABRAL, S. Pandemics and communication: an experimental assessment. **Revista de Administração Pública**, v. 54, p. 735-757, 2020.

Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/rap/a/kj6DYcD4rZ8fLVykPLtb77L/?format=html&lang=en>. Acesso em: 23 jan. 2022.

MERSLAND, R.; NYARKO, S. A.; SIRISENA, A. B. A hybrid approach to international market selection: the case of impact investing organizations. **International Business Review**, v. 29, n. 1, p. 101624, 2020. Disponível em:

<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101624>. Acesso em: 26 fev. 2020.

MEYER, J.; KRAUSS, A.; BACHMANN, K. Drivers of investor motivations for impact investments: the case of microfinance. **SSRN 3395275**, 2019. Disponível em:

<https://www.zora.uzh.ch/id/eprint/184455/1/SSRN-id3395275.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2020.

MIGLIORI, S. *et al.* How does family management affect innovation investment propensity? The key role of innovation impulses. **Journal of Business Research**, v. 113, p. 243-256, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.039>. Disponível em:

[https://eprints.lancs.ac.uk/id/eprint/141318/1/JBR\\_Manuscript\\_R3\\_Submitted\\_1\\_.pdf](https://eprints.lancs.ac.uk/id/eprint/141318/1/JBR_Manuscript_R3_Submitted_1_.pdf). Acesso em: 27 fev. 2022.

MILLER, D.; LE BRETON-MILLER, I. Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities. **Family Business Review**, v. 19, n. 1, p. 73-87, 2006. Disponível em:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1741-6248.2006.00063.x>. Acesso em: 3 fev. 2020.

MIZUMOTO, F. M.; MACHADO FILHO, C. A. P. Práticas de governança corporativa em empresa familiar de capital fechado: um estudo de caso. **Revista de Negócios**, v. 12, n. 2, p. 3-17, 2007. Disponível em:

[http://markestrat.com.br/upload/49603b52b5e948adbdc9214970f96bcc-pub\\_20131003135637\\_artigo\\_revista\\_negocios\\_fmm.pdf](http://markestrat.com.br/upload/49603b52b5e948adbdc9214970f96bcc-pub_20131003135637_artigo_revista_negocios_fmm.pdf). Acesso em: 19 jan. 2020.

MOGAPI, E. M.; SUTHERLAND, M. M.; WILSON-PRANGLEY, A. Impact investing in South Africa: managing tensions between financial returns and social impact. **European Business Review**, 2019. Disponível em:



[https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EBR-11-2017-0212/full/html?casa\\_token=ZqXPLiwXvxkAAAAA:V20Y1GII8xgqyUExIO8sx8CyeR97L2uEpCcKTHJLYu62tMkcMXH10u3048\\_IIdDU3CIO-6UGuB08UmdnX44AEHPv\\_PHF0CGTWN95iJ7CgKvdJStoln00](https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EBR-11-2017-0212/full/html?casa_token=ZqXPLiwXvxkAAAAA:V20Y1GII8xgqyUExIO8sx8CyeR97L2uEpCcKTHJLYu62tMkcMXH10u3048_IIdDU3CIO-6UGuB08UmdnX44AEHPv_PHF0CGTWN95iJ7CgKvdJStoln00). Acesso em: 22 fev. 2020.

MONTICELLI, J. M.; BERNARDON, R. A.; TREZ, G.; DOS SANTOS SABRITO, C. E. Transgenerational entrepreneurship of the family businesses: is it in the blood or not? **Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas**, v. 8, n. 2, p. 223-249, 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.14211/regepe.v8i2.1139>. Acesso em: 19 jan. 2020.

MOYA, M. F.; BALAGUER, R. C. Looking for the perfect structure: the evolution of family office from a long-term perspective. **Universia Business Review**, n. 32, p. 82-93, 2011. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3802214.pdf>. Acesso em: 19 jan. 2020.

MUDALIAR, A.; BASS, R.; DITHRICH, H. **Annual Impact Investor Survey 2018**. Global Impact Investing Network (GIIN), 2018. Disponível em: <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>. Acesso em: 25 jan. 2022.

MUDALIAR, A.; DITHRICH, H. **Sizing the impact investing market**. Global Impact Investing Network (GIIN), 2019. Disponível em: <https://thegiin.org/research/publication/impinv-market-size>. Acesso em: 25 jan. 2022.

MUSTAKALLIO, M.; AUTIO, E.; ZAHRA, S. A. Relational and contractual governance in family firms: effects on strategic decision making. **Family Business Review**, v. 15, n. 3, p. 205-222, 2002. Disponível em: [https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1741-6248.2002.00205.x?casa\\_token=UIIMI11tFCKAAAAA:Ljln33t4\\_Dp503HtVHNsxR7TefQ7RGA4IPL1ewTadTJByR2rQsM7wU5cFGbHzRAoUpHqvDeHwWINN\\_s](https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1741-6248.2002.00205.x?casa_token=UIIMI11tFCKAAAAA:Ljln33t4_Dp503HtVHNsxR7TefQ7RGA4IPL1ewTadTJByR2rQsM7wU5cFGbHzRAoUpHqvDeHwWINN_s). Acesso em: 27 fev. 2022.

NASON, R.; MAZZELLI, A.; CARNEY, M. The ties that unbind: socialization and business-owning family reference point shift. **Academy of Management Review**, v. 44, n. 4, p. 846-870, 2019. Disponível em <https://journals.aom.org/doi/10.5465/amr.2017.0289>: Acesso em: 15 jul. 2022.

