

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

Programa de Pós-Graduação em Administração
Mestrado

Danilo Eustáquio de Oliveira Filho

**ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA NO
SEGMENTO IMOBILIÁRIO DA REGIÃO CENTRO SUL NA
CIDADE DE BELO HORIZONTE/MG**

Belo Horizonte
2019

Danilo Eustáquio de Oliveira Filho

**ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA NO SEGMENTO
IMOBILIÁRIO DA REGIÃO CENTRO SUL NA CIDADE DE BELO
HORIZONTE/MG**

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário Unihorizontes, como requisito parcial para aprovação na disciplina Seminário de Dissertação.

Orientador: Prof. Dr. Wendel Alex Castro Silva

Linha de pesquisa: Organização e Estratégia.

Linha de pesquisa: Estratégia, Inovação e Competitividade

Belo Horizonte
2019

**DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE PORTUGUÊS
DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

Declaro ter procedido à revisão da dissertação de mestrado intitulada

**ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA NO SEGMENTO IMOBILIÁRIO
DA REGIÃO CENTRO SUL NA CIDADE DE BELO HORIZONTE/ MG**
apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico Centro Unihorizontes

como requisito parcial para obtenção do título de

MESTRE EM ADMINISTRAÇÃO
de autoria de

DANILO EUSTÁQUIO DE OLIVEIRA FILHO

contendo 103 páginas

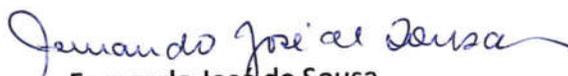
sob orientação de

Prof. Dr. WENDEL ALEX CASTRO SILVA

ITENS DA REVISÃO:

- Correção gramatical
- Inteligibilidade do texto
- Adequação do vocabulário

Belo Horizonte, 16 de julho de 2019


Fernando José de Sousa
REVISOR

Registro: 20710, Livro LR-36 – Decreto nº 5786/2006, Processo 2758814/2014
Licenciado em LETRAS
Centro Universitário de Belo Horizonte
UNI-BH

REVISADO

AGRADECIMENTOS

A Deus, pelo seu infinito amor, na certeza que esteve sempre comigo, me fortalecendo e me apoiando.

À minha mãe que tanto sonhou comigo este momento que idealizou e planejou a cada instante, tornando os meus dias mais iluminados.

Ao Filipe que esteve presente e seguiu firme, mesmo nas horas ausentes.

À minha família e amigos que incentivaram e acompanharam o meu trabalho.

Ao professor Dr. Wendel Alex Castro e Silva, pela paciência e dedicação em todos os momentos de orientação deste trabalho.

RESUMO

Esta pesquisa teve por objetivo geral descrever e analisar como as dimensões do modelo de sustentabilidade financeira corporativa influenciam a sustentabilidade financeira no segmento imobiliário de Belo Horizonte/MG. A revisão da literatura abordou os temas "Sustentabilidade", "Sustentabilidade financeira", e o modelo de sustentabilidade financeira corporativa elaborado por Matias (2007b), a partir de quatro dimensões: gestão do capital de giro, gestão de riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais, gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais e competitividade e geração de valor. Metodologicamente trata-se de pesquisa quantitativa do tipo descritiva e explicativa, com a aplicação do método *survey*. O universo da pesquisa se constituiu de 178 imobiliárias, sendo a amostra classificada como não probabilística por acessibilidade e composta por 85 imobiliárias. Os dados coletados foram tabulados e submetidos a análises uni e multivariadas, por meio da técnica de equações estruturais. Os resultados evidenciaram que os gestores têm consciência da importância de todas as dimensões necessárias à sustentabilidade financeira. No entanto, percebe-se que algumas variáveis das quatro dimensões de sustentabilidade financeira não refletem os aspectos e as ações gerenciais aplicadas nestas imobiliárias. O grau de relacionamento das dimensões de sustentabilidade financeira foi avaliado por meio do modelo estrutural que identificou que a gestão de capital de giro e a gestão de riscos operacionais se relacionam fortemente, considerando a relação estatística de 0,496 e 0,268 respectivamente. As dimensões de gestão familiar e competitividade e geração de valor se relacionam moderadamente, conforme a relação estatística 0,163 e 0,145 respectivamente. Portanto, as relações observadas são diretas, indicando que, quanto maior a gestão nas quatro dimensões estudadas, maior a sustentabilidade financeira. Considerando o modelo estrutural estimado, constatou-se que todas as variáveis estudadas se relacionam significativamente, tendo em vista que as probabilidades de significância (p-valor) são menores que 0,05. O modelo estrutural estimado evidenciou que todos os construtos estudados apresentam confiabilidade satisfatória ou muito próxima da satisfatória. Observou-se, ainda, por este modelo, a existência de validade discriminante e convergente. O modelo global final explicou 57% das relações do modelo de mensuração e do modelo estrutural. Este valor pode parecer baixo, mas, considerando a complexidade do problema estudado e a significância obtida, se revelou satisfatório.

Palavras-chave: Sustentabilidade. Sustentabilidade financeira. Planejamento. Gestão

ABSTRACT

This research aimed to describe and analyze how the approaches to the corporate financial sustainability model influence financial sustainability in the real estate segment of Belo Horizonte / MG. The literature review addressed the themes "Sustainability", "Financial Sustainability", and the corporate financial sustainability model elaborated by Matias (2007b), based on four approaches: working capital management, operational image risk management and to environmental and social aspects, family management: succession and behavioral aspects and competitiveness and value generation. Methodologically it is a quantitative research of the descriptive and explanatory type, with the application of the survey method. The research universe consisted of 178 real estate, being the sample classified as non-probabilistic by accessibility and composed by 85 real estate. The data collected were tabulated and submitted to univariate and multivariate analyzes using the structural equations technique. The results showed that managers are aware of the importance of all the necessary approaches to financial sustainability. However, it can be seen that some variables of the four approaches to financial sustainability do not reflect the managerial aspects and actions applied in these real estates. The degree of relationship of the financial sustainability approaches was evaluated through the structural model that identified working capital management and operational risk management are strongly related, considering the statistical relation of 0.496 and 0.268 respectively. The approaches of family management and competitiveness and value generation are related moderately, according to the statistical relation 0.163 and 0.145 respectively. Therefore, the relations observed are direct, indicating that the greater the management in the four approaches studied, the greater the financial sustainability. Considering the estimated structural model, it was verified that all variables studied are significantly related, considering that the probability of significance (p-value) is less than 0.05. The estimated structural model evidenced that all the constructs studied present satisfactory or very close to satisfactory reliability. It was also observed by this model, the existence of discriminant and convergent validity. The final global model explained 57% of the relationships between the measurement model and the structural model. This value may seem low, but considering the complexity of the studied problem and the significance obtained, it was satisfactory.

Key words: Sustainability. Financial sustainability. Planning. Management

RESUMEN

Esta investigación tuvo como objetivo describir y analizar cómo las dimensiones del modelo corporativo de sostenibilidad financiera influyen en la sostenibilidad financiera en el segmento inmobiliario de Belo Horizonte / MG. La revisión de la literatura abordó los temas "Sostenibilidad", "Sostenibilidad financiera" y el modelo de sostenibilidad financiera corporativa elaborado por Matias (2007b), basado en cuatro dimensiones: gestión del capital de trabajo, gestión del riesgo operativo relacionado con la imagen y aspectos ambientales y sociales, gestión familiar: sucesión y aspectos conductuales y competitividad y creación de valor. Metodológicamente es una investigación cuantitativa de tipo descriptivo y explicativo, con la aplicación del método de encuesta. El universo de investigación consistió en 178 agentes inmobiliarios, siendo la muestra clasificada como no probabilística por accesibilidad y compuesta por 85 agentes inmobiliarios. Los datos recopilados fueron tabulados y sometidos a análisis un variados y multivariados por la técnica de ecuaciones estructurales. Los resultados mostraron que los gerentes son conscientes de la importancia de todas las dimensiones necesarias para la sostenibilidad financiera. Sin embargo, está claro que algunas variables de las cuatro dimensiones de la sostenibilidad financiera no reflejan los aspectos de gestión y las acciones aplicadas en estos bienes inmuebles. El grado de relación de las dimensiones de la sostenibilidad financiera se evaluó a través del modelo estructural que identificó que la gestión del capital de trabajo y la gestión del riesgo operativo están estrechamente relacionadas, considerando la relación estadística de 0.496 y 0.268 respectivamente. Las dimensiones de gestión familiar y competitividad y generación de valor están moderadamente relacionadas, de acuerdo con la relación estadística 0.163 y 0.155 respectivamente. Por lo tanto, las relaciones observadas son directas, lo que indica que cuanto mayor es la gestión en las cuatro dimensiones estudiadas, mayor es la sostenibilidad financiera. Considerando el modelo estructural estimado, se encontró que todas las variables estudiadas están significativamente relacionadas, considerando que la probabilidad de significancia (valor p) es menor a 0.05. El modelo estructural estimado mostró que todas las construcciones estudiadas presentan confiabilidad satisfactoria o muy cercana. Este modelo también observó la existencia de validez discriminante y convergente. El modelo global final explicó el 57% de las relaciones del modelo de medición y el modelo estructural. Este valor puede parecer bajo, pero teniendo en cuenta la complejidad del problema estudiado y la importancia obtenida, resultó satisfactorio.

Palabras clave: Sostenibilidad. Sostenibilidad financiera. Planificación Gestión

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABECIP	- Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
ANPAD	- Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração
AVE	- Variabilidade Média Extraída
CCL	- Capital Circulante Líquido
CDG	- Capital de Giro
Cebrae	- Centro Brasileiro de Assistência Gerencial à Pequena e Média Empresa
CMI/SECOVI	- Câmara Imobiliária de Belo Horizonte
CNAE	- Classificação Nacional das Atividades Econômicas
DRE	- Demonstração do Resultado do Exercício
ECO 92	- Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento
EVA	- Valor Agregado Econômico
IBGE	- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ISE	- Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISO	- International Organization for Standardization
FGTS	- Fundo Garantidor por Tempo de Serviço
MPEs	- Médias e Pequenas Empresas
NCG	- Necessidade Capital de Giro
ONGS	- Organizações não Governamentais
ONU	- Organização das Nações Unidas
PIB	- Produto Interno Bruto
PLS	- Partial Least Squares
SCIELO	- Scientific Electronic Library Online
SEBRAE	- Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas
SFN	- Sistema Financeiro Nacional
SBPE	- Sistema Brasileiro de poupança e empréstimo
TBL	- Triple Bottom Line
ABECIP	- Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança

LISTAS DE ILUSTRAÇÕES

QUADROS

QUADRO 1	- Metodologia de segmentação MPE-Sebrae	17
QUADRO 2	- Convenção para descrever resultados quanto ao grau de Sustentabilidade	50
QUADRO 3	- Estudos anteriores sobre a sustentabilidade financeira	52
QUADRO 4	- Distribuição das questões por constructo	59

FIGURAS

FIGURA 1	- <i>Triple Bottom Line</i>	22
FIGURA 2	- Dimensões chaves do valor do acionista	25
FIGURA 3	- Sustentabilidade financeira corporativa	27
FIGURA 4	- Elementos de Giro	28
FIGURA 5	- Volume do Capital de Giro	30
FIGURA 6	- <i>Framework</i> proposto para a profissionalização das empresas Familiares	37
FIGURA 7	- Modelo de Competitividade e valor	41
FIGURA 8	- Diagrama geral do fluxo de caixa	47
FIGURA 9	- Estrutura do Indicador de Sustentabilidade de uma empresa	48
FIGURA 10	- Diagrama de Caminhos	75
FIGURA 11	- Modelo estrutural estimado	83

LISTA DE TABELAS

TAB 1	Distribuição das empresas segundo o gênero	62
TAB 2	Distribuição dos entrevistados segundo a idade	62
TAB 3	Distribuição dos entrevistados segundo a formação	63
TAB 4	Distribuição dos entrevistados segundo a função	63
TAB 5	Distribuição dos entrevistados segundo o tempo de atuação na Empresa	64
TAB 6	Distribuição das empresas segundo o setor de atuação	64
TAB 7	Distribuição das empresas segundo a constituição	64
TAB 8	Distribuição das empresas segundo o tipo de tributação	65
TAB 9	Distribuição das empresas segundo o tempo de funcionamento	65
TAB 10	Distribuição das empresas segundo o número de colaboradores	66
TAB 11	Distribuição das empresas segundo o Faturamento Médio Anual	66
TAB 12	Distribuição da Gestão de Capital de Giro	69
TAB 13	Distribuição das empresas segundo o tempo de controle de caixa	69
TAB 14	Média e IC 95% para os itens da Gestão de Capital de Giro	70
TAB 15	Descrição da Gestão de riscos operacionais	71
TAB 16	Média e IC 95% para os itens da Gestão de riscos operacionais	71
TAB 17	Descrição da Gestão Familiar: sucessão e aspectos comportamentais	72
TAB 18	Média e IC 95% para os itens da Gestão Familiar	73
TAB 19	Descrição da competitividade e Geração de Valor	74
TAB 20	Média e IC 95% para os itens da competitividade e geração de valor	74
TAB 21	Modelo Fatorial Inicial	77
TAB 22	Resultados constructo Capital de Giro	78
TAB 23	Resultados constructo Riscos Operacionais	78
TAB 24	Resultados constructo Gestão Familiar	79
TAB 25	Resultados constructo competitividade e geração de valor	80
TAB 26	Modelo Fatorial Final	80
TAB 27	Resultados constructo Capital de Giro	81
TAB 28	Resultados constructo Riscos operacionais	82
TAB 29	Resultados constructo Gestão Familiar	82
TAB 30	Resultados constructo Competitividade e geração de valor	83
TAB 31	Medidas de qualidade do modelo estrutural	85

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 Problema de Pesquisa	13
1.2 Objetivos	13
1.2.1 Objetivo Geral	13
1.2.2 Objetivos Específicos	14
1.3 Justificativa	14
2 AMBIÊNCIA DA PESQUISA	16
3 REFERÊNCIAL TEÓRICO	20
3.1 Conceito de Sustentabilidade	20
3.2 Sustentabilidade financeira	24
3.2.1 Gestão capital de giro	27
3.2.2 Riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais	31
3.2.3 Gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais	34
3.2.4 Geração de valor e Competitividade	38
3.3 Planejamento financeiro	42
3.4 Fluxo de caixa	44
3.5 Indicador de Sustentabilidade Financeira	48
3.6 Estudos anteriores sobre Sustentabilidade Financeira	51
4 METODOLOGIA	55
4.1 Tipo de pesquisa, abordagem e método	55
4.2 Unidades de análise e observação	56
4.3 Técnicas para coletas de dados	57
4.4 Técnica de análise dos dados quantitativos	58
5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	61
5.1 Caracterização dos Entrevistados e da Empresa:	61
5.2 Análise Exploratória	66
5.2.2 Identificação e Tratamento de <i>Outliers</i>:	66
5.3 Caracterização dos Componentes Estudados	67
5.3.1 Descrição dos Itens da Gestão do Capital de Giro:	67
5.3.2 Descrição dos Itens da Gestão de Riscos Operacionais Relacionados à Imagem e aos Aspectos Ambientais e Sociais:	70
5.3.3 Descrição dos Itens da Gestão Familiar: Sucessão e Aspectos Comportamentais	71

5.3.4 Descrição dos Itens da Competitividade e Geração de Valor.....	72
5.4. Modelo de Equações Estruturais	74
5.4.1 Introdução	74
5.4.2 Diagrama de Caminhos	74
5.5 Modelo de Mensuração:	75
5.6 Modelo estrutural.....	82
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	86
REFERÊNCIAS.....	93
ANEXOS	102

1 INTRODUÇÃO

A Revolução Industrial marcada pelo desenvolvimento das máquinas à vapor e os avanços tecnológicos proporcionaram a exploração de recursos naturais em escala nunca antes vista, aprofundada pela invenção do motor à combustão e o domínio da eletricidade. Essa guinada tecnológica foi responsável por melhorias e crescimento econômico, mas também por grandes problemas advindos da falta de consciência acerca da necessidade de um crescimento ecologicamente viável e socialmente igual (ALMEIDA, 2002).

Com a preocupação de até aonde o mundo chegaria, a Organização das Nações Unidas (ONU) fomentou o debate, organizando em 1972 a Primeira Conferência Mundial sobre o Homem e o Meio Ambiente, em Estocolmo, Suécia. Em 1983, a Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, geradora do relatório Brundtland (1987), definiu a sustentabilidade como a capacidade de suprir as necessidades presentes sem afetar as necessidades das gerações futuras (CLARO; CLARO; AMÂNCIO, 2008).

Temos aí, de maneira formal, a questão da sustentabilidade, fundamental para o amadurecimento do debate, seguida pela Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento (ECO 92) e suas 21 proposições, conhecidas como Agenda 21 ou a Conferência de Kyoto, ocorridas em 1997 e que ganharam força e popularização, reunindo o maior número de chefes de Estado, expandindo as pesquisas e as preocupações internacionais (CLARO; CLARO; AMÂNCIO, 2008).

Mas não é só a ONU a arena desse debate. Nas universidades, nas organizações não governamentais (ONGs) e nas cidades a discussão corre progressivamente e se desenvolve em muitas esferas. Sabe-se que a sustentabilidade envolve todos os campos da vida em sociedade, e difundida em todos os campos social, ambiental e econômico. Para Branco (2013) existem três componentes, ou dimensões fundamentais, para o desenvolvimento sustentável: O primeiro se refere ao crescimento econômico que gera lucro aos empresários e renda aos empregados, beneficiando a sociedade envolvida. Segundo componente, ou dimensão, é a questão

da proteção ao meio-ambiente que incentiva os empresários a avaliarem o impacto de seus empreendimentos no meio ambiente e cooperando para a integração deste com o cotidiano empresarial. O terceiro componente, ou dimensão, é a igualdade social que visa a interação da empresa com os funcionários através de salários mais justos e reconhecimento dos direitos humanos.

A sustentabilidade financeira, objeto desse estudo, se baseia na capacidade de sustentação econômica das empresas, correlacionada à gestão eficiente dos recursos, que permite ao empreendimento gerar efeitos positivos em longo prazo (MATIAS, 2007b).

A sustentabilidade financeira engloba todas as áreas da empresa, interligando todos os seus *stakeholders*, como descrito por Branco (2013): a sustentabilidade financeira é resultado da interação e do desempenho conjunto de todos os departamentos de uma organização, evitando que os conflitos de interesses entre as áreas afetem a geração de valor com o foco na perpetuidade.

Matias (2007b) propôs um modelo adaptado chamado de Sustentabilidade Financeira Corporativa, baseado no modelo de Hart e Milstein (2004). Este modelo propõe um equilíbrio entre as entradas e saídas de recursos, gestão familiar e de riscos, bem como geração de valor e competitividade, envolvendo decisões de curto e longo prazo, além de envolver todos os departamentos da empresa, segundo Branco (2013).

O primeiro quadrante do modelo de sustentabilidade financeira (MATIAS, 2007b), descreve a importância do capital de giro, para que a empresa possa tomar decisões no curto prazo visando o longo prazo. A gestão do capital de giro é essencial para a empresa, contribuindo efetivamente para traçar planos e estratégias, informando ao setor financeiro qual a necessidade de recursos financeiros e onde os recursos estão alocados. Assaf Neto e Silva (2002) ressaltam que as empresas formalizam estratégias operacionais de atuação com base nas informações do capital de giro, avaliando, assim, os investimentos correntes e os passivos mais adequados para a empresa.

O segundo quadrante do modelo de sustentabilidade financeira corporativa (MATIAS, 2007b) está relacionado aos riscos operacionais ligados à imagem e aspectos ambientais. A imagem traz consigo o valor intrínseco da empresa e a esse valor são agregadas variáveis como competitividade, responsabilidade social, ambiental e ética, que, por sua vez, deverá ter ações envolvendo a sociedade.

No terceiro quadrante do modelo de sustentabilidade financeira corporativa, Matias (2007b) descreve a importância da gestão familiar e sucessória da empresa para se perpetuar no mercado, apontando fatores importantes como transição de governança, preparação dos herdeiros e mudança de cultura. Na realidade, a perpetuidade das empresas familiares depende da conscientização da família quanto ao seu papel empresarial, enquanto provedoras de renda para a sociedade e comprometidas com as responsabilidades adquiridas (MATIAS, 2007b).

Por último, o quarto quadrante do modelo de sustentabilidade financeira corporativa descreve a importância da geração de valor e competitividade das empresas no mercado, visando o longo prazo, onde os acionistas têm como objetivo uma geração de valor sustentável. A criação de um valor maior que o esperado pelos acionistas só ocorre por tempo determinado, e perdura somente quando a sua vantagem competitiva não é limitada pelo concorrente (MATIAS, 2007b).

Além das dimensões de sustentabilidade financeira apontadas no modelo de Matias (2007b), existem mais duas ferramentas que ajudarão as empresas a usar as medidas de sustentabilidade financeira: o planejamento financeiro e o fluxo de caixa.

O planejamento financeiro desenha a vida financeira das empresas para os próximos anos, fornecendo ao gestor financeiro informações importantes para o planejamento estratégico e tomada de decisões e o fluxo de caixa fornece informações necessárias para a confecção do planejamento financeiro (CAPEL; MARTINS, 2012). Se, por um lado, o planejamento financeiro identifica as necessidades da empresa no curto e longo prazo, o fluxo de caixa alimenta este planejamento com informações necessárias para tomadas de decisões (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Para aumentar a probabilidade de sustentabilidade do negócio, o empreendedor deve optar pelas ações empresariais que melhor reflitam a possibilidade de geração de valor e competitividade com respeito ao social e ao ambiental (BRANCO, 2013).

1.1 Problema de Pesquisa

Conhecer o setor imobiliário, seus produtos e serviços, a fim de diminuir as possibilidades de erro na escolha de suas ações, deve permitir ao empresário alcançar as metas e os objetivos, aumentando a geração de valor e sua chance de perpetuidade no mercado.

Neste contexto, ressaltam-se algumas ações importantes na gestão estratégica de uma empresa, tais como: gestão adequada do capital de giro, gestão de riscos operacionais, gestão financeira e seus aspectos comportamentais e de sucessão, geração de valor e competitividade (MATIAS, 2007b).

Assim, este estudo apresenta o seguinte problema de pesquisa: Quais as dimensões de sustentabilidade financeira corporativa propostas no modelo de Matias (2007b) geram maior importância para o alcance da sustentabilidade financeira das imobiliárias da região centro sul na cidade de Belo Horizonte?

1.2 Objetivos

Buscando responder à pergunta da pesquisa, estabeleceram-se os seguintes objetivos.

1.2.1 Objetivo Geral

Com base no modelo de sustentabilidade financeira corporativa proposto por Matias (2007b), esta pesquisa tem como objetivo geral: descrever e analisar como as dimensões do modelo de sustentabilidade financeira corporativa influenciam a sustentabilidade financeira no segmento imobiliário de Belo Horizonte/MG.

1.2.2 Objetivos Específicos

- I. Descrever as características gerais das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG, objeto de estudo deste trabalho;
- II. Descrever as características gerais dos gestores das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG;
- III. Descrever e comparar a importância de cada uma das dimensões de sustentabilidade financeira, com o uso destas pelos gestores das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG;
- IV. Identificar e descrever o grau de relacionamento das dimensões de sustentabilidade financeira no modelo de Matias (2007b), da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG, por meio do modelo estrutural.

1.3 Justificativa

Este estudo se justifica pela relevância observada em três aspectos: acadêmica, social e organizacional.

Buscando verificar se esta pesquisa pode trazer uma contribuição acadêmica, fez-se uma consulta, no período de 05 de janeiro de 2019 a 10 de abril de 2019, sem estabelecer um período das publicações, no *Scientific Electronic Library Online* (SCIELO) no Brasil a Biblioteca Eletrônica SPELL, na Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD) e no Portal de Periódicos da Capes sobre o termo de busca "sustentabilidade financeira" e sustentabilidade no setor imobiliário". Sobre o tema Sustentabilidade Financeira foram encontrados vários trabalhos e apenas 1 um trabalho abordando o tema sustentabilidade financeira no setor imobiliário, sendo identificados apenas uma dissertação e um artigo do mesmo autor, cujo título foi "Mercado Imobiliário de Belo Horizonte: Crescimento Sustentado ou Bolha Especulativa?" (INÊS, 2014).

Por isso, a justificativa acadêmica desta pesquisa centra-se, portanto, na oportunidade de contribuir academicamente ao apresentar um estudo sobre a sustentabilidade financeira, na medida em que se pretende descrever e analisar como

se relacionam as dimensões do modelo de sustentabilidade financeira corporativa proposta por Matias (2007b) nas imobiliárias da cidade de Belo Horizonte/MG.