PARENTE, T. C. **Efetividade das decisões em conselhos de administração de empresas familiares**: uma abordagem configuracional. 2018. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04072018-145128/publico/CorrigidoTobias.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2020.

PEARSON, A. W.; CARR, J. C.; SHAW, J. C. Toward a theory of familiness: a social capital perspective. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 32, n. 6, p. 949-969, 2008. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6520.2008.00265.x>. Acesso em: 4 dez. 2019.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. The big idea: creating shared value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth. **Harvard Business Review**, v. 89, n. 1-2, 2011. Disponível em: <http://www.creativeinnovationglobal.com.au/wp-content/uploads/Shared-value-Harvard-business-review.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2020.

PRAHALAD, C. K.; HART, S. L. The fortune at the bottom of the pyramid. **Strategy + Business**, v. 26, p. 2-14, 2002. Disponível em: <https://www.strategy-business.com/article/11518>. Acesso em: 8 fev. 2022.

QUINN, Q. C.; MUNIR, K. A. Hybrid Categories as Political Devices: The Case of Impact Investing in Frontier Markets', From Categories to Categorization: Studies in Sociology, Organizations and Strategy at the Crossroads. **Research in the Sociology of Organizations**, Volume 51 (Special Issue), 2017. Disponível em: [https://www.repository.cam.ac.uk/bitstream/handle/1810/262937/Quinn\\_et\\_al-2017-From\\_Categories\\_to\\_Categorization-AM.pdf?sequence=1](https://www.repository.cam.ac.uk/bitstream/handle/1810/262937/Quinn_et_al-2017-From_Categories_to_Categorization-AM.pdf?sequence=1). Acesso em: 22 fev. 2020.

RAMADANI, V.; HOY, F. Context and uniqueness of family businesses. *In: Family businesses in transition economies*. Springer, Cham, 2015. p. 9-37. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Veland\\_Ramadani/publication/283474065\\_Context\\_and\\_Uniqueness\\_of\\_Family\\_Businesses/links/5657a61908ae4988a7b58151.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Veland_Ramadani/publication/283474065_Context_and_Uniqueness_of_Family_Businesses/links/5657a61908ae4988a7b58151.pdf). Acesso em: 18 jan. 2020.

RAU, S. B.; ASTRACHAN, J. H.; SMYRNIOS, K. X. The F-PEC revisited: from the family business definition dilemma to foundation of theory. **Family Business Review**, v. 31, n. 2, p. 200-213, 2018. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0894486518778172>. Acesso em: 19 jan. 2020.

REISMAN, J.; OLAZABAL, V. Situating the Next Generation of Impact Measurement and Evaluation for Impact Investing, The Rockefeller Foundation, 2016. Disponível em: [https://www.orsimpact.com/DirectoryAttachments/132018\\_114022\\_353\\_Impact-Measurement-Landscape-Paper-Dec-2016.pdf](https://www.orsimpact.com/DirectoryAttachments/132018_114022_353_Impact-Measurement-Landscape-Paper-Dec-2016.pdf). Acesso em: 27 fev. 2022.

RIVO-LÓPEZ, E.; VILLANUEVA-VILLAR, M.; VAQUERO-GARCÍA, A. **Family office: a new category in family business research?** Universidad de Vigo, GEN-Governance and Economics Research Network, 2016. Working Paper. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Alberto\\_Garcia44/publication/303673371\\_FAMILY\\_OFFICE\\_A\\_NEW\\_CATEGORY\\_IN\\_FAMILY\\_BUSINESS\\_RESEARCH/links/574c563208ae8cd111f6e60e.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Alberto_Garcia44/publication/303673371_FAMILY_OFFICE_A_NEW_CATEGORY_IN_FAMILY_BUSINESS_RESEARCH/links/574c563208ae8cd111f6e60e.pdf). Acesso em: 27 jan. 2020.

RIVO-LÓPEZ, E.; VILLANUEVA-VILLAR, M.; VAQUERO-GARCÍA, A.; LAGO-PEÑAS, S. Family offices: what, why and what for. **Organizational Dynamics**, v. 46, n. 4, p. 262-270, 2017. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.orgdyn.2017.03.002>. Acesso em: 3 dez. 2019.

RODRIGUES, J. Família empresária e competências empreendedoras. *In: Fórum Sociológico. Série II*. CESNOVA, 2016. Disponível em: <https://journals.openedition.org/sociologico/1497>. Acesso em: 18 jan. 2022.

RODRIGUES, J. Família empresária: o que é? *In: XVII ENCONTRO NACIONAL DE SIOT*, 2017, Setúbal. Disponível em: [http://www.apsiot.pt/images/publicacoessiot/11\\_xvii.pdf](http://www.apsiot.pt/images/publicacoessiot/11_xvii.pdf). Acesso em: 18 jan. 2022.

RODRIGUES, J.; MARQUES, M. A. **Órgãos de governo da família empresária – Governing bodies of family business**. Working Paper. 2016. Disponível em: <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/6233/1/Working%20paper%20-%20%C3%93rg%C3%A3os%20de%20governo%20da%20fam%C3%ADlia%20empres%C3%A1ria.pdf>. Acesso em: 3 fev. 2020.

ROUNDY, P. T. Regional differences in impact investment: a theory of impact investing ecosystems. **Social Responsibility Journal**, 2019. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/331132134\\_Regional\\_differences\\_in\\_impact\\_investment\\_A\\_theory\\_of\\_impact\\_investing\\_ecosystems](https://www.researchgate.net/publication/331132134_Regional_differences_in_impact_investment_A_theory_of_impact_investing_ecosystems). Acesso em: 22 fev. 2020.

ROUNDY, P.; HOLZHAUER, H.; DAI, Y. Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors. **Social Responsibility Journal**, *forthcoming*, 2017. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Philip\\_Roundy/publication/317553845\\_Finance\\_or\\_philanthropy\\_Exploring\\_the\\_motivations\\_and\\_criteria\\_of\\_impact\\_investors/links/59a06ea8458515fd1fde85d8/Finance-or-philanthropy-Exploring-the-motivations-and-criteria-of-impact-investors](https://www.researchgate.net/profile/Philip_Roundy/publication/317553845_Finance_or_philanthropy_Exploring_the_motivations_and_criteria_of_impact_investors/links/59a06ea8458515fd1fde85d8/Finance-or-philanthropy-Exploring-the-motivations-and-criteria-of-impact-investors). Acesso em: 22 fev. 2020.

SAKO, M.; HELPER, S. Determinants of trust in supplier relations: evidence from the automotive industry in Japan and the United States. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 34, n. 3, p. 387-417, 1998. Disponível em: [https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167268197000826?casa\\_token=7A8UTWp9l\\_AAAAAA: xuKCLty58QyFiZ1SfhAtHAqT-5OTSww8deMnF-yhNPUYSGTKpH\\_PS16Lpq3Q-BBJ\\_I9oRxxATWM](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167268197000826?casa_token=7A8UTWp9l_AAAAAA: xuKCLty58QyFiZ1SfhAtHAqT-5OTSww8deMnF-yhNPUYSGTKpH_PS16Lpq3Q-BBJ_I9oRxxATWM). Acesso em: 6 fev. 2022.

SALVATO, C.; CHIRICO, F.; MELIN, L.; SEIDL, D. Coupling family business research with organization studies: interpretations, issues and insights. **Organization Studies**, v. 40, n. 6, p. 775-791, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0170840619841402>. Acesso em: 18 jan. 2020.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, M. D. P. B. **Metodologia de pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SAUERMAN, H.; ROACH, M. Increasing web survey response rates in innovation research: an experimental study of static and dynamic contact design features. **Research Policy**, v. 42, n. 1, p. 273-286, 2013. Disponível em: [https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0048733312001400?casa\\_token=PWGJS6WUn04AAAAA:gONm9rAmr4fFXjq4KBpkRQsz3u910s3nXBjEcsdEVKut5KN908USlSkqrcNkX-6LU6xV4bLeMMU](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0048733312001400?casa_token=PWGJS6WUn04AAAAA:gONm9rAmr4fFXjq4KBpkRQsz3u910s3nXBjEcsdEVKut5KN908USlSkqrcNkX-6LU6xV4bLeMMU). Acesso em: 23 jan. 2022.

SCHEPERS, J.; VOORDECKERS, W.; STEIJVERS, T.; LAVEREN, E. The entrepreneurial orientation–performance relationship in private family firms: the moderating role of socioemotional wealth. **Small Business Economics**, v. 43, n. 1, p. 39-55, 2014. Disponível em: [https://scholar.google.com.br/scholar?output=instlink&q=info:kNXG0DddPcgJ:scholar.google.com/&hl=pt-BR&as\\_sdt=0,5&scilfp=5240940488308249969&oi=lle](https://scholar.google.com.br/scholar?output=instlink&q=info:kNXG0DddPcgJ:scholar.google.com/&hl=pt-BR&as_sdt=0,5&scilfp=5240940488308249969&oi=lle). Acesso em: 16 abr. 2022.

SCHULZE, W. S. Socio-emotional wealth and family: revisiting the connection. **Management Research: Journal of the Ibero-American Academy of Management**, 2016, v. 14, n. 3, p. 288-297, 2016. Disponível em: [https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MRJIAM-09-2016-0694/full/html?casa\\_token=tDVnweEHb0kAAAAA:akSqNg1IHmKYvOYex4SJ6m8obh2NYk6hhBCiYUKN06jnOaRVqIN03nbfXPq0UzeJK7M\\_QXWtEE9G\\_1VuUjMOrl3VtHYzf2c8ohDHP48ED6eYCL1FnVM](https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MRJIAM-09-2016-0694/full/html?casa_token=tDVnweEHb0kAAAAA:akSqNg1IHmKYvOYex4SJ6m8obh2NYk6hhBCiYUKN06jnOaRVqIN03nbfXPq0UzeJK7M_QXWtEE9G_1VuUjMOrl3VtHYzf2c8ohDHP48ED6eYCL1FnVM). Acesso em: 3 fev. 2022.

SCHULZE, W. S.; GEDAJLOVIC, E. R. Whither family business? **Journal of Management Studies**, v. 47, n. 2, p. 191-204, 2010. Disponível em: <http://www.sfu.ca/~erg/research/whither.pdf>. Acesso em: 18 jan. 2022.

SCHULZE, W. S.; KELLERMANN, F. W. Reifying socioemotional wealth. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 39, n. 3, p. 447-459, 2015. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1111/etap.12159>. Acesso em: 16 abr. 2022.