No plano social, tendo em vista a importância dos médios e pequenos negócios no cenário econômico nacional, esta pesquisa se justifica socialmente por apresentar um estudo sobre as dimensões de sustentabilidade financeira nas médias e pequenas empresas (MPEs), contribuindo para sua perpetuidade, uma vez que as MPEs, pela décima vez consecutiva em 2018, foram responsáveis pela criação de 64.696 novos postos de trabalho, enquanto as médias e grandes empresas extinguiram 6.610 vagas (SEBRAE, 2019). Em 2019, o saldo positivo de empregos no setor de serviços liderou a geração de vagas nas PMEs no primeiro trimestre de 2019, configurando a importância destas empresas na economia (SEBRAE, 2019).

A justificativa no plano organizacional será importante para que os gestores das imobiliárias pesquisadas conheçam a importância das dimensões de sustentabilidade financeira corporativa e a realidade do setor imobiliário da região centro sul na cidade de Belo Horizonte. Também será importante para os clientes, que serão beneficiados, se as empresas melhorarem sua forma de gestão.

2 AMBIÊNCIA DA PESQUISA

Devido à crise financeira que se instalou no Brasil a partir de 2014, houve um aumento do desemprego generalizado e as famílias (pessoas) começaram a empreender e abrir seus próprios negócios aquecendo o empreendedorismo e abrindo novos postos de trabalho (SEBRAE, 2019).

Com o aumento da abertura de pequenas e médias empresas, os governos voltaram sua atenção a esses negócios e, com isso, a maioria dos países está direcionando investimentos para esse setor, porque reconhecem a importância destas empresas na geração de negócios e empregos, distribuição de renda e crescimento da economia. Todo esse movimento deu origem ao crescimento das micro e pequenas empresas (SEBRAE, 2019).

No Brasil, leis vêm sendo criadas para facilitar o crescimento e o fomento destas empresas. A Lei 123/2006, conhecida como Lei Geral para Micro e Pequenas Empresas (MPE), proporcionou melhorias na tributação das empresas com imposto único chamado Supersimples. Outra Lei complementar 128/2008 que determina que o empreendedor individual pode ter receita bruta de até R\$ 81.000 /ano ajudou vários empresários a crescer seus negócios.

Essas leis tiveram grande importância tanto para as MPEs como para a economia. Um estudo realizado pelo Sebrae do período de 2009 a 2016 mostrou que, após a regulamentação da Lei 128/2008, as MPEs aumentaram sua taxa de sobrevivência (SEBRAE, 2019).

Anterior a essas leis, foi criado em 1972 o Cebrae – Centro Brasileiro de Assistência Gerencial à Pequena e Média Empresa -, que em 1990 passou a se chamar Sebrae – Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas -. Seu objetivo é gerar desenvolvimento sustentável dos empreendimentos de micro e pequeno porte no país.

As MPEs são classificadas conforme seu faturamento estabelecido pela Lei 123/2006. Esta classificação é feita da seguinte forma: microempreendedor individual (faturamento até R\$81.000/ano), microempresa (faturamento até R\$360.000,00/ano) e empresa de pequeno porte com receita bruta superior a R\$360.000 /ano até 480.000 /ano (SEBRAE, 2019).

Entretanto, o Sebrae adota outro tipo de metodologia para apuração do porte das empresas, tendo por base o setor econômico e a faixa de empregados das empresas, conforme o Quadro 1:

Quadro 1 -Metodologia de segmentação MPE – Sebrae

	Extrativa Mineral; Indústria de Transformação e Construção	Agropecuária; SIUP; Comércio e Serviços
Microempresa	Até 19 empregados	Até 9 empregados
Pequena Empresa	De 20 a 99 empregados	De 10 a 49 empregados
Média	De 100 a 499 empregados	De 50 a 99 empregados
Grande Empresa	500 empregados ou mais	100 empregados ou mais

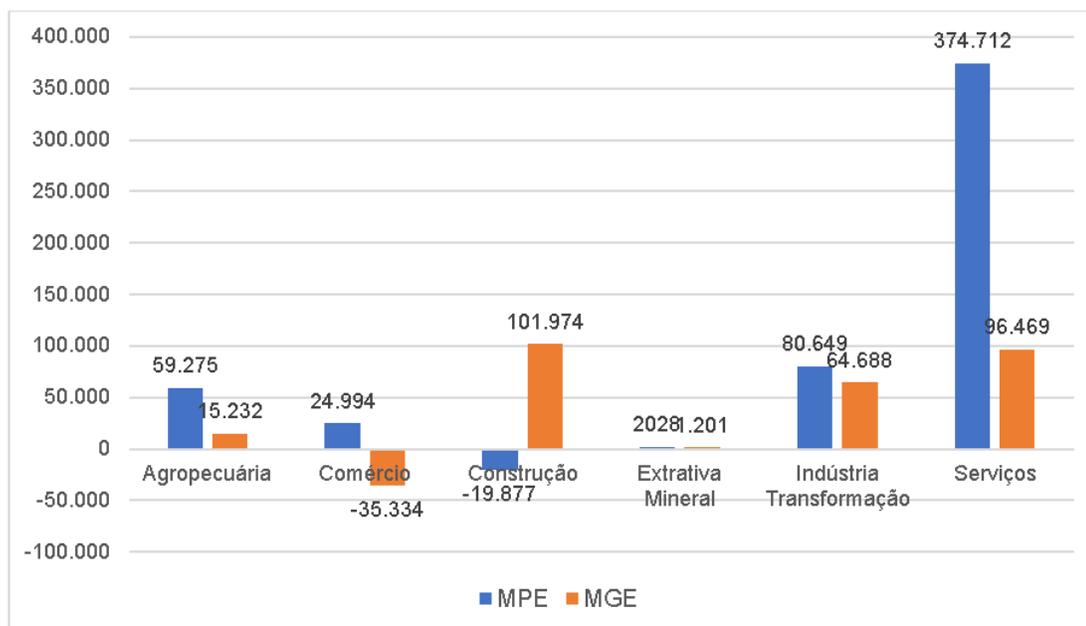
Fonte: Sebrae, 2019.

As MPEs foram as empresas que mais geraram emprego e receita nos últimos anos. Conforme pesquisa realizada pelo Sebrae em outubro/2018, as MPEs, pela décima vez consecutiva, foram as empresas que mais sustentaram e geraram empregos, sendo responsáveis pela criação de 64.696 novos postos de trabalho em outubro/2018, enquanto as médias e grandes empresas extinguiram 6.610 vagas (SEBRAE, 2019).

O objeto deste estudo são as imobiliárias na região centro sul da cidade de Belo Horizonte e as mesmas são classificadas como MPEs pelo seu faturamento. Além de comercializar imóveis residenciais, comerciais, industriais e rurais, também prestam serviços de consultoria, locação e avaliação de imóveis (CMIMG/Secovi, 2019).

Segundo o Sebrae (2019), os setores da economia que mais geraram empregos foram o comércio e serviços conforme o GRAF. 1. As imobiliárias estão dentro desses dois setores (comércio e serviços), conforme a Classificação Nacional das Atividades Econômicas (CNAE) realizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Gráfico 1 - Saldos ajustados empregos gerados entre janeiro e outubro de 2018, por setor



Fonte: Sebrae (2019)

Conforme os dados do GRAF. 1, nota-se que os setores que mais geram empregos foram o comércio, serviços e o agropecuário no acumulado de janeiro a outubro/2018, com destaque para o setor de serviços. Vale ressaltar mais uma vez a importância destas empresas para a economia brasileira e sua participação no crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

Segundo o Secovi (2019), as imobiliárias têm uma importante participação no PIB, fomentando o comércio e o serviço local. A criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) em meados da década de sessenta, pela Lei nº 4.380 de 1964, no âmbito de uma reformulação geral do Sistema Financeiro Nacional (SFN), contribuiu com o setor imobiliário brasileiro, aumentando sua efetividade no PIB (ASSAF NETO, 2015). Além da criação do SFH e a estabilização da economia no final da década de 90 que aumentou o número de empregos, cresceram os recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) fazendo surgir as Sociedades de Crédito Imobiliário e Poupança, formando assim, o Sistema Brasileiro de poupança e empréstimo (SBPE) integrado por instituições financeiras, cujo objetivo é a concessão de financiamento habitacional com recursos do FGTS (ABECIP, 2019).

O SBPE tornou-se um dos motores do sistema financeiro habitacional na década de 2000, aumentando o nível de atividade no país e a comercialização de imóveis. A construção civil é um dos motores de crescimento da economia, pela quantidade de mão de obra gerada e a fomentação do comércio e serviços (ABECIP, 2019).

3 REFERÊNCIAL TEÓRICO

A cada dia, o tema sustentabilidade ganha maior destaque nos meios empresariais, governamentais e acadêmicos, bem como na sociedade. Sucessivos fóruns internacionais vêm trabalhando e reiterando a preocupação com os modelos de desenvolvimento gestados no pós-guerra, onde se supervaloriza a dimensão econômica do desenvolvimento (BRANDÃO, 2012).

3.1 Conceito de Sustentabilidade

Para Amato Neto (2011), a visão socioeconômica de qualquer atividade produtiva deve ser economicamente viável e sustentável ao longo do tempo, isto é, qualquer empreendimento humano destinado à produção de bens e/ou serviços deve ser rentável. Nas sociedades modernas a produção destes bens e/ou serviços está organizada, a partir de empresas dos mais variados portes e dos mais variados setores da economia, considerando que estas empresas modernas, além de priorizar seus objetivos econômicos, também realizam funções sociais ao gerar renda e emprego (AMATO NETO, 2011).

Mattarozzi (2012) ressalta que o conceito de sustentabilidade não se aplica somente ao setor financeiro, mas pela maneira indireta com que a empresa influencia seus fornecedores e seus funcionários nas práticas sustentáveis. Apesar do conceito de Mattarozzi (2012) envolver práticas sustentáveis por todos os envolvidos na empresa, Matias (2007b) ressalta a existência de outro fator importante para as empresas: a criação e geração de valor a todos interessados, maximizando, assim, o valor da empresa em longo prazo.

Considerando um aspecto de suma importância para as organizações se perpetuarem ao longo do tempo, a sustentabilidade organizacional precisa ser observada em todos os departamentos da empresa de maneira conjunta para que não haja a destruição de valor na soma dos resultados (MATIAS, 2007b, p. 233)

No que tange ao longo prazo, Amato Neto (2011) ressalta que o negócio deve ser viável e sustentável ao longo do tempo, e demonstra que a sustentabilidade se apoia em outros conceitos, com parâmetros discutíveis como responsabilidade social

corporativa e uma vertente ecológica. Para Toro (2018) et al., o conceito de sustentabilidade social corporativa nas empresas deixou gradualmente de ser concebido como uma ação filantrópica da empresa para focar sua atenção no gerenciamento de grupos de interesses ou partes interessadas. Houve também mudanças na implementação das práticas de sustentabilidade social corporativa e no seu papel em relação à estratégia corporativa. As empresas estão mais responsáveis socialmente, o que permite a elas ter um bom desempenho financeiro (TORO et al., 2018).

Os conceitos de responsabilidade social corporativa e a vertente ecológica acima descritos por Amato Neto (2011) também são difundidos por Mattarozzi (2012) que diz que a adoção de princípios e diretrizes socioambientais e de governança corporativa resultam em um quadro de finanças sustentáveis para empresa, fazendo com que ela se perpetue no mercado.

Brandão (2012), por sua vez, destaca que existe uma relação positiva entre a governança corporativa e a sustentabilidade, pois, a adoção de governança corporativa leva a empresa a entender melhor seus negócios, ganhando confiança nas diversas relações, abrindo portas para a sustentabilidade e qualificando a empresa ao longo do tempo. As empresas têm um desafio em relação à sustentabilidade, que é priorizar suas responsabilidades no que tange aos recursos e aos impactos no meio ambiente, resultando em respostas positivas perante a sociedade e aos *stakeholders* (BRANDÃO, 2012).

Segundo Claro e Amâncio (2008), o conceito de sustentabilidade mais difundido é o da Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, proposta pela ONU na década de 80, chefiada pela primeira ministra norueguesa Brundtland, que concluiu, no documento final em 1987, que o desenvolvimento sustentável deve satisfazer às necessidades da geração presente, sem comprometer as necessidades das gerações futuras. Esta definição de desenvolvimento sustentável deixa claro que um dos princípios básicos de sustentabilidade é a visão de longo prazo, uma vez que os interesses das futuras gerações devem ser analisados.

Para Barbosa (2007), os três componentes ou dimensões fundamentais para o desenvolvimento sustentável são: crescimento econômico, proteção ao meio-ambiente e igualdade social (*profit, planet and people*), dando origem ao *Triple Bottom Line* (TBL).

O *Triple Bottom Line*, também conhecido em português como tripé da sustentabilidade organizacional, atende às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras (NAKAGAWA, 2011).

Figura 1 - Triple Bottom Line



Fonte: Venturini e Lopes (2015, p.5)

Segundo Fonseca (2015), as dimensões do *Triple Bottom Line* podem ser assim descritas:

- Ambiental: conduz os empreendimentos a avaliarem o impacto de suas atividades no ambiente e coopera para a integração da gestão ambiental no cotidiano empresarial.
- Social: considera a relação da empresa com a comunidade, externa e interna, assim essa relação entre empresa e funcionários pode ser orientada por meio de regras que estabeleçam uma retribuição justa pela jornada de trabalho, com horas de trabalho aceitáveis e respeito aos direitos humanos.

- Econômica: em que o lucro gerado por meio da produção de bens e serviços atenda às necessidades humanas, além de criar fontes de renda para empresários e colaboradores.

Henry, Buyl e Jansen (2019) destaca que o *Triple Bottom Line* nas empresas requer esforços para equilibrar os objetivos sociais, econômicos e ambientais, devendo equilibrar esses três pilares, em vez de priorizar um sobre os outros. Porém, para este autor, a busca simultânea do TBL é repleta de trocas e tensões, provocando, às vezes, o desequilíbrio nas empresas. As empresas norte americanas estão adotando uma estratégia para alcançar o objetivo do TBL, que é a contratação de um gestor responsável para enfrentar os desafios (TBL), cujo trabalho é especificamente dedicado aos esforços de sustentabilidade corporativa. Esta estratégia tem como resultado uma empresa que dedica recursos substanciais visando à longevidade, o bem estar dos funcionários e os esforços de sustentabilidade, implicando em um cuidado genuíno de integrar múltiplos objetivos de desempenho e geração de valor (HENRY, BUYL e JANSEN, 2019).

Apesar da popularidade do conceito do *Triple Bottom Line*, Nakagawa (2011) destaca que existem dois novos conceitos que podem auxiliar as empresas em seu planejamento sustentável. O primeiro conceito é o Capitalismo consciente que entende que todos os envolvidos no negócio são interdependentes, e que o negócio deve gerar criação de valores para todos os envolvidos.

O segundo conceito está mais arraigado à sustentabilidade, indo além dos tradicionais esforços dos 3Rs (reduzir, reutilizar e reciclar), Nakagawa (2011) inclui mais duas etapas dentro desse processo: o redesenho e a reimaginação. Antes de a empresa iniciar o processo de redução, ela pode redesenhar o que faz e como faz, minimizando a etapa de redução. Mas antes da empresa redesenhar, é necessário que ela passe pela etapa da reimaginação daquilo que faz e como faz, facilitando e poupando recursos.

3.2 Sustentabilidade financeira

A sustentabilidade financeira é a capacidade da empresa autogerir seus recursos financeiros, encarando os impasses originados da sua exploração econômica que refletem sobre a sua autonomia financeira, sobre o equilíbrio do crescimento e o nível de negócio (SOUZA, 2017).

Amato Neto (2011) descreve que uma empresa passa a ser economicamente sustentável quando gera fluxos líquidos de caixas positivos, fazendo com que haja caixa suficiente para honrar seus compromissos e ainda obter sobras. Nesta mesma linha de pensamento, Fernandes e Meireles (2013), ressaltam que a sustentabilidade financeira consiste na habilidade das empresas de auto prover capital financeiro para responder às dificuldades consequentes da atividade econômica, ou seja, as empresas devem ficar atentas à necessidade de capital para enfrentar os fatores internos e externos que porventura apareçam nas empresas.

Um dos principais eixos para as empresas se perpetuarem de forma sustentável no mercado é o financeiro, uma vez que elas estão focadas em bater suas metas para permanecer no mercado (NAKAGAWA, 2011). No que tange à permanência no mercado, Fachini (2005) afirma que as empresas permanecerão no mercado somente quando os seus custos forem cobertos, incluindo os de oportunidade e transação.

Para Mattarozzi (2012), o setor financeiro é um indutor de práticas de sustentabilidade empresarial e é considerado estratégico, alcançando, assim, maior valor competitivo para as empresas. A gestão financeira de uma organização depende de ferramentas de controle necessárias para sua condução, e a sua utilização requer rigor e método no planejamento e ações diárias na gestão eficaz da empresa (PALHARES JÚNIOR, 2016).

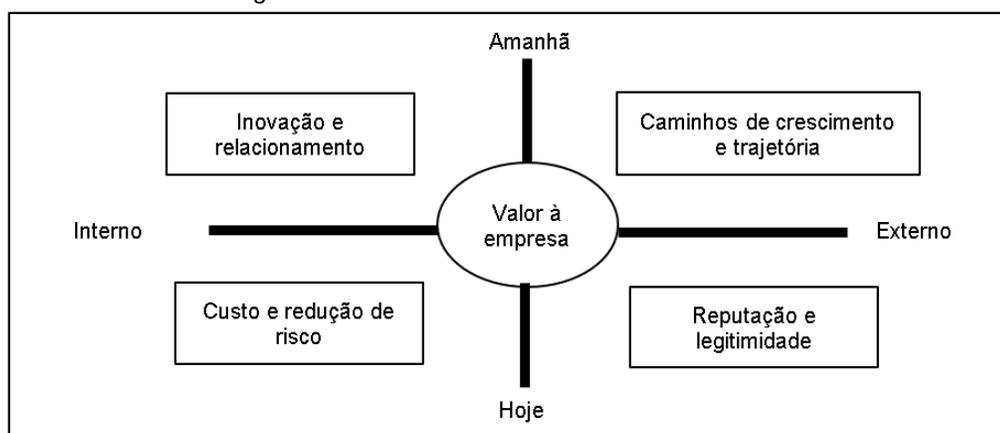
Em seu livro *Finanças corporativas de longo prazo*, Matias (2007b) descreve a importância da sustentabilidade financeira dentro das empresas, uma vez que o número de falências empresariais e a dificuldade de se perpetuarem no mercado vêm aumentando, gerando transtorno para todos os envolvidos.

É preciso que a falência de uma empresa seja analisada como um prejuízo para todos os seus stakeholders, ou seja, todos os interessados pela organização, não só os proprietários, no caso de empresas, como também os funcionários, fornecedores de recursos materiais e financeiros, consumidores, governo e a comunidade local (MATIAS, 2007b, p.232).

Matias (2007b) propõe um modelo de sustentabilidade financeira corporativa, baseado no modelo dimensões-chave do valor ao acionista criado por Hart e Milstein (2004), para que as empresas possam garantir a sustentabilidade financeira e a longevidade.

O modelo de dimensões chaves do valor ao acionista (FIG.2), proposto por Hart e Milstein (2004) é construído usando duas dimensões: O eixo vertical que reflete a necessidade simultânea que a empresa tem de manter os negócios atuais e de criar a tecnologia e os mercados de amanhã. Esta dimensão reflete a tensão pela necessidade de alcançar resultados de curto prazo, ao mesmo tempo em que pensa no crescimento futuro (HART; MILSTEIN, 2004). O eixo horizontal mostra a necessidade de crescimento da empresa e a necessidade de proteger as habilidades e potenciais organizacionais internos, e, ao mesmo tempo, de infundir na empresa novas perspectivas e conhecimentos vindos de fora. Essa dimensão reflete a tensão pela necessidade de proteger a essência técnica, a fim de que ela possa operar sem interferência, ao mesmo tempo em que permanece aberta à novas perspectivas e a novos modelos e tecnologias (HART; MILSTEIN, 2004).

Figura 2 - Dimensões chaves do valor ao acionista



Fonte: Hart e Milstein, (2004, p.67)

No que tange ao quadrante 1, a empresa deve reduzir os custos e riscos no curto prazo, levando em consideração que tanto os riscos como os custos fazem parte da dimensão interna da empresa, facilitando a gestão desses dois mecanismos. Uma boa gestão de custos e riscos consequentemente gera mais riqueza para os acionistas.

O quadrante 2 dimensiona a parte externa da empresa. Este quadrante foca a reputação e a legitimidade da empresa no hoje. A empresa deve se preocupar com a inclusão diferenciada de todos os envolvidos (*stakeholders*) para que sua reputação e legitimidade aumentem, preservando o crescimento do valor ao acionista.

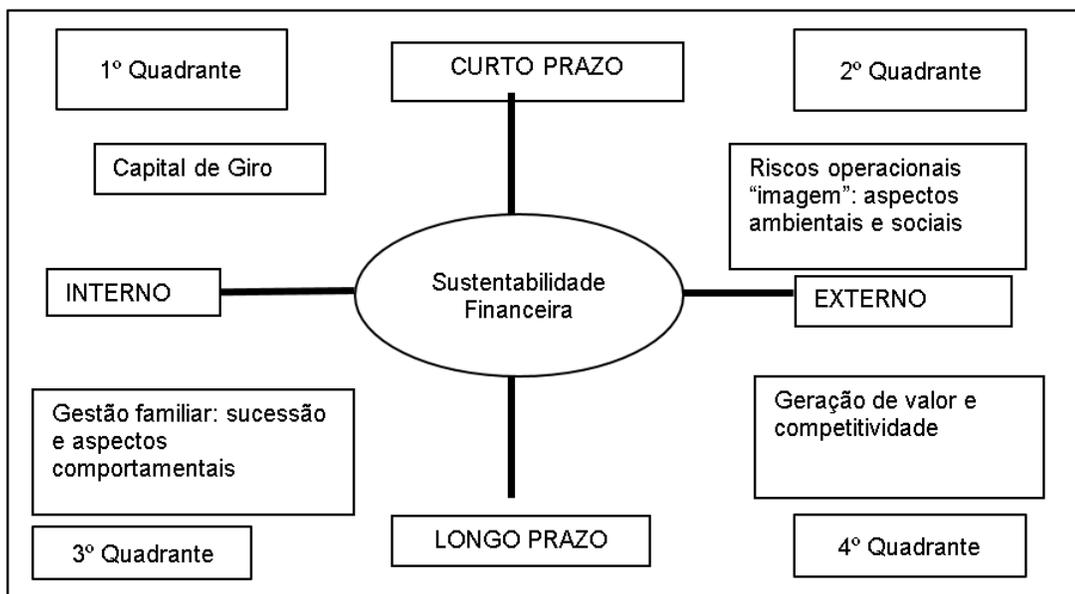
No quadrante 3 (dimensão interna) Hart e Milstein (2004) ressalta que a empresa deve estar preocupada com futuro. Para tanto, a empresa deverá criar produtos e serviços em conjunto com novas tecnologias para atender às demandas futuras. A inovação é crucial para a empresa manter sua posição no mercado.

O quarto e último quadrante (externo) foca no desempenho futuro e trajetória da empresa, levando em consideração um futuro próspero. Neste quadrante é essencial a preocupação da empresa em planejar seu futuro e qual a trajetória a ser seguida, gerando, assim, mais valor ao acionista.

Para se alcançar o crescimento, é necessário que as empresas ofereçam novos produtos a seus consumidores e explore novos mercados, maximizando valores aos acionistas ao longo do tempo (HART; MILSTEIN, 2004).

Após apresentação do modelo de Hart e Milstein (2004), no qual os autores mostram a importância de se criar mecanismos para a geração de valor ao acionista no curto e longo prazo, Matias (2007b) propõe um modelo de sustentabilidade financeira corporativa, baseado no modelo de Dimensões chaves do valor ao acionista adaptado de Hart e Milstein (2004).

Figura 3 - Sustentabilidade financeira corporativa



Fonte: Adaptada de Matias (2007b)

Esse modelo de sustentabilidade financeira corporativa (FIG. 3) proposto por Matias (2007b) analisa as quatro dimensões empreendedoras que, juntas, segundo ele (2007b), garantem a sustentabilidade financeira e a longevidade. Os próximos capítulos serão usados para apresentar as dimensões do modelo de Matias (2007b) que geram valor e longevidade para as empresas.

3.2.1 Gestão capital de giro

No modelo de sustentabilidade financeira proposto por Matias (2007b), o capital de giro figura no primeiro quadrante como uma das dimensões de curto prazo mais importantes de sustentabilidade financeira para as empresas.

A gestão do capital de giro demanda constantes preocupações e interesses de administradores financeiros, porque é através de seu gerenciamento que os gestores tomam decisões importantes para a continuidade da empresa no curto prazo, com o objetivo de manter saudável a sua liquidez e solvência para a continuidade de suas operações (CAVALCANTI; LONGHINI, 2015).