SERRANO, C. C.; HABBERSHON, T. G.; NORDQVIST, M.; SALVATO, C.; ZELLWEGGER, T. A conceptual model of transgenerational entrepreneurship in family-influenced firms. **HEC Family Business, IFERA**, 2006. Disponível em: [https://www.alexandria.unisg.ch/28819/1/Cruz\\_et\\_al\\_IFERA\\_2006.pdf](https://www.alexandria.unisg.ch/28819/1/Cruz_et_al_IFERA_2006.pdf). Acesso em: 18 jan. 2022.

SHARMA, P.; HOY, F.; ASTRACHAN, J. H.; KOIRANEN, M. The practice-driven evolution of family business education. **Journal of Business Research**, v. 60, n. 10, p. 1012-1021, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.12.010>. Acesso em: 20 jan. 2020.

SUESS-REYES, J. Understanding the transgenerational orientation of family businesses: the role of family governance and business family identity. **Journal of Business Economics**, v. 87, n. 6, p. 749-777, 2017. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11573-016-0835-3>. Acesso em: 24 jan. 2020.

TAGIURI, R.; DAVIS, J. Bivalent attributes of the family firm. **Family Business Review**, v. 9, n. 2, p. 199-208, 1996. Disponível em: [https://www.academia.edu/download/60896710/Tagiuri\\_und\\_Davis\\_-\\_1996\\_-\\_Bivalent\\_Attributes\\_of\\_the\\_Family\\_Firm20191014-125834-1vppe38.pdf](https://www.academia.edu/download/60896710/Tagiuri_und_Davis_-_1996_-_Bivalent_Attributes_of_the_Family_Firm20191014-125834-1vppe38.pdf). Acesso em: 16 jan. 2020.

TAN, P.; LAM, S. **Impact Investments by Foundations in Singapore and Hong Kong**. NUS Business School and Sasakawa Peace Foundation, 2018. Disponível

em: <https://bschool.nus.edu.sg/acsep/wp-content/uploads/sites/19/2018/10/TR2.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2020.

TEKULA, R.; ANDERSEN, K. The role of government, nonprofit, and private facilitation of the impact investing marketplace. **Public Performance & Management Review**, v. 42, n. 1, p. 142-161, 2019. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/15309576.2018.1495656>. Acesso em: 22 fev. 2020.

TORELLI, R.; BALLUCHI, F.; LAZZINI, A. Greenwashing and environmental communication: effects on stakeholders' perceptions. **Business Strategy and the Environment**, 2019. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/bse.2373>. Acesso em: 23 fev. 2020.

UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME – UNDP. Disponível em: <https://www.sdfinance.undp.org/content/sdfinance/en/home/solutions/impact-investment.html#mst-1>. Acesso em: 23 fev. 2020.

UNITED NATIONS PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT. Disponível em: <https://www.unpri.org/searchresults?qkeyword=&PageSize=10&parametrics=WVSECTIONCODE%7C1018&cmd=AddPm&val=WVPUBDATE%7C%5B2006-01-01T00%3A00%3A00Z%20TO%202020-02-23T00%3A00%3A00Z%5D>. Acesso em: 23 fev. 2020.

VECCHI, V.; CASALINI, F.; BALBO, L.; CASELLI, S. Impact Investing: a new asset class or a societal refocus of Venture Capital? *In: Public Private Partnerships for Infrastructure and Business Development*. Palgrave Macmillan, New York, 2015. p. 275-293. Disponível em: <https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/A-new-asset-class-or-a-societal-refocus-of-venture-capital.pdf>. Acesso em: 23 fev. 2020.

VEHOVAR, V.; MANFREDA, K. L. Overview: Online Surveys. *In: FIELDING, N. G.; LEE, R. M.; BLANK, G. (eds.). The Sage Handbook of Online Research Methods*. 2nd ed. London: Sage, pp. 177–194, 2017. Disponível em: <http://oro.open.ac.uk/48050/2/Fielding%20et%20al%20Hewson%20chapter%20-%202nd%20ed%20FINAL%20VERSION.doc.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2022.

VIVIANI, J.; MAUREL, C. Performance of impact investing: a value creation approach. **Research in International Business and Finance**, v. 47, p. 31-39, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.01.001>. Acesso em: 22 fev. 2020.

WELCH, S.; MCINTYRE, J. A Multi-Family Office (MFO) 'Investment Manifesto'. **The Journal of Wealth Management**, v. 17, n. 4, p. 9, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.3905/jwm.2015.17.4.009>. Acesso em: 3 fev. 2020.

WELSH, D. H. B.; MEMILI, E.; ROSPLOCK, K.; ROURE, J.; SEGURADO, J. L. Perceptions of entrepreneurship across generations in family offices: A stewardship theory perspective. **Journal of Family Business Strategy**, v. 4, n. 3, p. 213-226, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.07.003>. Acesso em: 27 jan. 2020.

WESSEL, S.; DECKER, C.; LANGE, K. S. G.; HACK, A. One size does not fit all: Entrepreneurial families' reliance on family offices. **European Management Journal**, v. 32, n. 1, p. 37-45, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.08.003>. Acesso em: 4 dez. 2019.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

XAVIER, R. L.; COSTA, S. O. O reconhecimento legal das estruturas de gestão da família empresária institucionalizada. *In*: MARQUES, A. P. (org.). **Roadmap para Empresas Familiares: Mapeamento, Profissionalização e Inovação**. 2018, p. 171-187. Disponível em: <https://doi.org/10.21814/1822.56256>. Acesso em: 3 fev. 2020.