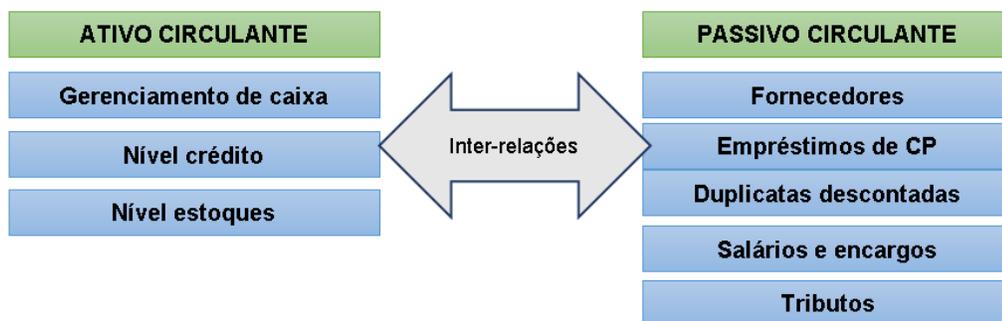
Para os autores Afrifa e Tingbani (2019) o capital de giro representa um componente essencial do desempenho das empresas. O gerenciamento do capital de giro é

importante devido aos seus efeitos sobre a lucratividade e risco da empresa e, conseqüentemente, seu valor no mercado. Para os autores, o gerenciamento do capital de giro eficiente se traduz em desempenho superior, porque permite às empresas reimplantar seus recursos corporativos subutilizados para uso de alto valor. Com isso, as empresas podem minimizar o risco e aumentar o desempenho, através do eficaz gerenciamento do capital de giro.

Tanto a carência de capital de giro como as dificuldades na área financeira ambas estão entre as principais causas de encerramento das empresas (SILVA; FONSECA; BITARAIS, 2018). Para os autores, a efetividade na gestão do capital de giro é fator determinante no desempenho e longevidade das empresas, sendo representado pelo ativo circulante, composto basicamente pelas disponibilidades, contas a receber e estoque, que suportam as operações diárias da empresa e representam a parte do investimento circulante de suas atividades operacionais.

Assaf Neto e Silva (2002) enfatizam que os elementos de giro são recursos correntes da empresa como o ativo circulante e o passivo circulante, salientando uma inter-relação entre eles e mostrando que o capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos. A FIG. 4 demonstra esta inter-relação entre o ativo circulante e o passivo circulante das empresas.

Figura 4 - Elementos de Giro



Fonte: Matias, 2007a, p. 33

É com base nas informações do capital de giro que as empresas formalizam estratégias operacionais de atuação, avaliando seus investimentos correntes e

selecionando os passivos mais adequados (ASSAF NETO; SILVA, 2002). Fonseca (2015), também contribui ao afirmar que no instante em que a organização entra em funcionamento, o gestor direciona sua atenção para o capital de giro, porque a falta de controle de entradas e saídas de caixa ocasiona a mortalidade de muitas empresas, além do *overtrading* que são negócios realizados pelas empresas superiores à sua capacidade de financiamento.

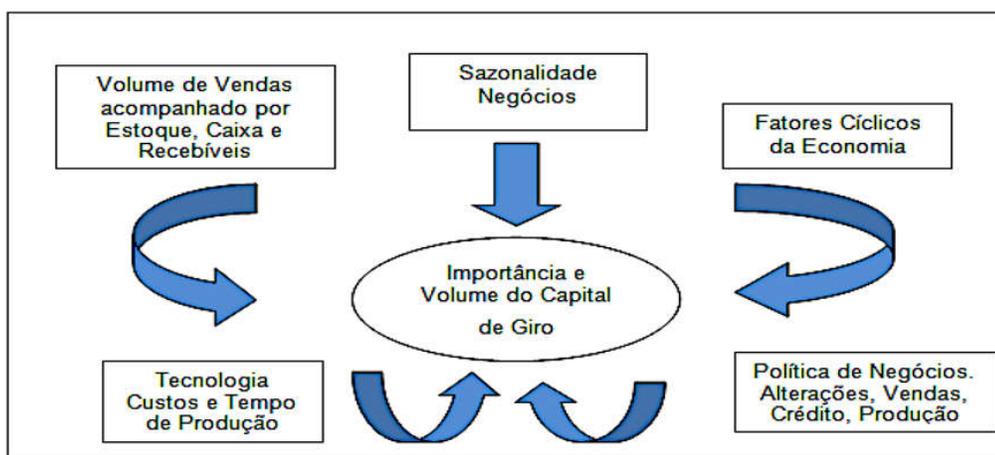
Segundo Assaf Neto (2014), existem metodologias para gerenciar o capital de giro, por meio da análise de indicadores (balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício – DRE) e pelo capital circulante líquido (CCL). Tais indicadores sinalizam a capacidade financeira da empresa no curto prazo, verificando a disponibilidade de recursos disponíveis para quitar as obrigações no seu vencimento. Apesar de úteis, essas análises de indicadores diagnosticam de forma geral a liquidez da empresa, mas apresentam falhas, como informações estáticas e um conjunto de informações de natureza divergente para compreender a liquidez (CAVALCANTI; LONGHINI, 2015).

Neste sentido, Cavalcanti e Longhini (2015), contemplam o modelo dinâmico de Fleuriet, ressaltando que o modelo abrange simultaneamente o comportamento e a evolução temporal da liquidez para captar a dinâmica empresarial, por meio de três variáveis: tesouraria (T), necessidade de capital de giro (NCG) e capital de giro (CDG).

Essas variáveis obedecem ao ciclo da empresa e abrangem as naturezas financeiras, operacionais e estratégicas, e os resultados encontrados por essas variáveis (T), (NCG) e (CDG) formam os perfis econômicos ou estruturas financeiras do modelo dinâmico de Fleuriet, fazendo com que o gestor financeiro compreenda as formas de aplicação e origens dos recursos da empresa, e, ainda, identifique a natureza das aplicações de recursos (CAVALCANTI; LONGHINI, 2015). Em síntese, as autoras concluem que, com a correta aplicação do modelo Fleuriet, será possível identificar a necessidade de investimento no giro dos negócios e o volume de recursos de longo prazo que financiam o giro. Por este modelo é possível determinar a qualidade da situação financeira da empresa ao longo do tempo e atentar para os fatores de curto e longo prazo nas decisões estratégicas, financeiras e operacionais.

Além das metodologias descritas por Assaf Neto (2014) e Cavalcanti; Longhini (2015) para gerenciar o capital de giro, o gestor financeiro deve ficar atento a outros fatores como, por exemplo, o aumento do volume de giro. Fonseca (2015) descreve que tanto o aumento como diminuição nas vendas podem ocasionar o aumento no volume de capital de giro. O aumento de vendas requer aumento dos estoques, obrigando a empresa a comprar mais insumos e demandando mais recursos financeiros. Se as vendas forem feitas a prazo, o caixa irá necessitar de mais recursos. Por outro lado, sob o efeito da sazonalidade, as empresas necessitarão de recursos de longo prazo e, se ocorrer algo na economia, as empresas demandarão mais recursos. É um efeito cascata, gerando custos financeiros, caso ocorra o aumento do volume do capital de giro (FONSECA, 2015). A FIG. 5 mostra quais os fatores que podem alterar o volume do capital de giro.

Figura 5 - Volume do Capital de Giro



Fonte: Matias, 2007a, p. 29

Em suma, a necessidade de investimento do capital de giro depende fundamentalmente do volume de atividade (produção e vendas) da empresa e de seu ciclo financeiro, sendo, assim uma necessidade operacional permanente de recursos (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

3.2.2 Riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais

No segundo quadrante de seu modelo de sustentabilidade financeira corporativa Matias (2007b) coloca a imagem da empresa ligada diretamente aos aspectos socioambientais e éticos que deverão ser trabalhados no curto prazo.

Para Souza (2017), a gestão de riscos operacionais e riscos à imagem envolve a relação da empresa com seus *stakeholders* em ações de curto prazo, voltada para a gestão externa da empresa. As ações socioambientais e éticas têm como objetivo o fortalecimento da empresa e de sua marca perante o mercado resultando na geração de valor (SOUZA, 2017).

No que tange à relação da empresa com os *stakeholders*, Mosweunyane; Rambe e Dzansi (2019) descrevem a sua importância para as empresas. As empresas só ganham na medida em que as partes interessadas são bem cuidadas e tendem a retribuir com atitude positiva em relação ao seu negócio, criando valor aos proprietários e para todos os *stakeholders*.

Silva et al. (2018) descrevem que uma das estratégias utilizadas na atualidade para agregar valor à imagem das empresas é o alinhamento com políticas de sustentabilidade e responsabilidade social. Essa estratégia busca, pelo desenvolvimento, implantação e manutenção de ações que visam a amenizar ou eliminar problemas de caráter ambiental ou social enfrentados por uma determinada população, atrelando à imagem da empresa a de uma organização socialmente responsável e sustentável a longo prazo, e, desta maneira, conquistar a preferência dos consumidores pelos seus serviços e produtos (SILVA et al., 2018).

Os movimentos socioambientais nas empresas vêm tomando corpo desde final do século XX, quando as empresas começaram a focar não somente no aspecto financeiro, mas começaram também a se preocupar com a gestão da qualidade em seus processos diminuindo os impactos socioambientais (MASTROTI; SOUZA, 2011).

No que tange esses movimentos socioambientais pelas empresas, descrito por Mastroti e Souza (2011), os autores Saraiva, Bassegio e Coimbra (2013) acrescentam que esses movimentos ganharam força devido à cobrança dos *stakeholders*, bem como às exigências dos consumidores, o que requer maiores esforços com o objetivo de construir uma marca sólida e uma reputação fortalecida. Hammacher (2016) contribui, ressaltando que as organizações que se mantêm focadas nos aspectos socioambientais tendem a ganhar a fidelidade dos seus clientes, uma boa imagem perante a sociedade e a confiança dos investidores.

Mastroti e Souza (2011) citam a criação de indicadores de desempenho relacionados a cada área da empresa. A partir da ISO 9001, uma série de indicadores foram criados para atender, não somente as demandas de mercado, mas a crescente regulamentação no setor produtivo.

Um exemplo desses indicadores de desempenho é a criação da ISO 14000 relacionada diretamente ao meio ambiente. Devido às várias regulamentações, bem como a cobrança dos *stakeholders*, as empresas começaram a optar pela certificação da ISO 14000, cujo objetivo é identificar os impactos ambientais, criando planos de ação para os impactos negativos e melhoria contínua no processo da empresa, minimizando perdas (MASTROTI; SOUZA, 2011).

Fonseca (2015) corrobora com Mastroti e Souza (2011), ressaltando que o envolvimento das empresas com questões socioambientais pode se transformar em oportunidades de negócios, cooperando para a melhoria da qualidade de vida dos grupos de interesse da organização e para a preservação dos recursos naturais.

Essas transformações socioambientais das empresas têm como foco principal garantir perpetuidade da empresa no mercado, fortalecendo sua marca e gerando valor, Figueiredo, Abreu e Las Casas, (2009) citam que o sucesso da empresa não mais está atrelado apenas à capacidade produtiva, inovação e participação no mercado, uma vez que qualidade e preço podem ser abalados por impactos causados ao meio ambiente e ações prejudiciais a sociedade.

Na realidade, as empresas tiveram que se adaptar à nova era da sustentabilidade conforme ressalta Claro, Claro e Amâncio (2008). A mudança no conceito de sustentabilidade foi necessária devido à sua influência direta no comportamento das empresas, pois, em todo o mundo, elas estão se deparando com problemas, não só econômicos, mas também sociais e ambientais.

Essa mudança de comportamento das empresas e a preocupação com a sustentabilidade não somente financeira, mas social e ambiental vem fortalecendo a marca e a imagem das empresas, bem como gerando valor de mercado (FONSECA, 2015). Corroborando com o pensamento de Fonseca (2015), Matias (2007b) descreve que a imagem da empresa representa um bem intangível e valioso, atribuindo este valor à competitividade do mercado, do ponto de vista dos concorrentes e dos clientes, cada vez mais exigentes.

Um exemplo desse fortalecimento de marca e geração de valor pode ser dado pelo Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo (B3) criado em 2005. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) configura as empresas mais rentáveis da bolsa, que apresentam ações voltadas para a sustentabilidade social e ambiental, resultando em um aumento de negociação no mercado de capitais (FIGUEIREDO; ABREU; LAS CASAS, 2009). Várias empresas interessadas e preocupadas com a sustentabilidade social e ambiental agregam valor à sua marca e à própria imagem.

Informações divulgadas no site da Bovespa, informam que o ISE tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro (FIGUEIREDO; ABREU; LAS CASAS, 2009, p. 8).

Para Mendonça e Gonçalves (2002) a adoção de práticas de responsabilidade social corporativa tem assumido caráter legitimante e legitimado na sociedade, caracterizando-se, assim, como um aspecto que merece a atenção tanto do meio gerencial, quanto do meio acadêmico.

As práticas de responsabilidade social criam também um viés de ética para as empresas conforme ressaltam Garcia e colaboradores, (2008) ao descreverem que os conceitos de responsabilidade social e ética se vinculam ao reconhecimento da sociedade por refletir diretamente nos seus interesses, decorrendo da adoção de práticas socioambientais responsáveis. Essa vinculação resulta no apoio da sociedade, uma vez que ela percebe a imagem positiva da empresa. O pensar em responsabilidade é instintivamente pensar em ética, pelo fato de se sensibilizar com o ser humano, respeitando seus direitos e deveres, respeito ao meio ambiente e a preservação do mesmo, visando o bem-estar social das pessoas e a evolução do país de forma consciente (HAMMACHER, 2016).

Para Almeida (2002), as empresas consideradas éticas são aquelas cuja conduta é socialmente valorizada e cujas políticas se reconhecem sintonizadas com a moral vigente. Sobre esse contexto, o autor resalta que a postura ética dos gestores e o clima ético da organização podem estimular ou reprimir o desenvolvimento de uma política social ativa, refletindo-se no desempenho real da empresa.

A ética, enquanto disciplina teórica, estuda os códigos de valores que determinam o comportamento e influenciam a tomada de decisões num determinado contexto. Estes códigos têm por base um conjunto tendencialmente consensual de princípios morais, que determinam o que deve ou não deve ser feito em função do que é considerado certo ou errado por determinada comunidade (ALMEIDA, 2002, p. 106).

Hammacher (2016) conclui que, para ocorrer um retorno econômico de longo prazo e um equilíbrio social e ambiental nas empresas, os gestores devem, juntamente com os colaboradores, focar em planos estratégicos voltados para ações que viabilizem o desenvolvimento sustentável para ambas as partes.

3.2.3 Gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais

O terceiro quadrante da FIG. 3 mostra a dimensão interna de longo prazo, baseada na gestão financeira humana, sucessão e aspectos comportamentais. Segundo Matias (2007b), a gestão familiar e sucessão dentro do modelo de sustentabilidade financeira são um dos aspectos mais importantes, uma vez que a sustentabilidade tem relação direta com tempo. A sucessão é necessária devido ao fato de que, quando

um empresário cria uma empresa, seu objetivo não é vendê-la: o objetivo é continuar a empresa através das gerações (MEDEIROS, 2018).

Empresas familiares estão arraigadas em algo mais profundo: a transformação da sociedade por meio do processo de criação de riqueza ao longo de gerações. A principal característica das empresas familiares é que a condução do negócio costuma ser transmitida de pai para filho (BARRETO; LEONE; ANGELONI, 2016). Para os autores, a capacidade de renovação de uma empresa familiar, por meio das gerações, é um fator crucial para responder à nova realidade econômica e social e, assim, garantir a sobrevivência e o sucesso da organização familiar.

Os autores Tillmann e Grzybovski (2005) também caracterizam as empresas familiares como uma relação familiar e laboral ao mesmo tempo em um universo complexo, o qual deve ser entendido sempre com olhar que se alterna entre o foco no todo (todas as áreas da empresa) e a percepção sobre o funcionamento das partes. Para uma empresa familiar conseguir sua longevidade é preciso que os seus valores e missão estejam bem claros para os membros familiares, acionistas e empregados (TILLMANN; GRZYBOVSKI, 2005).

Teston e Filippim (2016) destacam que a sucessão familiar é fator primordial na sustentabilidade das empresas. Para que as empresas se perpetuem no mercado, as sucessões familiares devem atentar para aspectos como os efeitos da sobreposição das dimensões família e empresa, a dificuldade de separar as ações familiares das decisões empresariais e a supervalorização das relações afetivas. Esses aspectos podem contribuir para que as chances de sobrevivência das empresas familiares diminuam a cada nova geração, daí a importância da preparação de sucessores (TESTON; FILIPPIM, 2016).

Além dos desafios apontados por Teston e Filippim (2016), existe outro fator importante nas sucessões familiares das empresas que é integração de diferentes gerações dentro da mesma empresa. Segundo Fonseca (2015) essa integração é possível, pois, além da criação de uma estrutura de transferência de poder e patrimônio para a sucessão, é preciso criar um ambiente de convivência harmônica entre gerações. Ainda para autora, os sócios devem compartilhar as experiências

passadas, para que a transição ocorra de forma natural no ciclo de vida dos participantes sem afetar a empresa que busca a sustentabilidade.

Nessa fase de transição Tillmann e Grzybovski (2005) corroboram com os mesmos pensamentos de Fonseca (2015) ressaltando que essa fase de transição é representada por um conjunto de diferentes gerações, com ampla diversidade de pessoas em termos de idade, gênero e ideias, cujo líder tem o papel de administrar essa fase, diminuindo colisões e intervindo sempre que necessário.

Carrubi e González-Cruz (2019) também ressaltam que as sucessões dependem das condições existentes antes da sucessão, uma vez que esses padrões se desenvolvem ao longo do tempo, através do compartilhamento de experiências, dificuldades, histórias de sucesso e relações interpessoais, em um contexto onde a família, os negócios e outras partes interessadas desenvolvem seus relacionamentos.

Fonseca (2015) destaca que o planejamento sucessório e a governança familiar são importantes e devem ter regras claras em relação à propriedade e à gestão, usando de forma responsável seu patrimônio, com coerência, no passado e no presente, vislumbrando o futuro.

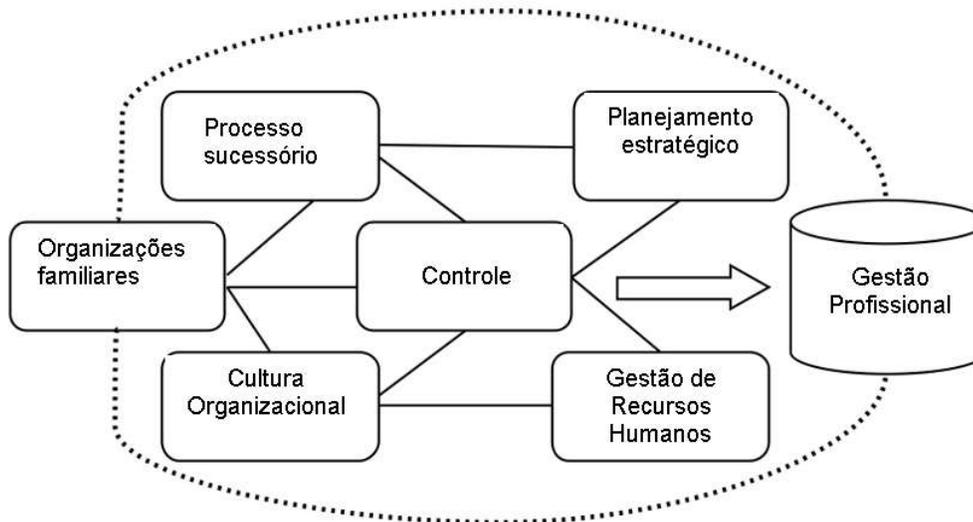
O processo sucessório acarreta, entretanto, o surgimento de novas lideranças que por vezes apresentam padrões simbólicos, crenças e valores distintos daqueles que até então vigoravam na organização, o que pode acarretar mudanças no estilo de condução dos negócios, na estrutura da empresa e em sua cultura (ESTOL; FERREIRA. 2006, p.100).

A governança familiar subsidia a família como um conjunto de elementos da gestão, independentes da gestão operacional, além de construir um ambiente de diálogo entre os sócios e os herdeiros (FONSECA, 2015).

No que tange ao planejamento sucessório, ele é importante porque a sucessão é um processo complexo que ocorre durante um longo período de tempo em uma empresa, e não apenas num evento (MEDEIROS, 2018). Para o autor, a maioria das empresas falha no processo de sucessão, porque os fundadores temem passar por esse processo e geralmente resistem em desistir do controle de suas empresas para os sucessores seguintes.

Devido aos vários fatores e aspectos que a sucessão encontra nas empresas, Belmonte e Freitas (2013), propõem um modelo de profissionalização para que a gestão das empresas familiares consiga êxito.

Figura 6 - Framework proposto para a profissionalização das empresas familiares



Fonte: Belmonte; Freitas (2013, p. 76).

Segundo Belmonte e Freitas, (2013) os proprietários e gestores das empresas familiares devem observar esse modelo (FIG. 6) e ponderar alguns fatores em virtude da sua importância para o sucesso do negócio, frente ao ambiente competitivo das organizações. Os autores apontam cinco fatores mais importantes: Planejamento estratégico, sucessão, cultura organizacional, controle e gestão de recursos humanos.

- I. O planejamento estratégico ajudará as empresas a lidar com mudanças, representando a sustentação para decisões atuais e futuras, a fim de manter e otimizar o desempenho da empresa e se perpetuar no mercado.
- II. O processo sucessório é uma consequência das empresas familiares, refletindo na vida organizacional. Esse processo de mudança não afeta somente a estrutura e o funcionamento da empresa, mas também a cultura existente.
- III. A cultura organizacional é forte nas empresas familiares e sua transferência entre as gerações é sempre praticável. A cultura organizacional familiar possui

mais vantagens em relação aos outros tipos de empresa, uma vez que os sócios são familiares e se arriscam mais, dividindo assim a responsabilidade. Os gestores familiares divergem mais um dos outros, funcionando como vantagem competitiva. Uma desvantagem da cultura organizacional familiar é o processo de profissionalização da gestão devido à zona de conforto de algumas empresas.

- IV. O Controle é um dos problemas mais usuais nas empresas familiares, pois, na maioria delas o fundador-proprietário centraliza todo poder em suas mãos. A descentralização será ponto chave para essas empresas.

A gestão de recursos humanos deve investir na profissionalização dos gestores familiares, contribuindo para o desenvolvimento das relações entre sócios, empregados e todos envolvidos. A profissionalização destes gestores deve minimizar a paternidade nas relações, bem como diminuir a centralização de poder.

Contudo, Belmonte e Freitas (2013) complementam dizendo que, caso não seja dada a real importância para os fatores acima mencionados, eles podem prejudicar o desempenho das empresas, devido à cultura peculiar que elas apresentam e pela ausência de técnicas profissionais de gestão. Neste mesmo sentido, Costa et al. (2015) ressaltam que, para a empresa familiar tenha continuidade, são necessários o planejamento, a aprendizagem e a construção de capital social familiar ao longo do processo sucessório.

Carrubi e González-Cruz (2019) concluem que, para alcançar uma continuidade sólida e garantir a harmonia familiar, ambos os contextos (família e empresa) devem ser construídos com cuidado, concentrando-se no reforço da unidade e harmonia, ou seja, um contexto familiar balanceado é sempre vital.

3.2.4 Geração de valor e Competitividade

O quarto quadrante da FIG. 3 está relacionado diretamente à geração de valor e competitividade no longo prazo. Isto porque, para as empresas se perpetuarem no mercado, é necessário que tracem estratégias ligadas à competitividade e geração de valor, tanto para sócios como para a sociedade (CURADI et al., 2017).

Mosweunyane, Rambe e Dzansi (2019) retratam a competitividade como decisiva para a sustentabilidade de uma empresa, pois mostra a capacidade desta de inovar e atender às necessidades de mudança dos clientes, dando um sinal positivo às redes de negócios. Os autores ainda completam, afirmando que a competitividade é a capacidade de gerar valor e sustentar um desempenho superior em relação aos concorrentes.

O processo da globalização editou mudanças e transformações nos modelos de gestão empresarial no mundo, e, para alcançarem uma inserção rápida no mercado, as empresas precisaram direcionar suas perspectivas para a criação de valor e a geração de riqueza para seus acionistas (CURADI et al., 2017). Autores como Ladeira et al. (2016) têm a mesma visão quando descrevem que uma empresa deve agregar mais valor do que seus concorrentes para obter sucesso em um determinado mercado e conseguir vantagem competitiva. No entanto, para obter vantagem competitiva, os recursos devem apresentar características com potenciais para criação de valor (LADEIRA et al., 2016). Os autores descrevem, ainda, que a criação de valor deve gerar oportunidades e absorver as ameaças do ambiente e aumentar as receitas da empresa.

Para Ciani, Pimenta Júnior e Oliveira (2014) a geração de valor econômico para uma empresa ocorre quando o retorno obtido com a aplicação do capital nela investido supera o custo deste capital, ou seja, é quando o resultado operacional líquido, inclusive dos impostos, é mais do que suficiente para remunerar os financiadores da empresa, credores e proprietários. Na realidade, a melhor medida de desempenho de uma empresa é a capacidade de geração de valor para seus acionistas, através da maximização de suas riquezas (CURADI et al., 2017).

A metodologia para medir a geração de valor ao acionista, que é denominado Valor Agregado Econômico (EVA), tem como objetivo medir o retorno que os capitais próprios ou de terceiros proporcionam aos seus acionistas, ou seja, este indicador econômico é utilizado para medir o lucro esperado em um negócio, como também para auxiliar na tomada de decisão de possíveis investimentos (CURADI et al., 2017).

O EVA mede a diferença entre o retorno sobre o capital investido de uma empresa e o custo deste capital (CURADI et al., 2017).

Segundo Ciani; Pimenta Júnior e Oliveira (2014) as empresas com a visão voltada para a gestão de valor têm um entendimento melhor na geração dos negócios e na continuidade do empreendimento (sustentabilidade). Conseqüentemente, se uma empresa remunerar seus investidores apenas o suficiente para suprir suas expectativas mínimas de retorno, não colherá nenhum valor agregado ao capital (CIANI; PIMENTA JÚNIOR; OLIVEIRA, 2014).

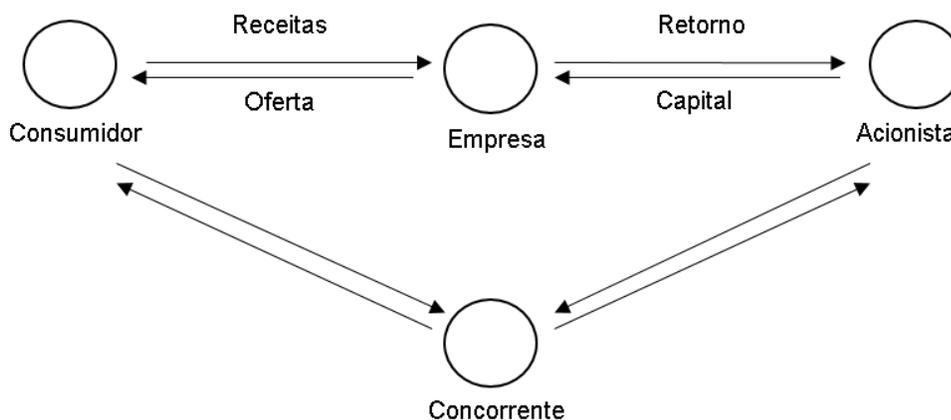
Cabe salientar que, para que as empresas possam gerar valores aos acionistas, elas devem ter como princípio a vantagem competitiva, que é desenvolvida pelo processo de pensar o novo, de considerar ideias e soluções que ainda não são conhecidas no mercado, assumindo um papel importante em termos de aquisição de vantagem competitiva (ROMAN et al., 2012). Essa vantagem competitiva é justificada pela expectativa das organizações de se manter vivas no mercado, buscando o lucro e o desejo de conviver, satisfatoriamente, com as incertezas inerentes ao negócio (ROMAN et al., 2012). Mosweunyane; Rambe e Dzansi (2019), afirmam que a competitividade está associada à capacidade do negócio de competir no mercado e obter desempenho superior aos concorrentes. Conseqüentemente, a competitividade está relacionada a uma série de fatores de um determinado mercado, que é parte da interdependência entre as empresas.

Segundo Vieira et al. (2016) por meio de uma gestão estratégia bem estruturada, a organização pode obter uma vantagem competitiva sustentável, de forma que, se todas as áreas tiverem coesão e desempenharem seu papel de acordo com o planejamento, os concorrentes enfrentarão maiores dificuldades para identificar e imitar a mesma estratégia. A vantagem competitiva sustentável se dá quando a organização consegue desenvolver mecanismos de proteção para defender sua estratégia de imitações (VIEIRA et al., 2016). Para esse mesmo autor, a vantagem competitiva leva as empresas a serem mais heterogêneas, lucrativas e gerando maior valor econômico aos acionistas, mas para isto as competências, capacidades e habilidades dos colaboradores devem ser consideradas como a base do conhecimento produtivo e organizacional.

Castro et al. (2017) corroboram com Vieira et al., (2016) quando ressaltam que, para obter vantagem competitiva no ambiente empresarial, a empresa deve oferecer produtos e serviços em condições melhores para seus clientes. Todavia, a busca por tal vantagem requer sacrifícios e disciplina que somente podem ser alcançados com boa gestão dos processos e de toda cadeia de valor que envolve a empresa, inclusive os colaboradores.

Os autores Feurer e Chaharbaghi (1994) propõe um modelo de competitividade e criação de valor, a partir da consideração que toda a competitividade é altamente dinâmica, podendo as empresas criar um ambiente competitivo e desenvolvido junto aos concorrentes, gerando valor ao acionista, conforme ilustrado na FIG. 7.

Figura 7 - Modelo de Competitividade e valor



Fonte: adaptado de Feurer e Chaharbaghi (1994)

Neste modelo de competitividade e valor Feurer e Chaharbaghi (1994) definem que a competitividade é relativa e não absoluta, mostrando uma relação entre os envolvidos no processo. A empresa necessita de capital para aumentar sua capacidade de ofertar melhores produtos que agregam valor para o consumidor, aumentando, assim, suas receitas, que, por sua vez, retornam ao acionista com valores acima do esperado. Consequentemente, o valor maior que o esperado pelo acionista aumenta o valor da empresa, aumentando a sua vantagem competitiva no mercado.

Segundo Feurer e Chaharbaghi (1994) a vantagem competitiva é uma combinação de fatores conforme a FIG. 7, tornando a empresa mais bem-sucedida do que outras. Os

autores ainda citam que alguns pesquisadores utilizam vantagem competitiva no curto prazo para que a empresa seja sustentável em longo prazo.

Por isso, em seu modelo de sustentabilidade financeira corporativa, Matias (2007b), aborda a geração de valor e competitividade, no longo prazo, ligada a fatores externos, porque as empresas deverão constantemente se aperfeiçoar, garantindo sua competitividade no mercado e gerando valor sustentável para os acionistas.

A vantagem competitiva gera valor e esse valor pode ser uma medida de competitividade empresarial como explica Matias (2007b):

A criação de valor pode ser considerada uma medida apropriada para avaliação da competitividade empresarial na ótica financeira, uma vez que a competitividade financeira é a capacidade da empresa em gerar valores acima da capacidade de seus concorrentes, tornando a empresa mais valiosa (MATIAS, 2007b, p.252).

Castro et al. (2017) completam estas afirmações, descrevendo que a vantagem competitiva é uma ferramenta que diferencia uma empresa de seus concorrentes. Tal situação acontece quando a empresa consegue oferecer um produto com condições superiores ao da concorrência, de forma que consiga garantir uma posição sólida no mercado gerando, assim, valor aos acionistas.

3.3 Planejamento financeiro

O planejamento financeiro se correlaciona diretamente com as medidas do modelo de sustentabilidade financeira corporativa proposto por Matias (2007b). Uma vez que o planejamento financeiro das empresas consiste em uma projeção de receitas e despesas para determinado período e analisa os cenários projetados, as medidas de sustentabilidade terão uma conexão direta com o modelo, cujo objetivo é a perpetuação da empresa no mercado (MATIAS, 2007b).

O planejamento financeiro para as empresas é importante devido à complexidade dos fatores internos e externos que envolvem as empresas e a tamanha competitividade em conjunto com o avanço tecnológico, sem falar na rapidez das informações. (AZEVEDO; LEONE, 2011).

A rapidez das informações e sua importância para a empresa é ressaltada por Capel e Martins (2012) quando afirmam que as informações são essenciais para empresas de grande, médio e pequeno porte, pois todas elas devem se preocupar em manter o controle das finanças e utilizar o planejamento financeiro como uma das principais ferramentas para o êxito da organização.

O planejamento financeiro de um negócio sustentável tende a ser semelhante a um negócio tradicional com a elaboração de orçamentos de investimentos, despesas e gastos de uma previsão do fluxo de caixa para os próximos anos (AMATO NETO, 2011). O planejamento financeiro é necessário para que a empresa coordene suas atividades no presente, planejando o longo prazo.

Para Oliveira (2012), o planejamento financeiro é o processo por meio do qual se calcula quanto de financiamento é necessário para se dar continuidade às operações de uma companhia e se decide quando e como a necessidade de fundos será financiada. Esse cuidado com financiamento foi descrito por Matias (2007b) na seção do capital de giro, devido ao financiamento gerar custos para a empresa. Por isso, um planejamento bem feito antecipa o corte de gastos no futuro (FERNANDES FILHO; SOARES; VASCONCELOS, 2012).

Segundo Lima e Tomé (2018), a necessidade de desenvolver um planejamento e uma estratégia financeira é de suma importância para a sobrevivência e a ascensão das empresas, onde os gestores possam ter uma ampla visão dos custos, gastos, perdas e investimentos. Os autores definem o planejamento financeiro como o pulmão da empresa. Por que, através dele, as decisões serão tomadas, principalmente em momentos de crises econômicas em que as empresas podem vir a precisar de financiamento e é possível desenvolver estratégias para contingenciar eventuais problemas e ter coerência para traçar metas, objetivando que a empresa alcance seus objetivos de curto, médio e longo prazo (LIMA; TOMÉ, 2018).

O planejamento financeiro dentro do conceito de Lima e Tomé (2018) poderá minimizar os riscos referentes às crises econômicas, diminuindo, assim, a preocupação com o aumento do volume de capital de giro, ressaltado por Matias

(2007b) e Fonseca (2013).

Oliveira (2012) classifica o planejamento financeiro em três tipos: o primeiro visa o planejamento de longo prazo, destinado às estratégias que são ações planejadas para um futuro distante, acompanhadas da previsão de seus reflexos financeiros. O planejamento financeiro de longo prazo está integrado ao planejamento estratégico da empresa. Estão imbuídos aí os objetivos para a empresa alcançar longevidade, bem como as estratégias de marketing e produção entre outros.

O segundo tipo de planejamento financeiro é o de curto prazo, ligado diretamente aos dados operacionais e financeiros. Neste planejamento Oliveira (2012) coloca as várias formas de dados operacionais e financeiros, os resultados mais importantes, os orçamentos operacionais, o caixa, bem como as demonstrações financeiras projetadas. O planejamento financeiro de curto prazo é mais detalhado, uma vez que contém os elementos necessários para o controle da empresa.

O terceiro tipo de planejamento está ligado ao planejamento integral que consiste em vincular todos os planos de administração financeira aos planos de produção e de venda, bem como às atividades administrativas da empresa (OLIVEIRA,2012). Oliveira (2012) chama essa integração de entrosamento de todas as áreas que resulta na maximização do lucro e minimização dos custos.

Verifica-se que um planejamento financeiro é um processo racional de administrar a renda, investimentos, despesas, patrimônio e suas dívidas, objetivando tornar realidade seus sonhos, desejos e objetivos (OLIVEIRA, 2012).

Um planejamento financeiro bem desenvolvido oferece à empresa controle do seu ativo, propiciando uma visão estratégica sobre as decisões que devem ser tomadas, evitando prejuízos e sucesso empresarial (CAPEL; MARTINS, 2012).

3.4 Fluxo de caixa

O fluxo de caixa é um instrumento importante para área financeira da empresa. Além de fornecer informações sobre os recursos financeiros disponíveis, o fluxo de caixa

contribui de forma efetiva para o planejamento financeiro. A empresa somente poderá fazer um planejamento de curto e longo prazo baseado nas informações do fluxo de caixa.

Para Afrifa e Tingbani (2019) o fluxo de caixa é relevante para as empresas, porque permite que elas paguem as contas em dia, melhorando o desempenho principalmente das pequenas e médias empresas, reduzindo os custos de transação. O fluxo de caixa também serve como um amortecedor contra eventos inesperados, no que tange à economia (AFRIFA; TINGBANI, 2019).

Matias (2007a) faz analogia entre o fluxo de caixa e seu modelo de sustentabilidade financeira quando afirma que o fluxo de caixa é o instrumento do gestor financeiro para administrar o grau de liquidez da empresa, administrando o crescimento a médio e longo prazo.

Diferente do planejamento financeiro, que abrange um maior período de tempo e leva em consideração o planejamento estratégico, ações de marketing e de controle operacional, o fluxo de caixa é mais enxuto e fornece informações como entrada e saída de recursos (caixa) fazendo toda a interface entre as áreas da empresa (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Assaf Neto e Silva (2006) ressaltam que o fluxo de caixa é o instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma empresa, sendo indispensável no processo de tomada de decisões financeira. Com a mesma visão, Capel e Martins (2012) afirmam que o fluxo de caixa permite analisar a tomada de decisão sobre os recursos disponíveis e investimentos a serem realizados, e, desta maneira, direcionando a empresa.

No sentido em que o fluxo de caixa abrange todas as áreas da empresa, Assaf Neto e Silva (2002) descrevem as áreas que participam do fluxo de caixa.

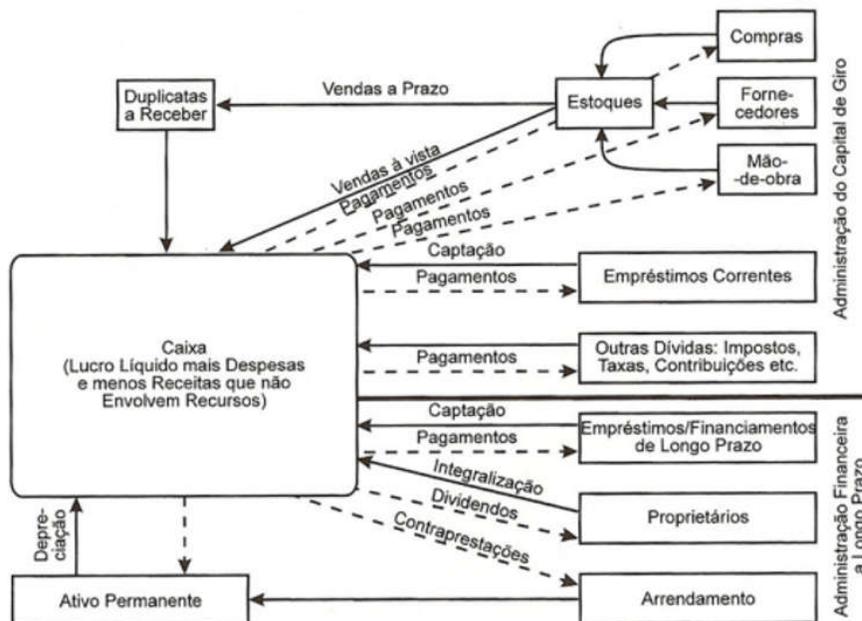
- Área de produção: está relacionada ao fluxo de caixa, uma vez que alterações no prazo de fabricação de produtos acarretam alterações no caixa da empresa no que tange aos custos de matéria prima.

- Área de compras: tem um relacionamento direto com o caixa, pois deve ter saldos disponíveis, avaliando o prazo referente às compras e os prazos de vendas (recebimento).
- Área de cobrança: importante para o recebimento dos atrasos, diminuindo o déficit no caixa e fortalecendo a entrada de dinheiro.
- Área de vendas: considerada o coração da empresa, deve ajustar os prazos concedidos aos seus clientes, avaliando constantemente o processo de vendas, que é a fonte de recursos financeiros.
- Área financeira: analisa e avalia todo o processo de endividamento, de forma que as retiradas necessárias ocorram juntamente com as entradas de recursos financeiros.

A importância de todas as áreas da empresa estarem comprometidas entre si também é observado por Capel e Martins (2012), quando dizem que todas as áreas da empresa devem estar em sintonia com financeiro, para que o fluxo de caixa esteja correto e as informações sobre os recursos disponíveis sejam precisas. O fluxo de caixa deve ser controlado pelo gestor, a fim de evitar problemas de liquidez, equilibrando o fluxo de entradas e saídas de recursos da empresa.

Assaf Neto e Silva (2002) concluem que uma adequada administração do fluxo de caixa pressupõe a obtenção de resultados positivos para a empresa, devendo ser focalizada como segmento lucrativo para seus negócios. Assaf Neto e Silva (2002) ilustram, em um diagrama, como os recursos monetários se movimentam em função das diversas áreas da empresa, como mostra a FIG. 8.

Figura 8 - Diagrama geral do fluxo de caixa



Fonte: Assaf Neto; Silva (2002, p. 42).

A partir da FIG. 8, é possível visualizar os movimentos dos recursos monetários com as demais áreas da empresa, envolvendo a administração do capital de giro e as decisões de longo prazo. Esse diagrama comprova a importância do fluxo de caixa para o planejamento financeiro, bem como para administração do capital de giro, medida de sustentabilidade financeira no modelo de Matias (2007b).

O diagrama mostra também o movimento dos fluxos operacionais (compra/venda, recebimentos, despesas, custos de produção entre outros) e financeiros (pagamento de empréstimos e financiamentos, pagamentos de tributos entre outros), ressaltando o que os autores Assaf Neto; Silva (2002) e Capel; Martins (2012) disseram sobre a importância de todas as áreas da empresa estarem coordenadas com o setor financeiro da empresa.

Lopes (2004) conclui que a utilização do fluxo de caixa possibilita ao gestor programar as entradas e saídas de recursos financeiros das empresas, de forma que possam operar de acordo com as metas e os objetivos determinado.

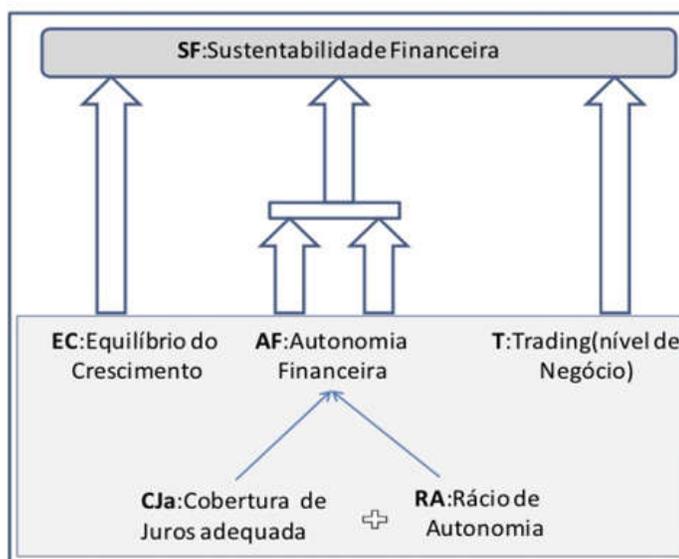
3.5 Indicador de Sustentabilidade Financeira

As empresas utilizam indicadores de sustentabilidade sejam de cunho socioambiental, como as certificações (ISSO 14000), ou de cunho financeiro, como autonomia financeira, *trading* e equilíbrio financeiro, para alcançarem a longevidade no mercado.

Nesta seção, Fernandes e Meireles (2013) propõem o indicador de sustentabilidade financeira para que as empresas possam medir o grau de sustentabilidade financeira e medir a capacidade da empresa de auto prover recursos financeiros.

O indicador de sustentabilidade é fundamentado em múltiplas variáveis como: autonomia financeira, equilíbrio do crescimento e *trading*.

Figura 9 - Estrutura do Indicador de Sustentabilidade de uma empresa



Fonte: Fernandes; Meireles (2013, p. 79)

A autonomia financeira é a capacidade de resistência de uma empresa a contratempos operacionais (WALSH, 2004). A autonomia financeira é constituída por um índice composto por dois indicadores (cobertura de juros e rácio da autonomia). A cobertura de juros deriva da conta de ganhos e perdas, ou seja, significa que as despesas financeiras estão adequadamente cobertas pelas operações que as originam. O rácio da autonomia por sua vez é o passivo total dividido pela soma do passivo circulante e o exigível a longo prazo (WALSH, 2004).

$$AF = \frac{CJ_a + RA}{2} = \frac{\frac{LAIR + DF}{5 * DF} + \frac{P}{2 * (PC + PNC)}}{2} \quad (1)$$

Onde: AF é a Autonomia Financeira

CJ_a é a Cobertura de Juros adequada

LAIR é o Lucro antes do IR e da CS

DF são as despesas financeiras

P é o total do passivo

PC é o Passivo Circulante

PNC é o Passivo Não Circulante

Autonomia financeira igual a 1 significa que a empresa tem despesas financeiras adequadamente cobertas pelas operações que as originam. Significa, também, que a participação de capitais de terceiros na empresa é menor do que a participação dos acionistas (WALSH, 2004).

Já o equilíbrio do crescimento informa a taxa de crescimento que uma empresa consegue sustentar com seu fluxo de caixa operacional. Este índice mostra o quanto o crescimento da empresa é financiado por recursos internos. Quando E for igual a 1 significa que o crescimento da empresa é financiado totalmente por recursos próprios. Se o valor for negativo, mostra que o crescimento da empresa está declinando (WALSH, 2004).

$$EC = \frac{R}{T} \quad (2)$$

Onde: E = Equilíbrio

R = Lucros retidos dividido pelas vendas

T = Ativo circulante dividido pelas vendas

E por último o *Trading* (nível de negócio) exprime a situação de recursos suficientes no balanço para a continuidade dos negócios. Quando o T for igual a 1, significa que a empresa tem um capital circulante líquido adequado ao desenvolvimento dos negócios (WALSH, 2004).

$$T = 1 + \frac{AC - PC}{V} \quad (3)$$

Onde: T = Trading
 AC = Ativo circulante
 PC = Passivo circulante
 V = Vendas

Vale ressaltar que a autonomia financeira está entre dois importantes índices que é o equilíbrio do crescimento e o *Trading*, que são os recursos suficientes para as empresas dar continuidade aos seus negócios, conforme demonstrado na FIG. 11 adaptado por Fernandes e Meireles, 2013, p.79.

Para se chegar ao índice de sustentabilidade financeira é necessário calcular os índices acima, para então empregar a fórmula do índice de sustentabilidade financeira (FERNADNES E MEIRELES, 2013).

$$ISF = \frac{(AF * EC) + T}{2} \quad (4)$$

Onde: ISF = Índice de sustentabilidade financeira
 AF = Autonomia financeira
 EC = Equilíbrio de crescimento
 T = Trading

Devido a vários valores obtidos no emprego da fórmula Fernandes e Meireles (2013), utilizaram o Quadro 2, adaptado por Davis (1976), que faz a convenção desses valores conforme a seguir:

Quadro 2 - Convenção para descrever resultados quanto ao grau de sustentabilidade financeira

Indicador de Sustentabilidade Financeira – ISF	
Valor observado	Interpretação adequada
1,00 ou mais	Sustentabilidade plena
0,7 a 0,99	Sustentabilidade substancial
0,5 a 0,69	Sustentabilidade moderada
0,3 a 0,49	Sustentabilidade baixa
Abaixo de 0,3	Sustentabilidade desprezível

Fonte: Adaptada por Davis (1976, p.70, apud FERNANDES; MEIRELES, 2013, p. 85)

Com relação ao Quadro 2, verifica-se que os valores iguais ou ≥ 1 são empresas que têm sustentabilidade financeira plena. Em contrapartida, valores iguais ou $< 0,3$ estão com sustentabilidade baixa. São escalas que ajudam as empresas a avaliar seu negócio e, conseqüentemente, a sua vida financeira (FERNANDES; MEIRELES, 2013).

3.6 Estudos anteriores sobre Sustentabilidade Financeira

Nesta seção foram selecionados os artigos e dissertações que contribuíram para este estudo e qual a sua importância e contribuição para as empresas.

Matias (2007b) diz que o modelo usual do desenvolvimento sustentável enfoca os aspectos econômicos, sociais e ambientais e que o valor da organização é avaliado pela perpetuidade, ou seja, os fluxos de caixa do futuro trazidos no agora.

Quadro 3 - Estudos anteriores sobre sustentabilidade financeira

Título	Artigo/Dissertação/ Origem	Conclusão Pesquisa
O planejamento financeiro como mecanismo de sustentabilidade dos empreendimentos informais da economia solidária.	Artigo (Brasil) Araújo e Santana (2015) Metodologia: Pesquisa de campo, entrevista semiestruturada.	O artigo mostra que 5 dos 13 empreendimentos demonstraram possuir sustentabilidade não apenas através da saúde financeira, mas pela satisfação apresentada pelos associados em fazer partes do seu empreendimento.
A importância do planejamento financeiro.	Artigo (Brasil) Oliveira, (2012) Metodologia: pesquisa bibliográfica.	Com a falta de planejamento financeiro sólido pode causar falta de liquidez podendo assim colocar em risco a continuidade da organização. Objetivos e metas são necessários para organização.
Sustentabilidade financeira e custos de transação em uma organização de microcrédito no Brasil.	Dissertação de Mestrado (Brasil). Autor: Fachini, (2005). Metodologia: Pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa.	Os Custos de Transação influenciam a Sustentabilidade Financeira da instituição de duas maneiras: por um lado os custos em relação às receitas são altos o suficiente para tornar a instituição ainda insustentável e, por outro lado, a maior parcela do custo de transação diz respeito aos recursos humanos, que apresentam baixa produtividade na expansão do crédito, o que gera um menor retorno na carteira de crédito.
Índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo (Ise-bovespa): exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa.	Dissertação de Mestrado (Brasil) Autor: Barbosa, (2007). Metodologia: Pesquisa descritiva, abordagem qualitativa comparando os índices.	Índice atende às necessidades dos investidores que desejam alocar recursos numa carteira de ações listadas na Bolsa de São Paulo e baseada em princípios de sustentabilidade corporativa.