YUNUS, M. **Building social business: The new kind of capitalism that serves humanity's most pressing needs**. PublicAffairs, 2010.

## APÊNDICE A – Questionário

O questionário utilizado neste projeto pode ser encontrado a seguir, conforme estruturado na plataforma Qualtrics, sendo possível acompanhar início e fim de cada bloco de informações (mostrados em fundo cinza claro), bem como os saltos lógicos (*skip instructions*) em sua estrutura (mostrados em fundo cinza escuro).



---

**Start of Block: Bloco 1 - INTRODUÇÃO**

Q1

**FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS E INVESTIDORES FAMILIARES: FATORES DETERMINANTES PARA INVESTIMENTO EM IMPACTO SOCIOAMBIENTAL**

Prezad@ Participante,

Obrigado pela sua participação nesta pesquisa de doutorado no âmbito do **Programa de Pós-Graduação em Administração da FEAUSP** e apoiada pelo **Insper Metricis - Núcleo para Medição de Impacto Socioambiental**.

Pretende-se entender os fatores que influenciam famílias empresárias e investidores familiares na decisão de direcionar recursos para investimentos de impacto socioambiental.

O preenchimento da pesquisa tomará por volta de 12 a 15 minutos, sendo que esta coleta de dados se dará de **forma anônima**, existindo a possibilidade – caso seja do seu interesse – de **receber** oportunamente um **sumário executivo** com os **resultados** do trabalho, bastando para isso fornecer um endereço de e-mail em campo específico ao final da pesquisa.

Como pesquisador responsável por esta pesquisa, fico à disposição para o esclarecimento de qualquer eventual dúvida que porventura surja.

Atenciosamente,

**Geraldo Setter**

Geraldo.Setter@usp.br

Geraldo.Setter@insper.edu.br

---

Você conhece ou já ouviu falar em investimentos de impacto socioambiental?

 Sim (1) Não (2)

---

**End of Block: Bloco 1 - INTRODUÇÃO**

---

**Start of Block: Bloco 2 - SOBRE INVESTIMENTOS DE IMPACTO SOCIOAMBIENTAL**



Q2

**Investimentos de impacto socioambiental** são aqueles que **buscam lucro** e, **ao mesmo tempo**, tentam contribuir para **melhoria em relação a algum problema social** (por exemplo, ajudando a diminuir mortalidade infantil) **ou ambiental** (por exemplo, ajudando a preservar áreas de mata nativa).

Dessa forma, os investimentos de impacto têm o **duplo objetivo** de **produzir lucro econômico**, ao mesmo tempo que buscam **gerar valor socioambiental para a sociedade**.

Vale mencionar que os investimentos de impacto **não devem ser confundidos com filantropia** (doação de recursos para atividades benemerentes).

Também vale notar que caso a empresa da sua família tenha como **fornecedoras** empresas que sejam o resultado de um investimento de impacto (empresas investidas por um fundo de investimento de impacto, por exemplo), esse relacionamento **não** deve ser entendido como um investimento de impacto pela família / empresa familiar.

---

Você ou sua família/empresa familiar já aplicam recursos em **investimentos de impacto socioambiental**?

Sim (4)

Não (5)

*Skip To: Q13 If Investimentos de impacto socioambiental são aqueles que buscam lucro e, ao mesmo tempo, tenta... = Não*

---

**Page Break**

Q3 Qual o volume de recursos aplicados por você ou sua família/empresa familiar em **investimentos de impacto**?

- Até R\$ 10 mil (1)
  - Até R\$ 100 mil (2)
  - Até R\$ 500 mil (3)
  - Até R\$ 1 milhão (4)
  - Até R\$ 5 milhões (5)
  - Até R\$ 10 milhões (6)
  - Acima de R\$ 10 milhões (7)
  - Outro / não sei (8)
- 

Q4 A aplicação em **investimentos de impacto** foi feita de que forma?

- Via investimento direto pela própria empresa ou grupo empresarial (holding) da família (1)
  - Via family office (estrutura dedicada à gestão do patrimônio familiar) (3)
  - Via fundação empresarial ou familiar (4)
  - Via aporte pessoal / individual por integrante da família (5)
  - Outro / não sei (6)
-

Q5 Qual a modalidade escolhida para alocação de recursos em investimentos de impacto?

- Investimento de recursos diretamente no negócio (quotas) (1)
- Via aplicação em fundo de investimento de impacto (2)
- Outro / não sei (3)

*Skip To: Q7 If Qual a modalidade escolhida para alocação de recursos em investimentos de impacto?  
= Via aplicação em fundo de investimento de impacto*

*Skip To: Q7 If Qual a modalidade escolhida para alocação de recursos em investimentos de impacto?  
= Outro / não sei*

---

Q6 Você e/ou alguém da família/empresa familiar tem algum envolvimento direto com o negócio no qual foi feito o investimento, seja ao nível da operação ou de alguma instância de monitoramento, por exemplo algo assemelhado a um Conselho de Administração?

- Sim (1)
  - Não (2)
  - Outro / não sei (4)
- 

Q7 Qual o tipo de impacto buscado?