(continuação)

<p>A importância do Tribunal de Contas na sustentabilidade financeira do Estado</p>	<p>Artigo (Portugal) Autor: Martins, (2008).</p>	<p>A avaliação e o controle da despesa pública devem incidir, cada vez mais, em resultados de desempenho e não apenas na regularidade da utilização dos recursos. Deve olhar-se, pois, mais para a materialidade da operação e não focalizar somente a sua formalidade.</p>
<p>Medición contable de la sustentabilidad organizacional desde la Teoría Tridimensional de la Contabilidad*</p>	<p>Artigo (Colômbia). Autor: Mejia Soto; Ceballos Rincon, (2016). Metodologia: Análise descritiva e comparação entre as dimensões ambientais.</p>	<p>A Teoria Tridimensional de Contabilidade (T3C) integra informações de dimensões ambientais, sociais e econômicas da riqueza controlada pela organização, a fim de contribuir para a sustentabilidade da mesma. O TC3 recria os fundamentos, conceitos e procedimentos da teoria e da técnica da contabilidade, a fim de desenvolver uma base teórica contábil que inclui a riqueza ambiental e social, a fim de contribuir para a sua conservação dinâmica.</p>
<p>A Holistic approach to corporate sustainability assessment: Incorporating Sustainable development goals into sustainable manufacturing performance evaluation. (Uma abordagem holística para a avaliação da sustentabilidade corporativa: Incorporando Objetivos de desenvolvimento sustentável no desempenho de manufatura sustentável Avaliação).</p>	<p>Artigo (Estados Unidos). Autor: Moldavska, A., & Welo (2019).</p>	<p>O Corporate Sustainability Assessment (CSA) em manufatura é um enquadramento de ferramentas que orientam a organização para práticas sustentáveis e indicam como a mesma organização contribui para um desenvolvimento sustentável global (SD). Assim, como meio de abordar os problemas subjacentes, construímos um método de CSA sobre o discurso de sustentabilidade de uma “transição ou mudança direcionada”. Método CSA para empresas de manufatura que aborda deficiências dos métodos CSA existentes e incorpora os SDGs na avaliação de uma empresa individual.</p>
<p>Exploring financial sustainability of SMEs during periods of production growth: A simulation study. (Explorando a sustentabilidade financeira das PMEs durante os períodos de crescimento da produção: um estudo de simulação). Schwaba, Leila ; Goldb, Stefan; Reinerc Gerald</p>	<p>Artigo (Estados Unidos). Autor: Schwaba, Leila ; Goldb, Stefan; Reinerc, Gerald (2019). Metodologia: Pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa.</p>	<p>O objetivo deste artigo é entender o impacto de indicadores chave de desempenho (KPIs) financeiros - como tempo de fluxo de contas a receber de clientes e limite de crédito permitido por parceiros financeiros - na sustentabilidade financeira de pequenas e médias empresas (PMEs) durante negócios. Nossa análise mostra que o cenário de referência implica 80% de risco de falência para PMEs de alto crescimento; com 30 dias de prazo de recebimento de contas a receber do cliente e um limite de crédito permitido pelo parceiro financeiro de 25% do volume de negócios do último período. No entanto, se o tempo de fluxo de</p>

		<p>contas a receber dos clientes for reduzido para dez dias e o limite de crédito aumentar para 65% do último volume de negócios, o risco de falência cai para 30%. Importância do fluxo de caixa está alinhado com as condições bancárias.</p>
--	--	---

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

O Quadro 3 mostra a importância do tema sustentabilidade para as empresas se perpetuarem no mercado. Tanto os artigos como as dissertações descrevem a importância da sustentabilidade financeira como base para a longevidade empresarial, enfatizando variáveis como planejamento financeiro, fluxo de caixa e capital de giro que irão orientar os gestores nas tomadas de decisões no curto, médio e longo prazo.

As ideias sobre a sustentabilidade vêm ganhando força nas empresas públicas e privadas, apesar de algumas ainda considerarem que estes custos de formação para suas equipes sejam caros. Na realidade estes são custos que beneficiam, não somente aos funcionários, mas também à empresa, uma vez que a equipe direcionada para sustentabilidade também direciona a empresa para sucesso.

Artigos internacionais citados acima também discutem a questão da Sustentabilidade para as empresas e governo e sua importância no longo prazo. Modelos e novos sistemas de gestão estão sendo criados para que os gestores baseados nos resultados possam tomar decisões. A sustentabilidade está interligando várias áreas das empresas como citado no artigo espanhol *Medición contable de la sustentabilidad organizacional desde la Teoría Tridimensional de la Contabilidad**, onde o autor propõe a integração das três dimensões de sustentabilidade (ambiental/social/econômica) com a contabilidade, contribuindo assim para a base teórica da contabilidade das empresas.

Contudo, Matias (2007b) ressalta que a sustentabilidade organizacional precisa ser observada em todos os departamentos da empresa, de maneira conjunta, para que não haja a destruição de valor na soma dos resultados.

4 METODOLOGIA

A presente seção apresenta as etapas da pesquisa proposta em que se expõe o que será feito, como se idealizará e o tempo de realização desta. Informa, ainda, a metodologia utilizada no desenvolvimento deste estudo, considerando os tipos de pesquisa utilizados. Também serão descritos os instrumentos de pesquisa que serão empregados e os procedimentos adotados para futura análise dos dados.

Para Richardson (2006) metodologia envolve a seleção de procedimentos ordenados para descrever e explicar fenômenos. O pesquisador deverá fazer observações e interpretá-las com base nas informações encontradas. É uma análise criteriosa. Esta seção abordará as técnicas de metodologia de acordo com os objetivos propostos.

4.1 Tipo de pesquisa, abordagem e método

A pesquisa, portanto, é um procedimento formal, com método de pensamento reflexivo, que requer um tratamento científico e se constitui no caminho para conhecer a realidade ou para descobrir verdades parciais (MARCONI; LAKATOS, 2010).

De acordo com os objetivos propostos, esta pesquisa deve ser classificada como descritiva. As pesquisas descritivas são aquelas que descrevem as características de determinada população ou fenômeno ou, então, a relação entre variáveis. Para Beuren (2008), além de descrever características e fenômenos de uma determinada população, as pesquisas descritivas utilizam técnicas padronizadas de coletas de dados. As pesquisas explicativas têm como propósito identificar fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência de fenômenos, aprofundando o conhecimento da realidade, pois, tem como finalidade explicar a razão e o porquê das coisas (GIL, 2002).

Esta pesquisa se apoia na aplicação do modelo de sustentabilidade financeira corporativa adaptada por Matias (2007b) que consiste em descrever e analisar

as dimensões e o uso de práticas de gestão para a sustentabilidade financeira das imobiliárias da região centro sul na cidade de Belo Horizonte/MG.

A abordagem desta pesquisa será quantitativa, que segundo Beuren (2008), caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta de dados, quanto no tratamento dos dados. A abordagem quantitativa é frequentemente abordada nos estudos descritivos, que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis e a causalidade dos fenômenos (BEUREN, 2008).

Quanto ao método de pesquisa, será utilizado a *survey*, que segundo Hair Jr. et al., (2005) é um procedimento para coleta de dados primários a partir de indivíduos, sendo que os dados podem variar entre crenças, opiniões, atitudes, estilo de vida e informações gerais. Beuren (2008) destaca que a *survey* procura descrever com exatidão algumas características de populações.

Por isso a *survey* será aplicada com o intuito de solicitar informações sobre o processo de gestão utilizado pelas imobiliárias da região centro sul na cidade de Belo Horizonte/MG, o qual é o foco de análise.

4.2 Unidades de análise e observação

Delimitar uma pesquisa é estabelecer limites para investigação (MARCONI; LAKATOS, 2010). A população ou universo da pesquisa é a totalidade de elementos distintos que possui certa igualdade nas características definidas pelo estudo (BEUREN, 2006).

A unidade de análise da pesquisa será as imobiliárias da região centro sul na cidade de Belo Horizonte/MG que são compostas por 178 imobiliárias conforme informação da Câmara Imobiliária de Belo Horizonte – CMI/SECOVI (2019), e a unidade de observação serão os gestores, porque eles são os principais tomadores de decisões nas imobiliárias.

O cálculo amostral foi determinado utilizando-se a fórmula de dimensionamento conservador apresentada por Bruni (2007) para populações de tamanho finito, conforme a fórmula abaixo. Nesta pesquisa, por meio deste cálculo amostral, foi determinada a amostra (n), composta por 66 imobiliárias. A expectativa foi superada e 85 questionários foram respondidos.

4.3 Técnicas para coletas de dados

A técnica para coleta de dados será por meio da aplicação de um questionário estruturado desenvolvido por Moreira (2014), direcionado aos gestores das imobiliárias da região centro sul na cidade de Belo Horizonte/MG.

Segundo Hair Jr. et al., (2005), o questionário é um conjunto predeterminado de perguntas criadas para coletar dados dos respondentes, desenvolvido cientificamente para medir características importantes de indivíduos, empresas, eventos e outros fenômenos. O questionário deve ser claro e limitado em extensão e estar acompanhado de notas que expliquem a natureza da pesquisa. (BEUREN, 2008).

A coleta de dados compreenderá o preenchimento de um questionário (Apêndice A). O questionário foi dividido em três etapas (partes): A primeira etapa denominada “dados sócios demográficos” com objetivo de levantar dados demográficos para caracterizar as imobiliárias do estudo. A segunda etapa é denominada “Informações gerais da empresa” e a última etapa denominada de “levantamento das percepções e medidas empresariais que são subdivididas em: Gestão de riscos operacionais, Gestão de capital de giro, Gestão familiar e Competitividade e geração de valor.

Quadro 4 – Distribuição das questões por construto

Construto	Questão
Dados demográficos dos gestores	Questões: 1, 2, 3, 4 e 5
Informações gerais da empresa	Questões: 6, 7, 8, 9, 10 e 11
Capital de Giro	Questões: 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18 e 19
Gestão de Riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais	Questões: 20, 21, 22 e 23
Gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais	Questões: 24, 25, 26, 27, 28, 29 e 30
Competitividade e Geração de valor	Questões: 31, 32, 33, 34, 35 e 36

Fonte: Adaptação de Moreira 2014

Para cada questão fechada foram elaboradas respostas de duas ordens: o primeiro grupo de respostas, de acordo com a escala de Likert, visando obter a opinião do entrevistado; e o segundo grupo de respostas, de acordo com uma seleção dicotômica (COOPER; SCHINDLER, 2003, p. 287) visando identificar se o entrevistado aplica na empresa o fator de sustentabilidade avaliado.

4.4 Técnica de análise dos dados quantitativos

A análise dos dados se iniciou com a utilização de técnicas de análise descritiva, a saber, tabelas contendo a frequência absoluta e relativa para a identificação das principais características sócio demográficas dos entrevistados e das empresas (MAGALHÃES; LIMA, 2002).

Procedeu-se com a análise exploratória dos dados, onde foram identificados *outliers*, que são definidos como observações que apresentam um grande afastamento das restantes ou são inconsistentes com elas. Estes pontos são também chamados de pontos anormais (HAIR, 2009). Além disto, realizou-se a análise de *missings*, conhecidos como dados ausentes (HAIR, 2009).

A caracterização da avaliação feita pelos entrevistados para os itens da escala *Likert* foi feita através da média obtida em cada um dos itens avaliados para cada

variável, bem como seu respectivo intervalo com 95% de confiança (MAGALHÃES; LIMA, 2002).

Além de identificar e analisar quais são ações empreendedoras de sustentabilidade financeira, foi estudado também como as questões centrais da pesquisa, gestão de capital de giro, gestão de risco operacional, gestão familiar e competitividade e geração de valor se relacionam. Para tanto, foi utilizada a técnica equações estruturais. Esta é uma técnica que possibilita a análise das múltiplas relações de dependência entre os constructos avaliados, bem como as relações entre as variáveis latentes e suas indicadoras (HAIR et al., 2009).

A estimação do modelo proposto foi feita através do método PLS (*Partial Least Squares*) por ser este o método mais robusto em termos de suposições e tendo em vista que este não requer normalidade multivariada, além do menor tamanho de amostra exigido (HAIR, 2009).

Tanto para a avaliação do modelo de mensuração que utiliza as variáveis indicadoras para explicar as variáveis latentes, quanto para o modelo estrutural que descreve a relação entre as variáveis latentes, utilizou-se o método PLS. A significância das associações foi obtida através do método de reamostragem *Bootstrap* (EFRON, 1979).

A proporção da variabilidade dos constructos propostos explicada pelo modelo foi obtida através do Coeficiente de Determinação (R^2), que é uma medida de adequação do modelo estrutural (Tenenhaus et al., 2010). Já a variabilidade média extraída (AVE) foi utilizada para avaliar a adequação do modelo de mensuração, ou seja, a variabilidade dos constructos explicada pelas variáveis indicadoras (TENENHAUS et al., 2010).

Além destas características, determinou-se a validade convergente, validade discriminante e a confiabilidade das escalas de medidas. O critério de validade convergente foi avaliado segundo a variância média extraída (AVE), através das cargas fatoriais do modelo. Descreveu-se a validade discriminante e a

confiabilidade foi verificada através da confiabilidade composta (TENENHAUS et al., 2010).

A avaliação geral do modelo PLS foi realizada segundo a proposta de Tenenhaus, Amato e Vinzi (2004), que propuseram um índice de adequação do modelo (*Goodness of Fit, GoF*), que basicamente é a média geométrica entre o R^2 médio (adequação do modelo estrutural) e a AVE média (adequação do modelo de mensuração) (TENENHAUS et al., 2010).

Para determinar se as associações encontradas são estatisticamente significativas, utilizou-se o nível de significância de 5%. Assim, consideraram-se como significativas relações cuja probabilidade de significância do teste, p-valor, é menor ou igual a 0,05.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

5.1 Caracterização dos Entrevistados e da Empresa:

A caracterização da amostra foi realizada através da análise univariada das informações contidas no questionário, visando à descrição dos entrevistados e das empresas estudadas. Essas informações são importantes para determinação do perfil geral do grupo estudado. A TAB. 1 apresentada a seguir mostra a distribuição dos entrevistados segundo gênero.

Tabela 1: Distribuição das empresas segundo gênero

Gênero	Frequência	Percentual
Masculino	56	65,9%
Feminino	29	34,1%
Total	85	100,0%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A análise da TAB. 1 nos permite perceber que a maioria dos entrevistados é do gênero masculino, representando aproximadamente 2/3 da amostra estudada. A TAB. 2 mostra a distribuição dos entrevistados em relação à idade.

Tabela 2: Distribuição dos entrevistados segundo a idade

Faixa Etária	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Até 20 anos	1	1,2%	1,2%
De 21 a 29 anos	6	7,1%	8,3%
De 30 a 39 anos	19	22,6%	31,0%
De 40 a 49 anos	16	19,0%	50,0%
De 50 a 59 anos	25	29,8%	79,8%
Mais de 59 anos	17	20,2%	100,0%
Total	84	100,0%	-

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Observe que os entrevistados possuem idades variadas, mas em geral, acima de 30 anos (91,7%), sendo que a maioria possui entre 50 e 59 anos (29,8%). Esta informação não foi obtida para 2 entrevistados, representando 2,3% da amostra total. A TAB. 3 descreve a formação dos entrevistados.

Tabela 3: Distribuição dos entrevistados segundo a formação

Formação	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Ensino Fundamental Incompleto	5	5,9%	5,9%
Ensino Médio Completo	10	11,8%	17,6%
Ensino Superior Incompleto	17	20,0%	37,6%
Ensino Superior Completo	53	62,4%	100,0%
Total	85	100,0%	-

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Observe, a partir da TAB. 3, que mais de 60% dos entrevistados possuem ensino superior completo, seguido dos que possuem ensino superior incompleto (20,0%). Somente 5 pessoas não possuem ensino fundamental completo, representando 5,9%. Não obtivemos resposta para 1 entrevistado, representando 1,2% da amostra total. A TAB. 4 mostra a descrição dos entrevistados segundo a função ocupada na empresa.

Tabela 4: Distribuição dos entrevistados segundo a função

Função	Frequência	Percentual
Sócio Administrador	60	70,6%
Empregado (Administrador/Gestor)	23	27,1%
Acionista	2	2,3%
Total	85	100,0%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Note que a grande maioria dos entrevistados é sócio administrador, representando mais de 70% do total de empresas estudadas. A TAB. 5 apresenta a distribuição dos entrevistados segundo tempo em que atuam como administradores na empresa.

Tabela 5: Distribuição dos entrevistados segundo o tempo de atuação na empresa

Tempo Adm. Empresa	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Menos de 1 ano	3	3,6%	3,6%
Entre 1,1 e 5 anos	21	25,0%	28,6%
Entre 5,1 e 10 anos	22	26,2%	54,8%
Mais de 10 anos	38	45,2%	100,0%
Total	84	100,0%	-

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Perceba que a grande maioria dos entrevistados possui mais de 10 anos de atuação como administrador na empresa, representando 45,2%. Somente 3 possui menos de 1 ano de atuação (3,6%). Duas pessoas não responderam a esta pergunta (2,3%). A TAB. 6 descreve as empresas em relação ao setor de atuação das empresas.

Tabela 6: Distribuição das empresas segundo setor de atuação

Setor	Frequência	Percentual
Serviços	69	82,1%
Comércio	11	13,1%
Comércio e Serviços	4	4,8%
Total	84	100,0%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A grande maioria das empresas atua no setor de serviços, representando mais de 80% do total de organizações estudadas. Esta informação não foi obtida para 2 empresas (2,3%). A TAB. 7 apresenta a distribuição das empresas em relação à constituição.

Tabela 7: Distribuição das empresas segundo constituição

Constituição	Frequência	Percentual
Empresário Individual	4	5,0%
Sociedade Empresarial Limitada	66	82,5%
Empresa Individual de Responsabilidade Limitada – EIRELI	9	11,3%
Sociedade anônima de capital fechado	1	1,3%
Total	80	100,0%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Mais de 80% das empresas estudadas são constituídas como Sociedade Empresarial Limitada. Seis pessoas não responderam a esta questão (7,0%). O tipo de tributação das empresas estudadas é descrito a seguir, pela TAB. 8.

Tabela 8: Distribuição das empresas segundo tipo de tributação

Tributação	Frequência	Percentual
Optante pelo SIMPLES	58	69,9%
Lucro presumido	19	22,9%
Lucro real	6	7,2%
Total	83	100,0%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Mais de 2/3 das empresas são optantes pelo tipo de tributação SIMPLES (69,9%), seguidas pelas que são tributadas pelo lucro presumido (22,9%) e lucro real (7,2%). Três pessoas não responderam a esta questão, representando 3,5%. A TAB. 9 descreve o tempo de funcionamento das empresas.

Tabela 9: Distribuição das empresas segundo tempo de funcionamento

Tempo	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Até 3 anos	2	2,4%	2,4%
Entre 3,1 e 5 anos	8	9,4%	11,8%
Entre 5,1 e 8 anos	17	20,0%	31,8%
Entre 8,1 e 11 anos	10	11,8%	43,5%
Entre 11,1 e 15 anos	42	49,4%	92,9%
Mais de 15 anos	6	7,1%	100,0%
Total	85	100,0%	-

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Aproximadamente metade das empresas estudadas possui entre 11 e 15 anos de funcionamento. Somente 2 empresas possuem menos de 3 anos de existência (2,4%) e 6 mais de 15 anos de funcionamento (7,1%). Esta informação não foi obtida para 1 empresa, representando 1,2% da amostra. A TAB. 10 mostra a distribuição das empresas segundo o número de colaboradores.

Tabela 10: Distribuição das empresas segundo número de colaboradores.

Colaboradores	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Até 9	68	80,0%	80,0%
Entre 10 e 19	8	9,4%	89,5%
Entre 20 e 49	3	3,5%	93,0%
Mais de 49	6	7,1%	100,0%
Total	85	100,0%	-

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A análise da TAB. 10 nos permite perceber que a grande maioria das empresas possuem até 9 colaboradores, representando 80%, seguidas das que possuem entre 10 e 19 colaboradores, representando 9,4%. Somente 7% das empresas possuem 50 funcionários ou mais. A TAB. 11 descreve o faturamento médio anual das empresas estudadas.

Tabela 11: Distribuição das empresas segundo faturamento médio anual

Faturamento Anual	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Sem faturamento (fase pré-operacional)	1	1,2%	1,2%
Até R\$ 100 mil	31	36,9%	38,1%
Entre R\$ 101 mil a R\$ 500 mil	23	27,4%	65,5%
Acima de R\$ 500 mil	29	34,5%	100,0%
Total	84	100,0%	-

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Observe que a maior parte das empresas estudadas possui faturamento médio anual de até R\$ 100 mil, representando 36,9%, seguida pelas que possuem faturamento acima de R\$ 500 mil (34,5%). Somente uma empresa ainda não possui faturamento (1,2%). Esta informação não foi obtida para 2 empresas, representando 2,3% da amostra estudada.

5.2 Análise Exploratória

Nesta seção será apresentada a análise exploratória.

5.2.1 Identificação e Tratamento de *Missings*:

Dentre todas as questões levantadas no estudo foram observados 16 dados faltantes, para as 25 questões estudadas, representando 0,7% da base de dados. A questão com maior volume de *missings* foi a questão 30 (Os herdeiros estão sendo preparados para dar continuidade nos negócios?), com 3 informações faltantes, o que representa 3,5%. Como não foram identificados problemas significativos em relação a dados faltantes, prosseguiu-se com a avaliação da existência de *outliers*.

5.2.2 Identificação e Tratamento de *Outliers*:

Esta análise foi realizada no intuito de identificar respostas muito discrepantes em relação à massa de respostas. Um *outlier* é definido como um ponto extremo, anormal em relação aos demais.

Aqui, este foi definido como sendo um ponto maior ou menor que a média das respostas na questão estudada acrescida ou subtraída de 3 vezes o desvio padrão. Valores abaixo ou acima dos níveis obtidos são considerados como *outliers*.

Dentre todas as questões observadas foram identificados 41 valores extremos (*outliers*), 1,9% da base estudada. A questão com maior volume de *outliers* foi a questão 25 (A empresa possui Missão, Visão e Valores definidos?) com 8 dados faltantes, o que representa 9,3% do total de respostas para esta questão.

Inicialmente foi avaliada a possibilidade de estes representarem erro de coleta ou digitação, o que não foi confirmado. Além disto, foram realizadas análises sem estes pontos, o que não provocou alteração no resultado final. Estes fatos

nos levaram à decisão de manter estes pontos na análise tendo em vista a não modificação no padrão dos resultados, já estes não representam erro.

5.3 Caracterização dos Componentes Estudados

Esta seção trata da descrição das respostas obtidas para cada uma das questões utilizadas para mensurar a gestão do capital de giro, gestão de riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais, gestão familiar, sucessão e aspectos comportamentais e competitividade e geração de valor.

Para as questões com respostas binárias, sim ou não, utilizou-se frequências e no caso das questões da escala *Likert*, esta avaliação será feita através da nota média obtida em cada um dos itens que compõe cada questão e o seu respectivo intervalo com 95% de confiança (IC 95%), de forma a determinar a tendência geral de resposta dos entrevistados com uma margem de erro.

Valores muito altos estão relacionados com notas elevadas [5] e valores muito baixos com notas mais baixas [1]. Itens cujo intervalo de confiança para média esteja acima de 3 serão considerados como favoráveis a afirmativa de que a frequência de ocorrência é grande, tendo em vista que em média, com 95% de confiança, as respostas obtidas estão acima do ponto médio 3.

Por outro lado, respostas cujo intervalo esteja abaixo de 3 indicam tendência à respostas favoráveis a afirmativa de que a frequência de ocorrência é pequena. Já valores que possuem o 3 no intervalo serão considerados como meio termo, tendo em vista que a média contem o ponto médio da Escala *Likert* da pesquisa.

5.3.1 Descrição dos Itens da Gestão do Capital de Giro:

Este tópico trata da avaliação dos itens que compõe a gestão do capital de giro. Inicialmente serão estudadas as características com respostas entre sim e não. A TAB. 12 mostra os resultados obtidos.

Tabela 12: Descrição da gestão de capital de giro

Questão	Sim		Não	
	Freq	%	Freq	%
Já contratou empréstimos para capital de giro.	30	34,9%	56	65,1%
Negocia com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing.	56	65,9%	29	34,1%
Possui controle do fluxo de caixa.	69	81,2%	16	18,8%
Já contratou empréstimos para investimentos junto a instituições de fomento (BNDES, BDMG, Outro)?	7	8,1%	79	91,9%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A partir da análise da TAB. 12 é possível observar que a maioria das empresas não contratou empréstimos para capital de giro (65,1%), negocia com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing (65,9%), possui fluxo de caixa (81,2%) e não contratou empréstimos para investimentos junto a instituições de fomento (91,9%). A TAB. 13 descreve o tempo em que as empresas possuem controle de caixa.

Tabela 13: Distribuição das empresas segundo tempo de controle de caixa

Tempo	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Até 7 dias	11	15,5%	15,5%
De 8 a 15 dias	3	4,2%	19,7%
De 16 a 30 dias	23	32,4%	52,1%
De 31 a 60 dias	8	11,3%	63,4%
De 61 a 90 dias	5	7,0%	70,4%
De 91 a 120 dias	5	7,0%	77,5%
De 121 a 180 dias	3	4,2%	81,7%
Mais que 180 dias	13	18,3%	100,0%
Total	71	100,0%	-

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Dentre as empresas que possuem controle do fluxo de caixa, a maioria possui um prazo de 16 a 30 dias (32,4%), seguida pelos que possuem mais de 180 dias. Pouco mais de 15% das empresas possuem até 7 dias de fluxo de caixa. Os

resultados obtidos para as questões na escala *Likert* são descritos a seguir, pela TAB. 14.

Tabela 14: Média e IC 95% para os itens da gestão de capital de giro

Variáveis da Gestão de Capital de Giro	Média	IC 95%	
Custo Financeiro do Capital de Giro (CG) Q12	3,56	3,31	3,81
Maiores prazos para o CG Q14	3,96	3,71	4,22
Gestão inadequada do CG Q16	4,03	3,79	4,28
Investimentos em intuições de longo prazo Q18	3,48	3,20	3,76

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Em geral os entrevistados tendem a concordar com as afirmativas dos itens da gestão de capital de giro, tendo em vista que as médias obtidas, bem como os intervalos de confiança, estão acima do ponto médio 3. A maior nota média foi observada para questão Q16 e a menor para questão Q18, mas todas com nota média muito acima de 3.

Eles concordam que “Uma empresa só deve contratar empréstimo para capital de giro quando o custo financeiro do dinheiro empatado para o financiamento desses estoques estiver abaixo do lucro na venda de seus produtos” (Q12), “A divulgação por meio de ofertas para o incentivo de vendas é uma ação que exige um volume considerável de investimento nos produtos/serviços que serão ofertados, assim o capital de giro necessário deve ser negociado com maiores prazos de pagamento junto aos fornecedores” (Q14), “A gestão inadequada do capital de giro é um dos principais motivos para o fechamento de empresas no Brasil e uma possível explicação para esse fato é a fragilidade dos registros contábeis e também, o baixo nível de controle gerencial nessas empresas” (Q16) e que “Para a sobrevivência da pequena empresa é necessário continuamente melhorar suas instalações e serviços fornecidos para o cliente, exigindo investimentos constantes, que, em muitos casos, são buscados junto às instituições que financiam recursos em longo prazo” Q18.

5.3.2 Descrição dos Itens da Gestão de Riscos Operacionais Relacionados à Imagem e aos Aspectos Ambientais e Sociais:

Nesta seção será feita a descrição dos itens que compõem a gestão de riscos operacionais relacionadas à imagem e aos aspectos ambientais. A TAB. 15 descreve os resultados obtidos para os itens binários.

Tabela 15: Descrição da gestão de riscos operacionais

Questão	Sim		Não	
	Freq	%	Freq	%
A empresa possui um planejamento para contingência para cobrir perdas inesperadas?	47	56,0%	37	44,0%
A empresa possui um plano formal de relacionamento com a comunidade?	28	32,6%	58	67,4%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Percebe-se que pouco mais da metade das empresas possui planejamento para contingência para cobrir perdas inesperadas (56%) e mais de 2/3 não possuem um plano formal de relacionamento com a comunidade (67%). A TAB. 16 descreve a resposta dos itens na escala *Likert*.

Tabela 16: Média e IC 95% para os itens da gestão de riscos operacionais

Variáveis da Gestão de Risco Operacional	Média	IC 95%	
Plano de Contingência Q20	4,20	3,98	4,42
Questões sociais e ambientais a sociedade Q22	4,36	4,14	4,58

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Nota-se que, em geral, os entrevistados tendem a concordar fortemente com as afirmativas dos itens da gestão de riscos operacionais, tendo em vista que as médias obtidas, bem como os intervalos de confiança, estão acima do ponto médio 3. A maior nota média foi atribuída a questão Q22, com 4,36, variando de 4,14 a 4,58 com 95% de confiança. Já a menor nota foi atribuída a questão Q20, com média de 4,20, variando de 3,98 a 4,42 com 95% de confiança.

Eles concordam que existe a possibilidade de perda financeira decorrente de riscos de crédito, riscos de mercado e risco operacional (perdas decorrentes de fraudes e falhas de equipamentos, sistemas, pessoas, processo ou eventos

externos). E um bom gerenciamento desse risco deve resultar em um plano de contingência prevendo as estratégias a serem usadas para assegurar condições de continuidade das atividades e para limitar as perdas decorrentes do risco operacional (Q20) e “As empresas estão buscando apresentar uma imagem responsável à luz de questões sociais e ambientais e a pequena empresa pode realizar isso por meio de prestação de serviços de qualidade, bons preços, atendimento personalizado à comunidade e com o mínimo de dano ao meio ambiente” (Q22).

5.3.3 Descrição dos Itens da Gestão Familiar: Sucessão e Aspectos Comportamentais

Os itens utilizados medir a gestão familiar, sucessão e aspectos comportamentais é feita nesta seção. A TAB. 17 descreve os resultados obtidos para os itens binários.

Tabela 17: Descrição da gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais

Questão	Sim		Não	
	Freq	%	Freq	%
A empresa possui Missão, Visão e Valores definidos?	78	90,7%	8	9,3%
É clara na empresa a divisão entre o patrimônio da empresa e da família?	79	91,9%	7	8,1%
São quitadas dívidas pessoais dos sócios na conta da empresa?	26	30,6%	59	69,4%
Os herdeiros estão sendo preparados para dar continuidade nos negócios?	35	42,2%	48	57,8%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A maioria das empresas estudadas possui missão, visão e valores definidos (90,7%), tem uma clara divisão entre o patrimônio da empresa e da família (91,9%), as dívidas pessoais dos sócios não são quitadas na conta da empresa (69,4%) e os herdeiros não estão sendo preparados para dar continuidade aos negócios (57,8%). As questões mensuradas na escala *Likert* são descritas a seguir, pela TAB. 18.

Tabela 18: Média e IC 95% para os itens da gestão familiar.

Variáveis da Gestão Familiar	Média	IC 95%	
Gestão de forma profissional e clara Q24	4,60	4,44	4,77
Separação dos bens familiares e patrimonial Q26	4,80	4,69	4,92
Planejamento sucessório Q29	4,73	4,61	4,85

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Observe que em geral os entrevistados tendem a concordar fortemente com as afirmativas dos itens da gestão familiar, tendo em vista que as médias obtidas estão muito próximas de 5, sendo a maior de 4,80 para a Q26, variando de 4,69 a 4,92 (IC95%) e a menor de 4,60, variando de 4,44 a 4,77 (IC95%).

Eles concordam que “A longevidade das empresas familiares está diretamente ligada à capacidade da família e dos sócios detentores do capital de sistematizar procedimentos e, de forma transparente, comunicar ao público interno e ao mercado seu compromisso em gerir de forma profissional o empreendimento, deixando claro qual é sua missão, visão e os valores da empresa” (Q24), “A boa governança familiar deve considerar primeiramente a separação do patrimônio pessoal do patrimônio empresarial, assim como ter a compreensão da dinâmica familiar e a sua não interferência na gestão administrativa do negócio” (Q26) e que “A longevidade da pequena empresa depende da forma como o negócio é conduzido através das gerações. É necessário realizar um planejamento formal da sucessão, formular plano empresarial contendo metas e objetivos de longo prazo junto com o sucessor” Q29.

5.3.4 Descrição dos Itens da Competitividade e Geração de Valor

Esta seção trata de os itens utilizados medir a visão de competitividade e geração de valor. A TAB. 19, descrita a seguir, mostra os resultados obtidos para os itens binários.

Tabela 19: Descrição da competitividade e geração de valor.

Questão	Sim		Não	
	Freq	%	Freq	%
A empresa possui plano estratégico formal?	32	37,2%	54	62,8%
A empresa faz investimentos regularmente visando à melhoria contínua em busca de sustentar alguma vantagem competitiva?	73	84,9%	13	15,1%
A empresa possui consciência dos principais fatores que implicam sua competitividade?	81	94,2%	5	5,8%

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A partir da análise da TAB. 19 é possível observar que a maioria dos entrevistados indicou que as empresas estudadas não possuem plano estratégico formal (62,8%), faz investimentos regularmente visando à melhoria contínua em busca de sustentar alguma vantagem competitiva (84,9%) e possuem consciência dos principais fatores que implicam sua competitividade (94,2%). A TAB. 20 descreve os resultados obtidos para os itens mensurados na escala *Likert*.

Tabela 20: Média e IC 95% para os itens da competitividade e geração de valor.

Variáveis Competitividade e geração de valor	Média	IC 95%	
Planejamento Estratégico Q31	4,61	4,48	4,74
Criação de valor e vantagem competitiva Q33	4,33	4,12	4,53
Competitividade, desempenho e eficiência Q35	4,83	4,74	4,91

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Novamente, é possível verificar que os entrevistados tendem a concordar fortemente com as questões utilizadas para mensurar a competitividade e geração de valor, tendo em vista que a média e o intervalo de confiança obtidos é significativamente maior que 3, se aproximando muito de 5.

Isto indica que para os entrevistados “O Planejamento Estratégico é uma fonte de reflexão para a organização e visto como um instrumento para repensar processos, atividades e produtos e sua utilização favorece a inovação e a sustentabilidade financeira” (Q31), que a “A criação de valor exige que as empresas ajam constantemente visando à melhoria contínua, em busca de criar e sustentar uma vantagem competitiva frente aos concorrentes. A vantagem competitiva ocorre por um determinado período e dura enquanto essa vantagem não é eliminada pelos concorrentes” (Q33) e que “O desempenho de uma empresa é condicionado por um conjunto de fatores que implicam na sua competitividade. A competitividade, por sua vez, não é estática, mas dinâmica, já que esses fatores estão em constante processo de mudança. O desempenho e eficiência, por sua vez, são consequências do ajuste da empresa ao mercado, à concorrência, ao ambiente econômico em que ela está inserida e a boa gestão de suas atividades” (Q35).

5.4. Modelo de Equações Estruturais

Esta seção apresenta o emprego do modelo de equações estruturais.

5.4.1 Introdução

Para responder ao objetivo principal deste estudo, que é descrever e analisar como as dimensões do modelo de sustentabilidade financeira corporativa levam a sustentabilidade financeira às imobiliárias estudadas, será utilizada a modelagem de equações estruturais, via método PLS (*Partial Last Squares*).

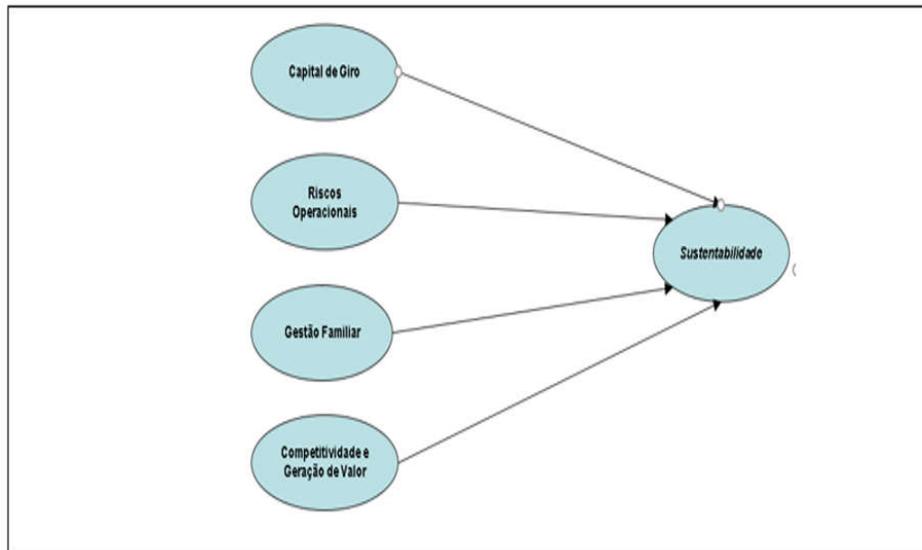
Neste estudo, foram descritas 3 variáveis latentes, explicadas por 25 variáveis indicadoras. Nas seções seguintes serão apresentados o diagrama de caminhos, o modelo de mensuração e o modelo estrutural estimado via PLS.

5.4.2 Diagrama de Caminhos

O diagrama de caminhos é uma representação gráfica que descreve as relações causais existentes entre as diversas variáveis sob estudo. Assim, para o

problema em questão, construiu-se o diagrama de caminhos descrito a seguir pela FIG. 10, que mostra as relações causais entre as variáveis utilizadas para medir as relações entre a gestão do capital de giro, riscos operacionais, gestão familiar, competitividade e geração de valor e além da sustentabilidade.

Figura 10: Diagrama de Caminhos



Elaborado pelo próprio autor (2019)

5.5 Modelo de Mensuração:

Este tópico apresenta os resultados obtidos para o modelo de mensuração proposto. O modelo de mensuração avalia a relação entre as variáveis manifestas (itens do questionário) e os constructos estudados, indicando a magnitude dessa relação bem como a tendência e significância da mesma. A TAB. 21 descrita a seguir apresenta as cargas fatoriais obtidas para as questões da pesquisa.

Tabela 21: Modelo Fatorial Inicial

Questões	Capital de Giro	Riscos Operacionais	Gestão Familiar	Competitividade e Geração de Valor
Custo Financ. do Capital de Giro (CG) Q12	0,718	0,379	0,152	0,143
Já contratou empréstimos para capital de giro Q13	-0,105	-0,201	-0,116	-0,284
Maiores prazos para o CG Q14	0,889	0,559	0,300	0,253
Negocia com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing Q15	-0,470	-0,170	-0,422	-0,231
Gestão inadequada do CG Q16	0,740	0,493	0,246	0,321
Possui controle do fluxo de caixa Q17	-0,057	0,159	-0,041	0,199
Investimentos em intuições de longo prazo Q18	0,674	0,267	0,098	0,114
Já contratou empréstimos para investimentos junto a instituições de fomento (BNDES, BDMG, Outro Q19	-0,036	-0,051	-0,128	-0,089
Plano de Contingência Q20	0,564	0,870	0,225	0,405
A empresa possui um planejamento para contingência para cobrir perdas inesperadas? Q21	0,044	0,396	0,062	0,281
Questões sociais e ambientais a sociedade Q22	0,443	0,833	0,418	0,477
A empresa possui um plano formal de relacionamento com a comunidade? Q23	-0,049	0,059	0,067	0,178
Gestão de forma profissional e clara Q24	0,308	0,462	0,754	0,468
A empresa possui Missão, Visão e Valores definidos? Q 25	-0,196	-0,123	-0,546	-0,256
Separação dos bens familiares e patrimonial Q26	0,161	0,163	0,590	0,319
É clara na empresa a divisão entre o patrimônio da empresa e da família? Q27	0,095	0,026	-0,375	-0,103
São quitadas dívidas pessoais dos sócios na conta da empresa? Q28	-0,320	-0,239	-0,290	-0,113
Planejamento sucessório Q29	0,006	0,017	0,576	0,264
Os herdeiros estão sendo preparados para dar continuidade nos negócios? Q30	0,118	0,048	0,211	0,059
Planejamento Estratégico Q31	0,166	0,250	0,503	0,653
A empresa possui plano estratégico formal? Q32	0,265	0,409	0,128	0,421
Criação de valor e vantagem competitiva Q33	-0,052	0,101	0,301	0,393
A empresa faz investimentos regularmente visando à melhoria contínua em busca de sustentar alguma vantagem competitiva? Q34	-0,139	-0,303	-0,287	-0,646
Competitividade, desempenho e eficiência Q35	0,139	0,370	0,292	0,686
A empresa possui consciência dos principais fatores que implicam sua competitividade? Q36	-0,012	-0,109	-0,149	-0,490

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Percebe-se que as cargas fatoriais obtidas para os itens utilizados para mensurar a gestão do Capital de Giro, Riscos Operacionais, Gestão Familiar e Competitividade e Geração de Valor, em geral, apresentam valores mais elevados justamente em sua variável latente, conforme observado na TAB. 21. A seguir é feita a descrição do modelo fatorial obtido para gestão de capital de giro, bem como a significância do mesmo.

Tabela 22: Resultados constructo Capital de Giro.

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Custo Financ. do capital de giro Q12	0,718	< 0,001
Já contratou empréstimos para capital de giro Q13	-0,105	0,534
Maiores prazos para o capital de giro Q14	0,889	< 0,001
Negocia com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing Q15	-0,470	0,007
Gestão inadequada do capital de giro Q16	0,740	< 0,001
Possui controle do fluxo de caixa Q17	-0,057	0,281
Investimentos em intuições de Longo Prazo Q18	0,674	< 0,001
Já contratou empréstimos para investimentos junto a instituições de fomento (BNDES, BDMG, Outro) Q19	-0,036	0,544

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A análise da TAB. 22 nos permite observar que a maioria das variáveis manifestadas têm um impacto significativo no construto gestão de capital de giro, tendo em vista que a probabilidade de significância do teste t é menor que 0,05. Porém, as variáveis Q13, Q17 e Q19 não apresentaram impacto significativo no resultado, com carga fatorial baixa. Esse resultado (Q 13) mostra que os gestores contratam pouco capital de giro, contribuindo com a afirmativa do (Q12), onde a maioria tende a concordar que só deve contratar empréstimo quando o custo financeiro for abaixo do lucro. A (Q17) também evidência que a maioria possui fluxo de caixa, porém com prazo curto. A (Q19), demonstra que as imobiliárias quase não utilizam os bancos de fomento, com taxas menores. A seguir é descrita a TAB. 23, que apresenta os resultados obtidos para o constructo riscos operacionais.

Tabela 23: Resultados constructo Riscos Operacionais.

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Plano de Contingência Q20	0,870	< 0,001
A empresa possui um planejamento para contingência para cobrir perdas inesperadas? Q21	0,396	0,001
Questões sociais e ambientais a sociedade Q22	0,833	< 0,001
A empresa possui um plano formal de relacionamento com a comunidade? Q23	0,059	0,700

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Observe que a variável Riscos Operacionais 23 tem carga fatorial baixa e não apresenta impacto significativo no construto. Os outros itens apresentam impacto significativo com carga fatorial relativamente elevada. Observa-se que a (Q20) apresenta maior carga fatorial, onde as imobiliárias tem um plano de contingência, porém a (Q23) demonstra que elas não apresentam um plano formal junto a comunidade que atuam. A seguir é descrita a TAB. 24, que apresenta os resultados obtidos para o constructo gestão familiar.

Tabela 24: Resultados constructo Gestão Familiar

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Gestão de forma profissional e clara Q24	0,754	< 0,001
A empresa possui Missão, Visão e Valores definidos? Q 25	-0,546	0,004
Separação dos bens familiares e patrimonial Q26	0,590	< 0,001
É clara na empresa a divisão entre o patrimônio da empresa e da família? Q27	-0,375	0,080
São quitadas dívidas pessoais dos sócios na conta da empresa? Q28	-0,290	0,098
Planejamento sucessório Q29	0,576	< 0,001
Os herdeiros estão sendo preparados para dar continuidade nos negócios? Q30	0,211	0,726

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Em geral os entrevistados tendem a concordar com as afirmativas e perguntas sobre a abordagem gestão familiar, porém nota-se que os itens Q27, Q28 e Q30 apresentam carga fatorial baixa e sem impacto significativo no construto, sendo p-valor maior que 0,05. No que tange a (Q27) os gestores demonstram que a divisão é clara entre os bens dos sócios e da empresa, mas ao mesmo tempo a (Q28) mostra que ainda são quitadas dívidas dos sócios na conta das imobiliárias. A (Q30) mostra que os sócios proprietários não estão preparando os herdeiros para a sucessão. Demais itens apresentam impacto significativo no construto. A TAB. 25 mostra os resultados do construto competitividade e geração de valor.

Tabela 25: Resultados constructo Competitividade e Geração de Valor.

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Planejamento Estratégico Q31	0,653	< 0,001
A empresa possui plano estratégico formal? Q32	0,421	0,008
Criação de valor e vantagem competitiva Q33	0,393	0,053
A empresa faz investimentos regularmente visando à melhoria contínua em busca de sustentar alguma vantagem competitiva? Q34	-0,646	< 0,001
Competitividade, desempenho e eficiência Q35	0,686	< 0,001
A empresa possui consciência dos principais fatores que implicam sua competitividade? Q36	-0,490	0,039

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Observe que a grande maioria dos itens utilizados para mensurar a competitividade e geração de valor apresenta carga fatorial elevada e impacta significativamente no seu construto, sendo p-valor menor que 0,05.

Os itens que não apresentaram significância foram avaliados, identificando-se o item com maior p-valor. Este foi comparado ao nível de significância e se for maior que 0,05 ele foi excluído. Este processo foi repetido até que todos os itens do modelo apresentaram p-valor menor que 0,05, ou seja, impactaram de forma significativa o resultado do seu respectivo construto. A TAB. 26 descreve os itens utilizados para o modelo final.

Tabela 26: Modelo Fatorial Final

Questões	Capital de Giro	Riscos Operacionais	Gestão Familiar	Competitividade e Geração de Valor
Custo Financ. do Capital de Giro (CG) Q12	0,715	0,371	0,128	0,143
Já contratou empréstimos para capital de giro Q13	0,896	0,562	0,212	0,253
Maiores prazos para o CG Q14	-0,461	-0,189	-0,406	-0,231
Negocia com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing Q15	0,744	0,500	0,212	0,321
Gestão inadequada do CG Q16	0,683	0,282	0,015	0,114
Possui controle do fluxo de caixa Q17	0,575	0,872	0,168	0,405
Investimentos em intuições de longo prazo Q18	0,056	0,371	0,008	0,281
Já contratou empréstimos para investimentos junto a instituições de fomento (BNDES, BDMG, Outro Q19	0,449	0,852	0,440	0,477
Plano de Contingência Q20	0,319	0,488	0,735	0,468
A empresa possui um planejamento para contingência para cobrir perdas inesperadas? Q21	-0,185	-0,138	-0,524	-0,256

Continuação:

Questões sociais e ambientais a sociedade Q22	0,139	0,118	0,670	0,319
A empresa possui um plano formal de relacionamento com a comunidade? Q23	0,113	0,064	-0,425	-0,103
Gestão de forma profissional e clara Q24	-0,006	0,024	0,633	0,264
A empresa possui Missão, Visão e Valores definidos? Q 25	0,162	0,258	0,488	0,653
Separação dos bens familiares e patrimonial Q26	0,274	0,354	0,077	0,421
É clara na empresa a divisão entre o patrimônio da empresa e da família? Q27	-0,042	0,107	0,324	0,393
São quitadas dívidas pessoais dos sócios na conta da empresa? Q28	-0,154	-0,305	-0,335	-0,646
Planejamento sucessório Q29	0,142	0,376	0,322	0,686
Os herdeiros estão sendo preparados para dar continuidade nos negócios? Q30	-0,021	-0,129	-0,169	-0,490

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Perceba que as cargas fatoriais obtidas para os itens utilizados para mensurar a gestão do Capital de Giro, Riscos Operacionais, Gestão Familiar e Competitividade e Geração de Valor apresentam valores mais elevados justamente em sua variável latente. A TAB. 27 descreve a significância do modelo fatorial obtido para gestão de capital de giro.

Tabela 27: Resultados constructo Capital de Giro

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Custo Financ. do Capital de Giro (CG) Q12	0,715	< 0,001
Já contratou empréstimos para capital de giro Q13	0,896	< 0,001
Maiores prazos para o CG Q14	-0,461	< 0,001
Negocia com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing Q15	0,744	< 0,001
Gestão inadequada do CG Q16	0,683	< 0,001

Elaborado pelo próprio autor (2019)

A análise da TAB. 27 nos permite observar que todas as variáveis manifestas têm um impacto significativo no construto gestão de capital de giro, tendo em vista que a probabilidade de significância do teste t é menor que 0,05 em todos os casos. A seguir é descrita a TAB. 28, que apresenta os resultados obtidos para o constructo riscos operacionais.

Tabela 28: Resultados constructo Riscos Operacionais

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Plano de Contingência Q20	0,872	< 0,001
A empresa possui um planejamento para contingência para cobrir perdas inesperadas? Q21	0,371	0,004
Questões sociais e ambientais a sociedade Q22	0,852	< 0,001

Elaborado pelo próprio autor (2019)

Todas as características utilizadas para medir os riscos operacionais apresentaram resultado significativo ($p < 0,05$), indicando que estes impactam no construto de significativa. A seguir é descrita a TAB. 29, que apresenta os resultados obtidos para o constructo gestão familiar.