- Ambiental (1)
  - Social (2)
  - Socioambiental (3)
  - Outro / não sei (4)
- 

Q8 Suponha que o **rendimento esperado** dos **demais investimentos**, seus ou da sua família/empresa familiar, seja de 10% reais ao ano (isto é, após descontada a inflação). Você ou sua família/empresa familiar estaria dispost@ a alocar recursos em investimento de

**impacto comprovado** (isto é, na presença de um **processo formal de mensuração de impacto** socioambiental confirmando o impacto positivo esperado) caso:

- A empresa apresente um retorno igual ou maior que 10% a.a. (1)
  - A empresa apresente um retorno de 8% a.a. (2)
  - A empresa apresente um retorno de 6% a.a. (3)
  - A empresa apresente um retorno de 4% a.a. (4)
  - A empresa apresente um retorno de 2% a.a. (5)
  - A empresa apresente um retorno de 0% a.a. (ou seja, você ou sua família/empresa familiar somente recuperaria o valor investido) (6)
- 

Q9

Para a afirmação a seguir, indique a importância do item avaliado conforme a escala:

- a. Discordo fortemente (**não importante**)
- b. Discordo
- c. Nem concordo, nem discordo
- d. Concordo
- e. Concordo fortemente (**muito importante**)

É **importante** a presença de **práticas de mensuração de impacto** para **monitorar o desempenho socioambiental** dos investimentos.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
-

Q10 Você ou sua família/empresa familiar estaria dispost@ a ter uma **diminuição na rentabilidade** do seu investimento para **custear a mensuração do impacto gerado?**

- Sim (1)
- Não (2)
- Outro / não sei (4)
- 

Q11 Você ou sua família/empresa familiar estaria dispost@ a ter um **prazo mais longo de retorno** do seu investimento para ter um **maior impacto socioambiental** (por exemplo, a diminuição mais acentuada na mortalidade infantil ou a preservação de maiores áreas de mata nativa)?

- Sim (1)
- Não (2)
- Outro / não sei (4)
- 

Q12 Você ou sua família/empresa familiar tem intenção de fazer **novas aplicações** em investimentos de impacto?

- Sim (1)
- Não (2)
- Outro / não sei (4)

*Skip To: End of Block If Você ou sua família/empresa familiar tem intenção de fazer novas aplicações em investimentos de i... = Sim*

*Skip To: End of Block If Você ou sua família/empresa familiar tem intenção de fazer novas aplicações em investimentos de i... = Não*

*Skip To: End of Block If Você ou sua família/empresa familiar tem intenção de fazer novas aplicações em investimentos de i... = Outro / não sei*

---

Q13 Caso você ou sua família/empresa familiar **ainda não apliquem** em investimentos de impacto, **haveria disposição em fazer investimentos desse tipo?**

Sim (1)

Não (2)

*Skip To: End of Survey If Caso você ou sua família/empresa familiar ainda não apliquem em investimentos de impacto, haveria... = Não*

---

**Page Break**

---

Q14 De que forma você imagina que a aplicação em **investimentos de impacto**, sua ou da sua família/empresa familiar, seria feita?

- Via investimento direto pela própria empresa ou grupo empresarial (holding) da família (1)
  - Via family office (estrutura dedicada à gestão do patrimônio familiar) (3)
  - Via fundação empresarial ou familiar (4)
  - Via aporte pessoal / individual por integrante da família (5)
  - Outro / não sei (6)
- 

Q15 Qual modalidade você imagina que seria escolhida para alocação de recursos em investimentos de impacto?

- Investimento de recursos diretamente no negócio (quotas) (1)
  - Via aplicação em fundo de investimento de impacto (2)
  - Outro / não sei (3)
- 

Q16 Qual você imagina seria o tipo de impacto buscado?

- Ambiental (1)
  - Social (2)
  - Socioambiental (3)
  - Outro / não sei (4)
- 

Q17 Suponha que o **rendimento esperado** dos **demais investimentos**, seus ou da sua família/empresa familiar, seja de 10% reais ao ano (isto é, após descontada a

inflação). Você ou sua família/empresa familiar estaria disposto a alocar recursos em investimento de **impacto comprovado** (isto é, na presença de um **processo formal de mensuração de impacto** socioambiental confirmando o impacto positivo esperado) caso:

- A empresa apresente um retorno igual ou maior que 10% a.a. (1)
  - A empresa apresente um retorno de 8% a.a. (2)
  - A empresa apresente um retorno de 6% a.a. (3)
  - A empresa apresente um retorno de 4% a.a. (4)
  - A empresa apresente um retorno de 2% a.a. (5)
  - A empresa apresente um retorno de 0% a.a. (ou seja, você ou sua família/empresa familiar somente recupere o valor investido) (6)
- 

Q18

Para a afirmação a seguir, indique a importância do item avaliado conforme a escala:

- a. Discordo fortemente (**não importante**)
- b. Discordo
- c. Nem concordo, nem discordo
- d. Concordo
- e. Concordo fortemente (**muito importante**)

É **importante** a presença de **práticas de mensuração de impacto** para **monitorar o desempenho socioambiental** dos investimentos

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (talvez tenha importância) (2)
  - Nem concordo, nem discordo (tem alguma importância) (3)
  - Concordo (é importante) (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
-



Q19 Você ou sua família/empresa familiar estaria dispost@ a ter uma **diminuição na rentabilidade** do seu investimento para **custear a mensuração do impacto gerado?**

- Sim (1)
- Não (2)
- Outro / não sei (4)
- 

Q20 Você ou sua família/empresa familiar estaria dispost@ a ter um **prazo mais longo de retorno** do seu investimento para ter um **maior impacto socioambiental** (por exemplo, a diminuição mais acentuada na mortalidade infantil ou a preservação de maiores áreas de mata nativa)?