Tabela 29: Resultados constructo Gestão Familiar

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Gestão de forma profissional e clara Q24	0,735	< 0,001
A empresa possui Missão, Visão e Valores definidos? Q 25	-0,524	0,009
Separação dos bens familiares e patrimonial Q26	0,670	< 0,001
É clara na empresa a divisão entre o patrimônio da empresa e da família? Q27	-0,425	0,036
Planejamento sucessório Q29	0,633	< 0,001

Elaborado pelo próprio autor (2019)

É notório também que para o construto gestão familiar todas as variáveis manifestas apresentam impacto significativo em sua variável latente, tendo em vista que a probabilidade de significância do teste t é menor que 0,05 em todos os casos. Os resultados obtidos para o construto competitividade e geração de valor são descritos a seguir, pela TAB. 30.

Tabela 30: Resultados constructo Competitividade e Geração de Valor

Questões	Carga Fatorial	P-valor
Planejamento Estratégico Q31	0,653	0,000
A empresa possui plano estratégico formal? Q32	0,421	0,023
Criação de valor e vantagem competitiva Q33	0,393	0,055
A empresa faz investimentos regularmente visando à melhoria contínua em busca de sustentar alguma vantagem competitiva? Q34	-0,646	0,000
Competitividade, desempenho e eficiência Q35	0,686	0,000
A empresa possui consciência dos principais fatores que implicam sua competitividade? Q36	-0,490	0,016

Elaborado pelo próprio autor (2019)

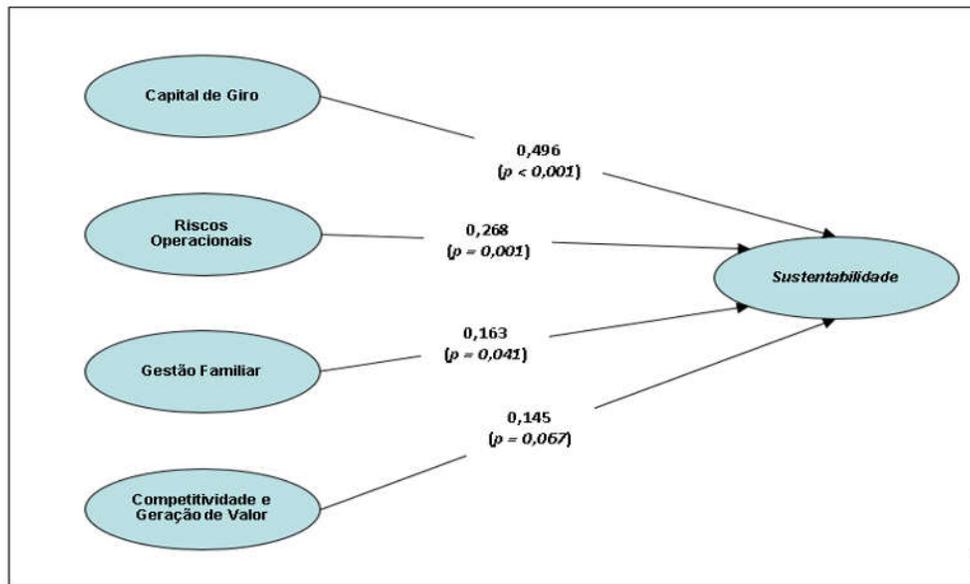
A partir da análise da TAB. 30, é possível concluir novamente que todos os itens utilizados para mensurar o construto competitividade e geração de valor apresentam cargas fatoriais elevadas e com impacto significativo em sua variável latente, sendo p-valor menor que 0,05 em todos os casos. A seguir, serão apresentados os resultados do modelo de mensuração.

5.6 Modelo estrutural

O modelo estrutural avalia as inter-relações entre os constructos do modelo (variáveis latente), baseado nas hipóteses levantadas pela pesquisa, indicando a magnitude dessa relação bem como a tendência e significância da mesma.

Esta seção trata da apresentação dos resultados obtidos para o modelo estrutural proposto. A FIG. 13 descrita a seguir apresenta o modelo estrutural estimado, com os coeficientes e sua significância estimada através de simulações *bootstrap*.

Figura 11: Modelo estrutural estimado



Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

A partir da análise da FIG. 11 é possível observar que o capital de giro, os riscos operacionais, a gestão familiar e a competitividade e geração de valor impactam de forma direta e significativa na sustentabilidade, tendo em vista que as probabilidades de significância (p-valor) são menores ou muito próximas de 0,05.

As relações observadas são diretas, indicando que quanto maior a percepção dos entrevistados em relação à gestão do capital de giro, dos riscos operacionais, da gestão familiar e da competitividade e geração de valor, maior é a sustentabilidade percebida pelos entrevistados nas empresas.

A seguir são apresentadas as medidas de qualidade do modelo estimado, através da TAB. 31, que descreve a Variância Média Extraída (AVE), o coeficiente de determinação estimado para cada uma dos constructos do modelo além da confiabilidade composta para cada um dos constructos.

Tabela 31: Medidas de Qualidade do Modelo Estrutural

Constructos	AVE	Conf. Composta
Capital de Giro	0,510	0,730
Riscos Operacionais	0,541	0,761
Gestão Familiar	0,369	0,673
Competitividade	0,314	0,501
Média	0,473	-
<i>Sustentabilidade</i>	R² = 0,688	
R² Global (GoF)	0,571	

Fonte: Dados da pesquisa, resultados obtidos pelo software SmartPLS.

A validade convergente é avaliada através da variância média extraída (AVE) que é uma medida de qualidade do modelo de mensuração, mostrando quanto as variáveis manifestas explicam dos constructos. Observe que as variáveis manifestas explicam 51% da gestão do capital de giro, 54% da gestão dos riscos operacionais, 37% da gestão familiar e 31% da competitividade. A AVE média foi de 47%, o que mostra que 47% da variabilidade dos construtos foram explicados pelos indicadores.

Com relação à validade convergente não foram observados problemas, tendo em vista que todos os itens utilizados para medir as variáveis latentes apresentam cargas fatoriais elevadas e significativas (seção 5.5).

Para avaliar a confiabilidade das escalas do modelo estrutural, utilizou-se a confiabilidade composta, tendo em vista as críticas relacionadas ao uso do Alfa de Crombach quando se testa constructos dentro de um modelo estrutural (BROWN, 2006; VEHKALAHTIN, PUNTANEN, TARKKONEN, 2006; CHIN, 1998, p. 320;). Assim, recomenda-se o uso da confiabilidade composta do constructo, que também considera como aceitáveis níveis acima de 0,7. A partir da análise da TAB. 31, pode-se perceber que os construtos estudados apresentam confiabilidade satisfatória, ou muito próxima da satisfatória.

A validade discriminante foi verificada pela comparação das cargas fatoriais de cada indicador com sua variável latente e com as outras variáveis latentes, verificando que, em geral, esta é maior para a variável latente se comparada aos

demais construtos, comprovando a validade discriminante do modelo estrutural (seção 5.5).

O coeficiente de determinação obtido para sustentabilidade, R^2 , indicou que o modelo construído foi capaz de explicar 69% da variabilidade da sustentabilidade, através da gestão do capital de giro, riscos operacionais, gestão familiar e competitividade e geração de valor.

A modelagem de equações estruturais PLS não otimiza a função global, diferentemente da modelagem em equações estruturais baseadas em covariâncias (LISREL, por exemplo), não existindo portanto índices de validação global do modelo como o Qui-quadrado nos modelos LISREL (TENENHAUS, AMATO, VINZI, 2004; TENENHAUS, VINZI, CHATELIN, LAURO, 2005).

Assim, Tenenhaus, Amato e Vinzi (2004) propõe um índice de adequação do modelo (*Goodness of Fit, GoF*), que é a média geométrica entre o R^2 médio (adequação do modelo estrutural) e a AVE média (adequação do modelo de mensuração).

Para o modelo da figura 11, o *GoF* foi de 0,571, sendo interpretado como se fosse um coeficiente de determinação (R^2) geral, que considera tanto a adequação do modelo de mensuração, como a do modelo estrutural. Assim, o modelo global é capaz de explicar 57% das relações do modelo de mensuração e do modelo estrutural. Este valor é considerado satisfatório, tendo em vista a complexidade do problema estudado e a significância obtida.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve por objetivo descrever e analisar como as dimensões do modelo de sustentabilidade financeira corporativa influenciam à sustentabilidade financeira no segmento imobiliário de Belo Horizonte/MG. Juntos ao objetivo geral foram estabelecidos quatro objetivos específicos: 1º- Descrever as características gerais das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG, objeto de estudo deste trabalho; 2º- Descrever as características gerais dos gestores das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG; 3º- Descrever e comparar a importância de cada uma das dimensões de sustentabilidade financeira, com o uso destas pelos gestores das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG; 4º- Identificar e descrever o grau de relacionamento das dimensões de sustentabilidade financeira no modelo de Matias (2007b), da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG, por meio do modelo estrutural.

Na revisão da literatura, buscaram-se recursos, a partir do modelo de sustentabilidade financeira corporativa elaborado por Matias (2007b), em relação aos temas "Sustentabilidade" e "Sustentabilidade financeira". O modelo proposto por Matias (2007b) é composto por quatro dimensões de sustentabilidade financeira corporativa. A primeira trata da dimensão interna de curto prazo, a gestão do capital de giro. A segunda, externa, de curto prazo, é configurada pela gestão de riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais. A terceira, interna, de longo prazo, aborda a gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais. A quarta, analisa a dimensão externa de longo prazo, representada pela competitividade e geração de valor.

A pesquisa utilizou abordagem quantitativa do tipo descritiva e explicativa, com método *survey*. O universo da pesquisa se constituiu de 178 imobiliárias, sendo a amostra classificada como não probabilística por acessibilidade e composta por 85 empresas, nas quais foram aplicados questionários para a coleta de dados. Os dados coletados foram tabulados e submetidos a análises, uni e multivariadas, por meio da técnica de equações estruturais, com o auxílio dos

softwares SPSS e SmartPLS, com objetivo de elaborar tratamento estatístico para responder às proposições levantadas pela pesquisa.

Em resposta ao primeiro objetivo específico, para o qual se buscou descrever as características gerais das imobiliárias, os resultados apontaram que a grande maioria das imobiliárias atua no setor de serviços (TAB. 6), representando mais de 80% do total das imobiliárias estudadas. A maioria das imobiliárias 82,5% é constituída sob a forma de Sociedade Empresarial Limitada (TAB. 7). Em relação ao tipo de tributação, 2/3 (69%) das imobiliárias são optantes pelo Simples (TAB. 8) e o tempo de atuação no mercado é de 11 e 15 anos aproximadamente, abrangendo a metade das imobiliárias estudadas. Quanto ao faturamento (TAB. 11), observa-se que a maior parte das imobiliárias possui faturamento médio anual de R\$100.000,00, representando 36,9%, seguida pelas que possuem faturamento acima de R\$ 500 mil (34,5%).

No que tange ao segundo objetivo específico, que é descrever as características gerais dos gestores das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG, a pesquisa mostrou que a maioria dos entrevistados (TAB..1) é do sexo masculino, representando aproximadamente 2/3 (66,3%) da amostra estudada. A idade (TAB. 2) está acima dos 30 anos (91,7%). Os gestores ou sócios entrevistados (TAB. 3) têm curso superior completo (60%), seguidos pelos que possuem ensino superior incompleto (20,0%). Em referência ao cargo que ocupam nas imobiliárias (TAB. 4), nota-se que a grande maioria dos entrevistados é sócio administrador, representando mais de 70% do total de empresas estudadas, com experiência de atuação (TAB. 5) acima de 10 anos (45,2%).

A avaliação da percepção de importância das quatro dimensões de sustentabilidade financeira para questões da escala Likert foi realizada por meio da nota média, obtida em cada variável que compõe o construto e seu respectivo intervalo com 95% de confiança, com o intuito de determinar a tendência geral de resposta com margem de erro. Dessa forma, valores altos estão relacionados a notas elevadas (5) e valores baixos estão relacionados às notas baixas (1). Portanto, os itens em que os intervalos de confiança para média estavam acima

de 3 foram considerados favoráveis à afirmativa de que a frequência de ocorrência é grande, visto que, em média, com 95% de confiança, as respostas estão acima do ponto médio 3. As respostas, cujo intervalo de confiança estavam abaixo de 3, indicam tendência de respostas favoráveis à afirmativa de que a frequência de ocorrência é pequena. Os valores que possuem o 3 no intervalo são considerados com meio-termo, considerando o ponto médio da escala Likert.

Para mensurar o percentual dos respondentes que efetivamente emprega as dimensões de sustentabilidade financeira, utilizaram-se frequências para as questões com respostas binárias, sim ou não.

Em relação ao terceiro objetivo específico, que foi descrever e comparar a importância de cada uma das dimensões de sustentabilidade financeira, com o uso destas pelos gestores das imobiliárias da região centro sul, na cidade de Belo Horizonte/MG; ficou demonstrado na análise que as dimensões de sustentabilidade financeira, indicadoras da escala *Likert* que compõem os construtos gestão do capital de giro, gestão de riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais, gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais e a competitividade e geração de valor foram avaliadas de forma satisfatória, com média e intervalo de confiança acima de 3, sendo que os entrevistados concordam fortemente com as questões relacionadas à dimensões de gestão de capital de giro, gestão de riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais, gestão familiar: sucessão e aspectos comportamentais e à competitividade e geração de valor.

Esse resultado, acima da média, deixa claro, nos aspectos teóricos, que os gestores das imobiliárias, em sua maioria, percebem a importância destas dimensões ao apresentarem alto grau de consciência sobre todas as dimensões de sustentabilidade financeira.

Quando se analisa a dimensão gestão do capital de giro, por meio das questões binárias, verifica-se que a maioria dos gestores (TAB. 12) não contrata

empréstimos para capital de giro (65,1%). Outro fator importante é que 91,9% dos gestores não utilizam instituições de fomento (TAB.12) com taxas de juros menores para capital de giro. No que tange aos prazos, 65,9% dos gestores negociam com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing (TAB.12).

No entanto, a grande maioria (81,2%) das imobiliárias possui fluxo de caixa (TAB. 12), apesar da maioria dos gestores (32,4%) apresentarem um fluxo de caixa curto (TAB.13), enquanto apenas 4,2% da amostra mantem previsões para o caixa acima de 180 dias. Matias (2007a) defende um fluxo de caixa mais longo, quando faz analogia entre o fluxo de caixa e seu modelo de sustentabilidade financeira, afirmando que o fluxo de caixa é o instrumento do gestor financeiro para administrar o grau de liquidez da empresa, administrando o crescimento a médio e longo prazo. Apesar da cautela na utilização do capital de giro (TAB.12) pelos gestores (34,9%), fica claro que à aplicação de alguns mecanismos, como a baixa procura por bancos de fomento e um fluxo de caixa curto, dificultam a adequada gestão do capital de giro para alcançar a sustentabilidade financeira nos negócios.

Na análise da aplicação efetiva das variáveis da medida dos riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais, por meio das questões binárias (TAB.15), pouco mais da metade dos gestores (56%) confirma o uso efetivo do planejamento de contingência, ratificando a importância atribuída ao item. Entretanto, a maioria deles (67,4%) não possui o plano formal de relacionamento com a comunidade (TAB.15), sugerindo que precisam converter a importância atribuída ao item para ações concretas. Fica evidenciada a discordância quanto à utilização de uma das variáveis “relacionamento com a comunidade”, prevista no modelo, que assegura a adequada gestão de riscos operacionais relacionados à imagem e aos aspectos ambientais e sociais, para alcançar a sustentabilidade financeira nos negócios. Silva et al. (2018) corroboram descrevendo que uma das estratégias utilizadas na atualidade para agregar valor à imagem das empresas é o alinhamento com políticas de sustentabilidade e responsabilidade social, tornando-as conhecidas no mercado pelo seu envolvimento com a sociedade.

Quanto à dimensão da gestão familiar (TAB.17), as questões binárias mostram que os gestores converteram para a prática três dos quatro itens analisados. Assim, a pesquisa evidenciou que 90,7% das imobiliárias possuem missão, visão e valores empresariais definidos (TAB. 17); 91,9% delas têm clara distinção entre o patrimônio empresarial e pessoal (TAB.17); e para 69,4% as dívidas pessoais não são pagas pela empresa (TAB. 17). No entanto, estes respondentes ainda precisam colocar em prática a teoria no que se refere ao planejamento sucessório, visto que a maioria (57,8%) não está preparando os herdeiros para a continuação dos negócios (TAB. 17). Assim, considerando que a maioria das imobiliárias pesquisadas é familiar, a falta de preparação desta sucessão comprometeria o futuro destas, conforme ressaltam Teston e Filippim (2016), que a sucessão familiar é um fator primordial na sustentabilidade das empresas, uma vez que para se perpetuem no mercado, as sucessões familiares devem atentar para aspectos como os efeitos da sobreposição das dimensões família e empresa. Nota-se que nesta abordagem ficou evidenciada discordância quanto à utilização de uma variável prevista no modelo para esta abordagem que asseguraria a adequada gestão destas imobiliárias para alcançar a sustentabilidade financeira nos negócios.

Em relação às dimensões da competitividade e geração de valor (TAB.19), por meio das questões binárias, percebe-se que os gestores já trabalham para a prática de duas das três variáveis analisadas. Assim, a pesquisa evidenciou que 84,9% dos respondentes realizam investimentos regulamente em busca da vantagem competitiva (TAB. 19) e 94,2% possuem consciência dos principais fatores que implicam a competitividade de seus negócios (TAB. 19). No entanto, estes gestores ainda precisam melhorar sua gestão e desenvolver um planejamento estratégico formal para repensar os processos, uma vez que a maioria (62,8%) não apresenta o planejamento estratégico formal (TAB. 19). Existe um paradoxo, quando os mesmos gestores concordam fortemente (tab. 20) que o planejamento estratégico é uma fonte de reflexão para a organização e visto como um instrumento para repensar processos, atividades e produtos, e sua utilização favorece a inovação e a sustentabilidade financeira, porém apenas 37,2% apresentam planejamento estratégico formal (TAB.19). Conclui-se nesta abordagem a discordância quanto à utilização de uma das variáveis previstas no

modelo que asseguraria a adequada competitividade e geração de valor para alcançar a sustentabilidade financeira nos negócios.

Por fim, os resultados deste estudo evidenciaram que os gestores pesquisados possuem consciência quanto à importância de todas as dimensões necessárias à sustentabilidade financeira. No entanto, percebe-se que algumas variáveis das dimensões de sustentabilidade financeira não refletem os aspectos e as ações gerenciais aplicadas nestas imobiliárias. Portanto, estes gestores precisam aprimorar a gestão e dar a devida importância às variáveis para a prática em alguns itens de cada abordagem para que estes negócios possam alcançar a sustentabilidade financeira.

Em resposta ao quarto objetivo específico: identificar e descrever o grau de relacionamento das dimensões de sustentabilidade financeira do modelo de Matias (2007b), por meio do modelo estrutural, nota-se que, ao analisar a relação estatística entre as medidas de sustentabilidade financeira, percebe-se que as medidas “gestão de capital de giro” e “risco operacional” se relacionam fortemente com a sustentabilidade financeira, tendo em vista a relação de 0,496 e 0,268, respectivamente (FIG. 11). As medidas “gestão familiar” e “competitividade e geração de valor” se relacionam moderadamente, considerando a relação estatística de 0,163 e 0,145, respectivamente (FIG.11). Portanto, as relações observadas são diretas, indicando que quanto maior a gestão nas quatro dimensões estudadas, maior a sustentabilidade financeira percebida pelos gestores.

As dimensões analisadas no parágrafo anterior mostram a significância em relação à sustentabilidade financeira das imobiliárias analisadas, respondendo ao problema de pesquisa.

Voltando ao objetivo geral, que buscou descrever e analisar como as dimensões do modelo de sustentabilidade financeira corporativa influenciam a sustentabilidade financeira no segmento imobiliário de Belo Horizonte/MG; constatou-se, a partir do modelo estrutural estimado, que todas as variáveis estudadas se relacionam significativamente, tendo em vista que as

probabilidades de significância (p-valor) são menores que 0,05. O modelo estrutural estimado evidenciou que todos os construtos estudados apresentam confiabilidade satisfatória, ou próxima da satisfatória. Observou-se, ainda, a existência de validade discriminante e convergente. O modelo global final explicou 57% das relações do modelo de mensuração e do modelo estrutural. Este valor pode parecer baixo, mas, tendo em vista a complexidade do problema estudado e a significância obtida, considera-se satisfatório.

Ressalta-se como limitação da pesquisa o fato que, por se tratar de um tema relativamente recente, houve dificuldade para encontrar bibliografia especializada em torno do tema "sustentabilidade financeira no setor imobiliário".

Considera-se como recomendação para trabalhos futuros realizar pesquisas utilizando o "modelo de sustentabilidade financeira corporativa" em outras regiões da cidade pesquisada, permitindo, assim, comparativos com os resultados deste estudo, confirmando ou contrapondo o que ora foi apresentado na intenção de identificar as possibilidades de possíveis modificações desse cenário, caso se compatibilize ou não com os resultados aqui encontrados, pois, dessa forma, a questão da sustentabilidade financeira poderia ser discutida na intenção de aumentar, cada vez mais, seu ciclo de vida, reduzindo a taxa de mortalidade das empresas existentes, conforme constatado anteriormente.

REFERÊNCIAS

AFRIFA, Godfred Adjapong; Tingbani, Ishmael. **Working Capital Management, Cash Flow and SMEs' Performance**. International Journal of Banking, Accounting and Finance. Bournemouth, Inglaterra, v.9, p. 19-43 Disponível em: <<http://eprints.bournemouth.ac.uk/30017/>>. Acesso em: 26 abr. 2019.

ALMEIDA, Fernando. **O bom negócio da sustentabilidade**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2002.

AMATO NETO, João. Os desafios da produção e do consumo sob novos padrões sociais e ambientais. In: AMATO NETO, João (Org.). **Sustentabilidade e produção**. São Paulo: Atlas, 2011, p. 01-12.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. **Administração do ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA – ABECIP. Mercado Imobiliário**. Disponível em: <<http://www.abecip.org.br/>> Acesso: 25 fev. 2019.

AZEVEDO, José Gilmar de.; LEONE, Rodrigo José Guerra. Práticas de gestão financeira em micro e pequenas empresas: um estudo descritivo em indústrias de castanha de caju do estado do Rio Grande do Norte. **Revista Ciências Administrativas (RCA)**, Fortaleza/CE, v.17, n.1, p. 55-83, jan/abr., 2011.

BARBOSA, Paulo Roberto Arcoverde. **Índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo (ISE-Bovespa): exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa**. 2007. 150f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2007.

BARRETO, Laís Karla da Silva; LEONE, Nilda Maria de Clodoaldo Pinto Guerra; ANGELONI, Maria Terezinha. Competências gerenciais requeridas em empresas familiares: O olhar de sucessores. **RACE: Revista de administração, contabilidade e economia**. Joaçaba, V. 15, n. 1, p. 299-326, jan./abr. 2016. Disponível em: <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5478032>> Acesso em: 02 set. 2018.

BELMONTE, Victor Antônio Barros; FREITAS, Wesley Ricardo de Souza. Empresas familiares e a profissionalização da gestão: estudo de casos em

empresas paulistas. **Rev. Adm., UFSM**, Santa Maria, v. 6, n. 1, p. 71-90, jan./Mar. 2013.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3. ed. São Paulo/SP: Atlas, 2008.

BRANCO, Adriel Martins de Freitas. **Sustentabilidade financeira empresarial no Brasil**. 2013. 136 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto/SP, 2013.

BRANDÃO, Carlos Eduardo Lessa. Governança corporativa no contexto da sustentabilidade. In: ALMEIDA, Fernando (Org.). **Desenvolvimento sustentável, 2012-2050: visão, rumos e contradições**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 145-174.

BRASIL. **LEI COMPLEMENTAR no. 123, de 14 de dezembro de 2006**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm> Acesso em: 20 fev. 2019.

BRUNI, Adriano Leal. **Estatística aplicada à gestão empresarial**. São Paulo: Atlas, 2007.

CÂMARA DO MERCADO IMOBILIÁRIO DE MINAS GERIAS – CMI. **Institucional**. Disponível em: <<http://www.secovimg.com.br/cmi-institucional.php>> Acesso em: 02 dez. 2018.

CAPEL, Helton; MARTINS, Luís Marcelo. **A importância do planejamento financeiro no sucesso das empresas**. Rev. Ciênc. Empres. UNIPAR, Umuarama, v. 13, n. 1, p. 29-40, jan./jun. 2012. Disponível em: <<http://www.revistas.unipar.br/index.php/empresarial/article/viewFile/4362/2671>> Acesso em: 06 fev. 2019.

CARRUBI, Dolores Botella; GONZÁLEZ-CRUZ, Tomas F. **Context as a Provider of Key Resources for Succession: A Case Study of Sustainable Family Firms**. Sustainability, Canadian, v. 11, p. 1873, abr.2019. Disponível em: <<https://www.mdpi.com/2071-1050/11/7/1873>> Acesso em: mai. 2019.

CASTRO, Luciano Sousa; GUIMARÃES, Claudio Marcelo Matos; PEON, Haroldo Claudio Sande de Oliveira; MOTA, Marcia Almeida; LOPES, Jerisnaldo Matos. Uma análise preliminar sobre a cadeia de valor e a vantagem competitiva na formação dos custos das empresas. **Diálogos & Ciência**, ano 17, n. 39, p. 101-112, mar. 2017. Disponível em: <<http://periodicos.ftc.br/index.php/dialogos/article/view/268>>. Acesso em: 30 mai. 2019.

CAVALCANTI, Joyce Mariella Medeiros; Longhin, Tatielle Menolli. Comparação entre o modelo dinâmico e o modelo tradicional para avaliação do capital de giro: um estudo de caso da empresa Usiminas entre 2009 e 2013. **12º Convibra – Administração**, 2015. Disponível em:

<<http://www.convibra.com.br/artigo.asp?ev=23&id=12000>> Acesso em: 02 fev. 2019.

CHIN, W. W. **The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling**. In: MARCOULIDES, G.A. (Ed.) *Modern Methods for Business Research*. USA: Lawrence Erlbaum Associates, Inc., p. 295-336, 1998.

CIANI, T. A., PIMENTA JUNIOR, T. E OLIVEIRA, R. L. D. **O desempenho de grandes empresas do BRIC, EUA, Japão e Alemanha: uma comparação com base na geração de valor**. *Gest. Prod.*, São Carlos, 2014. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/gp/2015nahead/0104-530X-gp-0104-530X1365-14.pdf>> Acesso em: 06 abr. 2019.

CLARO, Priscila Borin de Oliveira; CLARO, Danny Pimentel; AMÂNCIO, Robson. Entendendo o conceito de sustentabilidade nas organizações. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP**, São Paulo, v. 43, n. 4, p. 289-300, out./dez. 2008.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

COSTA, Lidiene Silva Pesker; NUNES, Simone Costa; Grzybovski, Denize, GUIMARÃES, Liliane de Oliveira; ASSIS, Pedro Augusto *Xavier*. De pai para filho: a sucessão em pequenas e médias empresas familiares. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**. v. 18, n. 1, jan./abr. 2015, p. 61-82. Disponível em: < <https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/696>> Acesso em 18 fev. 2019.

CURADI, F. C., MIRANDA, R. L. D., BOTTEGA, S. C. E DOS SANTOS, G. F. Valor Econômico Agregado (EVA): Um Estudo na Literatura Vigente. **Revista Desenvolvimento Socioeconômico Agregado em Debate**. Unesco, 2017, v.3, n.1, p. 67-84. Disponível em: <<http://periodicos.unesc.net/RDSD/article/view/3708>> Acesso em: 04 dez. 2018.

DAVIS, J.A. **Levantamento de dados em Sociologia**. Rio de Janeiro: Zahar, 1976.

ESTOL, Kátia Maria Felipe; FERREIRA, Maria Cristina. O processo sucessório e a cultura organizacional em uma empresa familiar brasileira. **Rev. adm. contemp.**, Curitiba, v. 10, n. 4, p. 93-110, Dec. 2006. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552006000400005&script=sci_abstract&tlng=pt<acesso em: 12 fev. 2019.

FACHINI, Cristina. **Sustentabilidade financeira e custos de transação em uma organização de microcrédito no Brasil**. 2005. 131f. (Dissertação) Mestrado em Economia. Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba/SP, 2005.

FERNANDES FILHO, Olicio; SOARES, Keila Graciela Ribeiro; VANCONELLOS, Frank Nero P. Um estudo sobre a importância do planejamento financeiro em uma microempresa são-joanense de confecções. **Revista Mineira de Contabilidade**, Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais, ano 13, n. 46, p. 30-37, abr./maio/jun. 2o trimestre 2012.

FERNANDES, Miriane Almeida; MEIRELES, Manuel. Justificativa e proposta de indicador de sustentabilidade financeira. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, v. 10, n. 20, p. 75-96, maio/ago. 2013.

FERNANDES, Miriane de Almeida. **Sustentabilidade financeira - Proposta de indicador de sustentabilidade financeira aplicável às micro e pequenas empresas**. 2011. 139f. (Dissertação) Mestrado em Administração. Faculdade Campo Limpo Paulista – FACCAMP. Campo Limpo Paulista/SP, 2011.

FEURER, Rainer; CHAHARBAGHI, Kazem. Defining competitiveness: a holistic approach. **Management Decision**, v. 32, n. 2, p. 49-58, 1994.

FIGUEIREDO, Gabriela Negrão de; ABREU, Regilane Lacerda; LAS CASAS, Alexandre Luzzi. Reflexos do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) na imagem das empresas: uma análise do consumidor consciente e do marketing ambiental. **Pensamento & Realidade**. Revista do Programa de Estudos Pós-graduados em Administração-FEA, v. 24, n. 1, 2009.

FONSECA, Rosimar Aparecida da. **Sustentabilidade financeira em micro e pequenas empresas do município de Itabira- MG**. 2015. 117f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2015.

GARCIA, Mauro Neves; SILVA, Dirceu da; PEREIRA, Raquel da Silva; ROSSI, George Bedinelli; MINCIOTTI, Silvio Augusto. Inovação no comportamento do consumidor: recompensa às empresas socioambientalmente responsáveis. **RAI - Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 73-91, 2008.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HAIR JR., JOSEPH F. et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAIR, JR. F. Jr. et al.; **Análise de Dados Multivariados**. 6. ed. Upper Saddle River: Prentice-Hall, 2009.

HAMMACHER, Luís Eduardo. **Responsabilidade Social nas Organizações**. 2016. Disponível em: <http://www.administradores.com.br/artigos/cotidiano/responsabilidade-social-nas-organizações/97212/>. Acesso em: 24 de jan. de 2019.

HART, Stuart L., MILSTEIN, Mark B. Criando Valor Sustentável. **Revista Eletrônica RAE Executivo**, São Paulo, n. 2, 2004. p.66-79.

HENRY, Leona Aimée; BUYL, Tine ; JANSEN, Rob J.G. **Leading corporate sustainability: The role of top management team composition for triple bottom line performance**. *Bussines Strategy and the Environment*, v.28, n.1, p.173-184, jan. 2019. Estados Unidos. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/bse.2247>> Acesso em: 23 fev. 2019.

INÊS, Haroldo Márcio. **MERCADO IMOBILIÁRIO DE BELO HORIZONTE: Crescimento Sustentado ou Bolha Especulativa?** 2014. Dissertação (Mestrado em Administração) - Fundação Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo/MG, 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Classificação Nacional da Atividades Econômicas**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br>> Acesso em: 05 mar. 2019.

LADEIRA, Wagner Junior et al. Entre o Mercado Primário e o Secundário: uma análise exploratória da criação de valor e vantagem competitiva nas relações China-Brasil. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, p. 52-65, abr. 2016. ISSN 2175-8077. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2016v18n44p52>> Acesso em: 06 jun. 2019.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; PISA, Beatriz Jackiu. **Administrando micro e pequenas empresas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

LIMA, Vanderleia Rodrigues; TOMÉ, Alexandre Scherrer. A importância da adoção de um planejamento financeiro para a gestão e crescimento das pequenas empresas. **Rev. Eletrônica Gestão e Serviços - REGS**, São Paulo, v. 9, n.1, p. 2190-2206, jan./jun. 2018.

LOPES, José Mauricio. **Relevância Do Fluxo de Caixa como Ferramenta de Planejamento Financeiro de Microempresas** – Um Estudo de Caso. 2004. 64f. Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2004.

MAGALHÃES, M. M.; Lima, A. C. P. **Noções de Probabilidade e Estatística**. 6 ed. IME-USP, São Paulo: USP, 2002.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Guilherme de Oliveira. A importância do tribunal de contas na sustentabilidade financeira do estado. **Tékhné**, Barcelos, n. 10, p. 29-31, dez. 2008. Disponível em: http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-99112008000200003&lng=pt&nrm=iso. Acesso em: 02 out. 2018.

MASTROTI, Ricardo Rodrigues; SOUZA, Daniel Garcia de. Sistemas de indicadores e boas práticas de sustentabilidade empresarial. In: AMATO NETO, João (Org.). **Sustentabilidade e produção**. São Paulo: Atlas, 2011, p. 158-185.

MATIAS, Alberto Borges (Coord.). **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATIAS, Alberto Borges (Coord.). **Finanças corporativas de longo prazo: criação de valor com sustentabilidade financeira**. São Paulo: Atlas, 2007b. p.320.

MATTAROZZI, Victorio. Os desafios do setor financeiro no caminho do desenvolvimento sustentável. In: ALMEIDA, Fernando (Org.). **Desenvolvimento sustentável, 2012-2050: visão, rumos e contradições**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 47-62.

MEDEIROS, Luís Miguel Teixeira. **Planejamento da sucessão em uma empresa familiar portuguesa: um estudo de caso**. 2018. Dissertação (Mestrado em Gestão) – Universidade do Porto – Faculdade de Economia, Portugal, 2018.

MEJIA SOTO, Eutimio; CEBALLOS RINCON, Olga Inés. Medición contable de la sustentabilidad organizacional desde la Teoría Tridimensional de la Contabilidad. **Rev. Cient. Gen. José María Córdova**, Bogotá, v. 14, n. 18, p. 215-243, Dec. 2016. Disponível em: >http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1900-65862016000200012&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 03 ago. 2018.

MENDONÇA, J. Ricardo Costa de; GONÇALVES, Julio Cesar de Santana. **Responsabilidade social nas empresas: uma questão de imagem ou de essência?** In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, v.11, n. 29, p. 115-129. **Anais...** Salvador, 2002. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/ler_pdf.php?cod_edicao_trabalho=2752> Acesso em: 22 jan. 2019.

MINGOTI, S. A.; **Análise de Dados Através de Estatística Multivariada: Uma abordagem aplicada**. Belo Horizonte, ed. UFMG, 2005.

MOLDAVSKA, A.; WELO, T. (2019). **A Holistic approach to corporate sustainability assessment: Incorporating sustainable development goals into sustainable manufacturing performance evaluation**. **Journal of Manufacturing Systems**, v. 50, p. 53-68. Estados Unidos, 2019. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278612518304497>>. Acesso em: 21 fev. 2019.

MOREIRA, Hudson Soares Athayde. **Gestão Empreendedora e fatores de sustentabilidade financeira do pequeno varejo supermercadista da região metropolitana de Belo Horizonte**. 2014. 143f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2014.

MOSWEUNYANE, Lentswe; RAMBE, Patient; DZANSI, Dennis. Use of social media in Free State tourism small, medium and micro enterprises to widen business networks for competitiveness. **S. Afr. j. econ. manag.sci.**, Pretoria, v. 22, n. 1, p. 1-10, 2019. Disponível em: <http://www.scielo.org.za/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2222-34362019000100018&lng=en&nrm=iso> Acesso em: 25, jun. 2019.

NAKAGAWA, Marcelo. Plano de negócio sustentável: princípios, conceitos e aplicações. In: AMATO NETO, João (Org.). **Sustentabilidade e produção**. São Paulo: Atlas, 2011, p. 113-136.

OLIVEIRA, Donizete Cosme. A importância do planejamento financeiro. **Revista Intellectus**, v. 8, n. 20, 2012. p. 75-83. Disponível em:<<http://www.revistaintellectus.com.br/downloadartigo.ashx?codigo=220>> Acesso em: 06 fev. 2019.

PALHARES JUNIOR, D. **Ações empreendedoras de sustentabilidade financeira em empresas da microrregião de Pará de Minas – MG e cidades circunvizinhas**. 2016. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de pós-graduação em Administração, Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2016.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROMAN, Darlan José; PIANA, Janaina; LOZANO, Marie Anne Stival Pereira e Leal; MELLO, Nelson Ruben de; ERDMANN, Rolf Hermann. Fatores de competitividade organizacional. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 9, n. 1, p. 27-46, jan./mar. 2012.

SANTOS, Marcos Igor da Costa. Proposta de implantação do fluxo de caixa em uma empresa de ferragens. **Caderno Profissional de Administração – UNIMEP**, Alagoas, v.7, n.2, 2017.

SARAIVA, Lu; BASSEGIO, Nathalia; COIMBRA, Bah. **Identidade, imagem e reputação nas empresas**, 2013. Disponível em<<https://rrponline.com.br/site/identidade-imagem-e-reputacao-nas-empresas/>>.Acesso em: 20 dez. 2018.

SCHWABA, Leila ; GOLDB, Stefan; REINERC Gerald. Exploring financial sustainability of SMEs during periods of production growth: A simulation study. **Internacional Journal of Production Economics**, v 212, p. 8-18. Estados Unidos, 2019. Disponível em:<<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0925527318305012?via%3Dihub>>.Acesso em: 25 jul. 2019.

SEBRAE. 2019. **Portal Sebrae**. Disponível em:<<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae>>Acesso em: 22 abr. 2019.

SEBRAE. 2019. **Pesquisa de Mercado**. Disponível em:<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/estudos_pesquisas/emprego_destaque13,46c9f925817b3410VgnVCM2000003c74010aRCRD>Acesso em 22 abr. 2019.

SILVA, Arthur William Pereira da; OLIVEIRA, Brenda Nathália Fernandes; SIQUEIRA, Elisabete Stradiotto; COELHO, Ana Lúcia de Araújo Lima; SANTOS, Helaine Cristine Carneiro dos. Análise das políticas de sustentabilidade e responsabilidade social como diferencial competitivo para as empresas. **Revista O Eco da Graduação: A Revista dos Jovens Pesquisadores**, v.3, n.1, 2018. p. 91-106. Disponível em:<<http://ecodagraduacao.com.br/index.php/ecodagraduacao/article/viewFile/44/53>>Acesso em: 03 fev. 2019.

SILVA, Valdilene Gonçalves Machado, FONSECA, Felipe Zenith; BITARAIS, Erika Andrade. Um estudo sobre a administração do capital de giro nas micro e pequenas indústrias de fundição de Divinópolis, MG. **Research, Society and Development**, v. 7, n. 3, p. 01-14, e773151, 2018. Disponível em<<https://rsd.unifei.edu.br/index.php/rsd/article/view/656/658>>Acesso: 12 fev. 2019.

SOUZA, Gutemberg. **Organização empresarial e sustentabilidade financeira**: estudo de caso em granjas suínas localizadas no Vale do Piranga – MG. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2017.

TENENHAUS, M.; Amato, S.; Vinzi, V.E. **A Global Goodness-of-Fit index for PLS Structural Equation Modeling**. In Atti della XLII Riunione Scientifica della Società Italiana di Statistica, Roma: 2004. Disponível em: <<http://www.sis-statistica.it/files/pdf/atti/RSBa2004p739-742.pdf>>Acesso em: 10 Mai 2010.

TENENHAUS, M.; Vinzi, V.E.; Chatelin, Y.; Lauro, C.; *PLS Path Modeling*. Computational Statistics & Data Analysis, v. 48, p. 159-205, 2005.

TESTON, Sayonara de Fátima; FILIPPIM, Eliane Salete. Perspectivas e Desafios da Preparação de Sucessores para Empresas Familiares. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 20, n. 5, art. 1, set./out. 2016 p. 524-545. Disponível em:<<https://rac.anpad.org.br/index.php/rac/article/view/1187>>Acesso em: 12 jan. 2019.

TILLMANN, Cátia; GRZYBOVSKI, Denise. Sucessão de Dirigentes na Empresa Familiar: estratégias observadas na família empresária. **Organizações & Sociedade**, v.12, n.32, p.45- 61, 2005.

TORO, M. M. L.; RODRIGUEZ, C. A. A.; CUELLAR, M. A. S.; QUEVEDO, N. B. (2018) **Relación entre el desempeño financiero y las practicas de**

sostenibilidad de las empresas del sector cosmético y beleza de Colombia. Cafi, v. 1 n. 1, p. 22-43. Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br/CAFI/article/view/36953/25180>> Acesso em: 14 abr. 2019.

VENTURINI, Lauren Dal Bem; LOPES, Luís Felipe Dias. **O modelo Triple Bottom Line e a sustentabilidade na Administração Pública:** pequenas práticas que fazem a diferença. 2015. 15f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização em Gestão Pública) - Universidade Federal de Santa Maria, Rio Grande do Sul, 2015.

VIEIRA, Fernando DALFOVO, Michael Samir; MACHADO, Mirian Magnus; GONÇALVES, Andressa. Recursos de cooperativas que levam à vantagem competitiva sustentável. **Revista GEPROS**, v. 11, n. 4, p. 1, nov. 2016. Disponível em: <<https://revista.feb.unesp.br/index.php/gepros/article/view/1526/738>> Acesso em: 10 jan. 2018.

WALSH, C. **Rácios fundamentais da gestão:** Como analisar, comparar e controlar os números que determinam o valor da empresa. 2ed. Lisboa: Dom Quixote, 2004.

WERKEMA, M. C. C.; Aguiar, S.; **Análise de Regressão: Como entender o relacionamento entre as variáveis de um processo.** Série Ferramentas da Qualidade, Volume 7. 1 ed.1999. Fundação Christiano Ottoni.

ANEXOS

QUESTIONÁRIO DE PESQUISA

PRIMEIRA PARTE - DADOS SÓCIODEMOGRÁFICOS

Nesta seção, busca-se conhecer os dados pessoais e ocupacionais dos participantes da pesquisa.

Não é interesse deste levantamento identificar os respondentes, mas sim traçar um perfil do grupo. Assinale as questões abaixo com um "X", marcando somente uma alternativa. **(NÃO ASSINAR)**

1 . Gênero

- a) () Masculino b) () Feminino

2. Faixa Etária

- a) () até 20 anos
b) () de 20 a 29 anos
c) () de 30 a 39 anos
d) () de 40 a 49 anos
e) () de 50 a 59 anos
f) () mais de 60 anos

3 . Formação

- a) () Ensino fundamental incompleto
b) () Ensino fundamental completo
c) () Ensino médio incompleto
d) () Ensino médio completo
e) () Ensino superior incompleto
f) () Ensino superior completo (especificar: _____)

4 . Função ocupada na empresa

- a) () Sócio administrador
b) () Empregado (Administrador/gestor)

c) () Acionista

5. Qual o tempo de carreira como administrador desta empresa?

a) () menos de 1 ano

b) () entre 1 e 5 anos

c) () entre 5 e 10 anos

d) () mais de 10 anos (especificar: _____)

SEGUNDA PARTE: INFORMAÇÕES GERAIS DA EMPRESA

O respondente deve marcar apenas uma alternativa (a que reflita melhor a situação da empresa).

6. Setor de atuação

a) () Comércio (setor específico: _____)

b) () Serviços (setor específico: _____)

7. Constituição Jurídica da empresa

a) () Empresário Individual

b) () Sociedade Empresarial Limitada

c) () Empresa Individual de Responsabilidade Limitada – EIRELI

d) () Sociedade anônima de capital fechado

8. Forma de tributação da receita

a) () Optante pelo SIMPLES

b) () Lucro presumido

c) () Lucro real

9. Tempo de funcionamento, existência legal da empresa

a) () até 3 anos

b) () Entre 3 e 5 anos

c) () Entre 5 e 8 anos

d) () Entre 8 e 11 anos

e) () Mais 11 anos, indicar idade: _____

10. Número de colaboradores (familiares e empregados)

- a) () Até 09
- b) () Entre 10 e 19
- c) () Entre 20 e 49
- d) () Entre 50 e 99

11. Faturamento médio anual

- a) () Sem faturamento (fase pré-operacional).
- b) () Até R\$ 100 mil/ano
- c) () Entre R\$ 101 mil/ano a R\$ 300 mil/ano
- d) () Acima de R\$ 500 mil/ano

TERCEIRA PARTE: LEVANTAMENTO DAS PERCEPÇÕES E MEDIDAS EMPRESARIAIS**A) GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO**

12. Uma empresa só deve contratar empréstimo para capital de giro enquanto o custo financeiro do dinheiro empatado para o financiamento desses estoques estiver abaixo do lucro na venda de seus produtos.

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

13. Já contratou empréstimos para capital giro?

- a) () Sim b) () Não

14. A divulgação por meio de ofertas para o incentivo de vendas é uma ação que exige um volume considerável de investimento nos produtos/serviços que serão ofertados, assim o capital de giro necessário deve ser negociado com maiores prazos de pagamento junto aos fornecedores.

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

15. Negocia com fornecedores maiores prazos para realização de ações de marketing?

a) () Sim b) () Não

16. A gestão inadequada do capital de giro é um dos principais motivos para o fechamento de empresas no Brasil e uma possível explicação para esse fato é a fragilidade dos registros contábeis e também, do nível de controle gerencial nessas empresas.

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

17. Possui controle do fluxo de caixa?

a) () Sim * (**resposta o quadro abaixo**) b) () Não

17.1 Se a resposta for SIM, para quanto tempo?							
Até 7 dias	De 8 a 15 dias	De 16 a 30 dias	De 31 a 60 dias	De 61 a 90 dias	De 91 a 120 dias	De 121 a 180 dias	Mais que 180 dias

18. Para a sobrevivência da pequena empresa é necessário continuamente melhorar suas instalações e serviços fornecidos para o cliente, exigindo investimentos constantes, que em muitos casos são buscados junto às instituições que financiam recursos em longo prazo.

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

19. Já contratou empréstimos para investimentos junto a instituições de fomento (BNDES, BDMG, Outro)?

a) () Sim b) () Não

B) GESTÃO DE RISCOS OPERACIONAIS RELACIONADOS À IMAGEM E AOS ASPECTOS AMBIENTAIS E SOCIAIS

20. A possibilidade de perda financeira decorrente de riscos de crédito, riscos de mercado e risco operacional (perdas decorrentes de fraudes e falhas de equipamentos, sistemas, pessoas, processo ou eventos externos) é clara. E um bom gerenciamento desse risco deve resultar em um plano de contingência prevendo as estratégias a serem usadas para assegurar condições de continuidade das atividades e para limitar as perdas decorrentes do risco operacional?

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

21. A empresa possui um planejamento para contingência para cobrir perdas inesperadas?

a) () Sim b) () Não

22. As empresas estão buscando apresentar uma imagem responsável em questões sociais e ambientais e a pequena empresa pode fazer isso por meio de prestação de serviços de qualidade, bons preços, atendimento personalizado à comunidade e com o mínimo de dano ao meio ambiente.

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

23. A empresa possui um plano formal de relacionamento com a comunidade?

a) () Sim b) () Não

C) GESTÃO FAMILIAR: SUCESSÃO E ASPECTOS COMPORTAMENTAIS

24. A longevidade das empresas familiares está diretamente ligada à capacidade da família e dos sócios detentores do capital de sistematizar procedimentos e, de forma transparente, comunicar ao público interno e ao mercado seu compromisso em gerir de forma profissional o empreendimento, deixando claro qual é sua missão, visão e os valores da empresa.

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

25. A empresa possui Missão, Visão e Valores definidos?

a) () Sim b) () Não

26. Para se ter uma boa governança familiar deve-se considerar primeiramente a separação do patrimônio pessoal do patrimônio empresarial, assim como ter a compreensão da dinâmica familiar e a sua não interferência na gestão administrativa do negócio?

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

27. É clara na empresa a divisão entre o patrimônio da empresa e da família?

a) () Sim b) () Não

28. São quitadas dívidas pessoais dos sócios na conta da empresa?

a) () Sim b) () Não

29. A longevidade da pequena empresa depende da forma como o negócio será conduzido através das gerações. É necessário realizar um planejamento formal da sucessão, formular plano empresarial contendo metas e objetivos de longo prazo junto com o sucessor?

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

30. Os herdeiros estão sendo preparados para dar continuidade nos negócios?

a) () Sim b) () Não

31. O Planejamento Estratégico é uma fonte de reflexão para a organização e visto como um instrumento para repensar processos, atividades e produtos, sua utilização favorece a inovação e a sustentabilidade financeira?

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

32. A empresa possui plano estratégico formal?

a) () Sim b) () Não

33. A criação de valor exige que as empresas ajam constantemente visando à melhoria contínua, em busca de criar e sustentar uma vantagem competitiva frente aos concorrentes. A vantagem competitiva ocorre por um determinado período e dura enquanto essa vantagem não é eliminada pelos concorrentes?

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

34. A empresa faz investimentos regularmente visando à melhoria contínua em busca de sustentar alguma vantagem competitiva?

a) () Sim b) () Não

35. O desempenho de uma empresa será condicionado por um conjunto de fatores que implicam na sua competitividade. A competitividade, por sua vez, não é estática, mas dinâmica, já que esses fatores estão em constante processo de mudança.

O desempenho e eficiência, por sua vez, serão consequências do ajuste da empresa ao mercado, à concorrência, ao ambiente econômico em que ela está inserida e a boa gerencia de suas atividades.

1	2	3	4	5
discordo totalmente	discordo parcialmente	indiferente à minha realidade empresarial	concordo parcialmente	concordo totalmente

36. A empresa possui consciência dos principais fatores que implicam sua competitividade?

a) () Sim b) () Não