- Sim (1)
- Não (2)
- Outro / não sei (4)

End of Block: Bloco 2 - SOBRE INVESTIMENTOS DE IMPACTO SOCIOAMBIENTAL

---

Start of Block: Bloco 3 - SOBRE A FAMÍLIA EMPRESÁRIA

Q21

**Família empresária** define um “[...] conjunto de pessoas, com vínculos familiares formais ou informais, entre elas, que promovem a implementação de boas práticas e o desenvolvimento de **vantagens competitivas** nos negócios de que são proprietários, no pressuposto de estes serem ou virem a ser a **fonte de criação de riqueza** para todos”. (In: RODRIGUES, Jorge. Família Empresária: O que é?).

**Famílias empresárias** e seus integrantes (logo, **investidores familiares**) são recorrentemente identificados em pesquisas como investidores em impacto socioambiental.

---

Quantos integrantes da família participam/influenciam as decisões estratégicas e de investimentos da família/empresa familiar?

- Apenas 1 (1)
  - De 2 a 5 (2)
  - De 6 a 10 (3)
  - De 11 a 50 (4)
  - Acima de 50 (5)
  - Outro / não sei (6)
- 

Q22

Para as afirmações a seguir, indique a importância do item avaliado conforme a escala:

- a. Discordo fortemente (**não importante**)
- b. Discordo
- c. Nem concordo, nem discordo
- d. Concordo
- e. Concordo fortemente (**muito importante**)

É importante o reconhecimento da família na comunidade por suas ações generosas.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
- 

Q23 É importante a acumulação e conservação de capital social pela família (capital social significa o **valor das conexões sociais da família**, promovendo confiança e reciprocidade

em relações de cooperação com a comunidade, trazendo benefícios tanto para a família como para a comunidade).

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
- 

Q24 É importante a manutenção da reputação familiar através dos negócios.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
- 

Q25 É importante manter a unidade da família (unidade no sentido de oportunidade para os integrantes da família trabalharem de forma coesa, tomando decisões em conjunto e através da busca do consenso).

- Discordo fortemente (não importante) (1)
- Discordo (2)
- Nem concordo, nem discordo (3)
- Concordo (4)
- Concordo fortemente (muito importante) (5)

---

Q26 É importante a preservação da dinastia familiar nos negócios.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
- 

Q27 É importante manter os valores de nossa família através da operação de nossos negócios.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
-

Q28 É importante a felicidade (bem-estar) dos membros da família não diretamente envolvidos na empresa.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
- 

Q29 É importante cultivar a harmonia familiar através da operação da empresa.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
  - Discordo (2)
  - Nem concordo, nem discordo (3)
  - Concordo (4)
  - Concordo fortemente (muito importante) (5)
- 

Q30 É importante considerar as necessidades de nossa família em nossas decisões de negócios.

- Discordo fortemente (não importante) (1)
- Discordo (2)
- Nem concordo, nem discordo (3)
- Concordo (4)
- Concordo fortemente (muito importante) (5)

---

**Start of Block: Bloco 4 - SOBRE VOCÊ**

Q31 Importante ter-se algumas **informações demográficas** suas, bem como a respeito da sua interação com a **empresa da sua família**.

---

—  
Em que ano você nasceu?

- 1921 (1)
  - 1922 (2)
  - 1923 (3)
  - 
  - 
  - 
  - 2019 (99)
  - 2020 (100)
  - 2021 (101)
- 

Q32 Qual seu grau de escolaridade (completo)?

- Ensino Fundamental (1)
  - Ensino Médio (2)
  - Ensino Superior (3)
  - Pós-graduação lato sensu (especialização ou MBA) (4)
  - Pós-graduação stricto sensu (mestrado ou doutorado) (5)
-

Q33 Você é integrante da família que deu origem à empresa? (esposa ou esposo de integrante da família que deu origem à empresa deve também ser entendido como fazendo parte da família)

- Sim (1)
- Não (2)

*Skip To: End of Survey If Você é integrante da família que deu origem à empresa? (esposa ou esposo de integrante da família... = Não*

---

Q34 Em termos de gênero, como você se identifica?

- Feminino (1)
  - Masculino (2)
  - Outro (3)
- 

Q35 Qual a sua interação com a empresa?

- Somente acionista (1)
  - Somente membro do Conselho de Administração (2)
  - Acionista e Membro do Conselho de Administração (3)
  - Somente colaborador (4)
  - Colaborador e Acionista e/ou Membro do Conselho de Administração (5)
  - Nem acionista, nem colaborador (6)
  - Somente herdeiro (7)
  - Herdeiro e colaborador (8)
-

Q36 Como você definiria seu cargo?

- Estagiário (1)
  - Analista (2)
  - Coordenador / Supervisor (3)
  - Gerente (4)
  - Diretor (5)
  - CEO / Presidente (6)
  - Membro do Conselho de Administração (inclusive Presidência do Conselho) (7)
  - Outro (9)
- 

Q37 Desde que ano você atua na empresa?

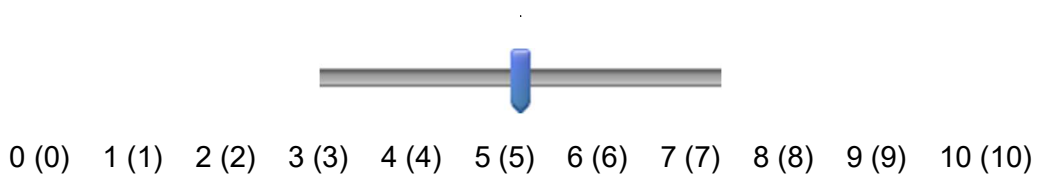
- 1951 (1)
  - 1952 (2)
  - 1953 (3)
  - .
  - .
  - .
  - 2019 (69)
  - 2020 (70)
  - 2021 (71)
-



Q38 Você participa do e/ou influencia o processo decisório sobre temas estratégicos e/ou de investimentos da família/empresa familiar?

- Sim (1)
- Não (2)

Q39 Como você se vê? Como uma pessoa totalmente preparada para assumir riscos ou você prefere evitar riscos? Na barra abaixo leve o marcador para a posição que melhor lhe descreve, sendo que (1) significa "**relutante em assumir riscos**" e (10) significa "**totalmente à vontade em assumir riscos**":



End of Block: Bloco 4 - SOBRE VOCÊ

Start of Block: Bloco 5 - SOBRE A EMPRESA FAMILIAR

Q40

Neste último bloco pretende-se saber um pouco mais sobre a **sua empresa / empresa da sua família**.

Vale enfatizar que aqui **não queremos nos referir** a alguma **empresa investida** que possa ser entendida como **investimento de impacto**. Queremos nos referir à **empresa** que, oriunda da **atuação empreendedora** do seu **fundador**, deu origem ao **patrimônio familiar**.

Você sabe em que ano foi fundada a empresa?

- Sim (1)
- Não (2)

Skip To: Q42 If Neste último bloco pretende-se saber um pouco mais sobre a sua empresa / empresa da sua família... = Não

Q41 Em que ano a empresa foi fundada?

- 1850 (1)
  - 1851 (2)
  - 1852 (3)
  - 
  - 
  - 
  - 2019 (170)
  - 2020 (171)
  - 2021 (172)
- 

Q42 Quais as gerações da família atualmente à frente das decisões estratégicas e/ou de investimentos?

- Somente a 1ª geração (somente o Fundador da empresa) (1)
  - 1ª geração e posterior(es) (Fundador, filhos, netos, etc.) (2)
  - 2ª geração e posterior(es) (Filhos do Fundador, netos, etc.) (3)
  - 3ª geração e posterior(es) (Netos do Fundador, etc.) (4)
  - 4ª geração em diante (5)
  - Outro / não sei (6)
-

Q43 Qual o porte da empresa (em número de funcionários)?

- Até 10 funcionários (1)
  - Até 20 funcionários (2)
  - Até 50 funcionários (3)
  - Até 100 funcionários (4)
  - Até 500 funcionários (5)
  - Acima de 500 funcionários (6)
  - Outro / não sei (7)
- 

Q44 Qual o porte da empresa (em faturamento anual)?

- Menor ou igual a R\$ 2,4 milhões (1)
  - Maior que R\$ 2,4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões (2)
  - Maior que R\$ 16 milhões e menor ou igual a R\$ 90 milhões (3)
  - Maior que R\$ 90 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões (4)
  - Maior que R\$ 300 milhões (5)
  - Outro / não sei (6)
-

Q45 Qual o principal ramo de atividade da empresa?

- Agropecuária (1)
  - Indústria (2)
  - Comércio (3)
  - Serviços (4)
  - Setor financeiro (5)
  - Outro (inclui holdings). Qual? (6)
- 

Não sei (7)

---

Q46 Qual a participação societária da família no capital da empresa?

- Até 5% (1)
- Até 10% (2)
- Até 20% (3)
- Até 30% (4)
- Até 40% (5)
- Até 50% (6)
- Até 75% (7)
- 100% (8)
- Outro / não sei (9)

**Skip To: Q48 If Qual a participação societária da família no capital da empresa? = 100%**

---

Q47 Qual o perfil dos demais acionistas da empresa?

- Pessoas físicas (1)
  - Pessoas jurídicas (2)
  - Pessoas físicas e jurídicas (3)
  - Outro / não sei (4)
- 

Q48 Qual a forma de organização societária da empresa?

- Sociedade limitada (1)
  - Sociedade anônima de capital fechado (empresa não listada em bolsa) (2)
  - Sociedade anônima de capital aberto (empresa listada em bolsa) (3)
  - Outro / não sei (4)
- 

Q49 O principal executivo da empresa (CEO ou Presidente Executivo) é integrante da família?

- Sim (1)
- Não (2)
- Outro / não sei (3)

End of Block: Bloco 5 - SOBRE A EMPRESA FAMILIAR

---

Start of Block: Bloco 6 - FECHAMENTO

Q50 Você tem interesse em receber futuramente um **Sumário Executivo** com os resultados desta pesquisa?

Caso tenha interesse, por favor forneça um endereço de e-mail.

Sim (1) \_\_\_\_\_

Não (2)

**End of Block: Bloco 6 - FECHAMENTO**

---