

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

**Leide Vania Miranda Moreira**

**Abertura de capital e mudanças no sistema de governança: análise das motivações,  
impactos na riqueza socioemocional e *trade-offs* entre objetivos financeiros e não  
financeiros de empresas familiares brasileiras**

**São Paulo**

**2021**

Prof. Dr. Vahan Agopyan  
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Fábio Frezatti  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Valmor Slomski  
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Renê Coppe Pimentel  
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

LEIDE VANIA MIRANDA MOREIRA

**Abertura de capital e mudanças no sistema de governança: análise das motivações, impactos na riqueza socioemocional e *trade-offs* entre objetivos financeiros e não financeiros de empresas familiares brasileiras**

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

Orientador: Prof. Dr. Fábio Frezatti

**Versão corrigida**

**(versão original disponível na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)**

São Paulo

2021

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

Moreira, Leide Vania Miranda.

Abertura de capital e mudanças no sistema de governança: análise das motivações, impactos na riqueza socioemocional e trade-offs entre objetivos financeiros e não financeiros de empresas familiares brasileiras / Leide Vania Miranda Moreira. - São Paulo, 2021.

97 p.

Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, 2021.

Orientador: Fábio Frezatti .

1. Empresas familiares. 2. Governança. 3. Riqueza socioemocional. 4. IPO. 5. Estudo de caso. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

À minha família...



*A diversão é um dos ingredientes mais importantes – e subestimados – em qualquer empreendimento de sucesso. Se você não está se divertindo, então provavelmente é hora de parar e tentar outra coisa.*

Richard Branson





## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus, por ter me dado a graça da vida e ter me guiado nas minhas escolhas, por tanta benção e sorte, as coisas realmente pareciam acontecer na hora e no momento certo, agradeço por todas as pessoas que encontrei pelo caminho e contribuíram e foram importantes na minha jornada e formação acadêmica, sem o qual não teria chegado até aqui.

Quero agradecer a todos os meus professores e aos meus colegas da FEA/USP pelas contribuições no meu trabalho, oportunidades de crescimento, conhecimentos adquiridos, aprendizados, experiências, amizades e convivência.

Agradeço ao meu professor orientador Fábio Frezatti, pelo tempo de convívio nesses últimos 7 anos, pela dedicação, incentivo, compartilhamento de experiências, conhecimento e por todas as contribuições que foram tão importantes na realização deste trabalho. Muito obrigada por tudo!

Agradeço também aos professores da banca pelas contribuições, críticas e considerações sobre a pesquisa. Muito obrigada!

Minha gratidão pelas pessoas que me deram apoio e intermediaram o meu acesso à empresa, objeto do estudo de caso, ao fundador da empresa que autorizou minha pesquisa e a todos os entrevistados que concederam seus tempos e permissões para às entrevistas. Sem esse acesso e informações este trabalho não teria sido possível.

O presente trabalho foi realizado com o apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) – Código de Financiamento 001.

Agradeço também a todos os funcionários do PPGCC, EAC e FEA-USP.

E por fim, agradeço a todos meus amigos e familiares por todo apoio, carinho e torcida nessa caminhada. Especialmente a minha mãe pelo incentivo e suas palavras de otimismo, encorajamento e motivação, e ao meu esposo Marcus, por todo amor e apoio incondicional.

Meus sinceros agradecimentos a todos!



## RESUMO

MOREIRA, L. V. M. (2021). *Abertura de capital e mudanças no sistema de governança: análise das motivações, impactos na riqueza socioemocional e trade-offs entre objetivos financeiros e não financeiros de empresas familiares brasileiras* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

A riqueza socioemocional (*socioemotional wealth*, SEW) refere-se à utilidade afetiva e não financeira dos membros familiares em relação à sua empresa e é considerada na tomada de decisões nas empresas familiares. Com este ponto de referência, esta tese teve como objetivo investigar as motivações para o processo decisório de abertura de capital (*initial public offering*, IPO) de uma empresa familiar e analisar seus impactos nas dimensões da riqueza socioemocional devido às mudanças no sistema de governança, assim como os *trade-offs* entre custos e benefícios relacionados aos objetivos financeiros e não financeiros. A metodologia aplicada foi a qualitativa, por meio de um estudo de caso. A coleta de dados deu-se principalmente por meio de entrevistas com membros chave da empresa, para se compreender em profundidade os aspectos motivacionais relacionados à abertura de capital, os impactos na estrutura de governança, assim como os *trade-offs* envolvendo custos e benefícios entre objetivos financeiros e não financeiros para os diferentes membros. Para análise dos dados utilizou-se a técnica de análise do discurso. Os resultados mostraram que, embora tenha havido mudanças de referência nos aspectos financeiros e não financeiros, o IPO não significa a perda do controle ou da riqueza socioemocional. A perda do controle da família na propriedade e direção dos negócios é apenas parcial, possibilitando a continuidade da busca dos objetivos familiares através das atividades na empresa. O *trade-off* envolve custos relacionados a mudanças necessárias no sistema de governança para tornar possível o processo do IPO de maneira a atender tanto ao investidor externo quanto aos órgãos reguladores. As mudanças impactam nas dimensões relativas ao apego emocional e vínculos sociais devido ao afastamento de parentes familiares e incertezas na sucessão familiar no logo prazo; consideração aos interesses de outros atores (*stakeholders*); incremento na prestação de contas, ponderadas com a perspectiva de uma empresa perene no longo prazo e de seu legado. O IPO inclui como benefícios outros objetivos, não abordados pela escala FIBER, como enriquecimento individual e familiar, popularidade, *status* e outros aspectos de bem-estar individual e familiar, aumentando a riqueza socioemocional da família. Ao trazer o estudo de caso ao contexto específico do processo de mudança no sistema de propriedade e governança devido ao IPO, com impactos no SEW, o estudo contribui para a literatura das empresas familiares, tanto na extensão de teoria quanto aos aspectos metodológicos. Primeiramente, com a investigação das motivações para o IPO do ponto de vista da família e da riqueza socioemocional; e segundo, com a análise das expectativas e dos *trade-offs* entre os objetivos financeiros e não financeiros pelos diferentes membros. A contribuição prática relaciona-se à discussão e à dinâmica do processo de IPO sobre os aspectos da governança na empresa familiar e do SEW, envolvendo as motivações, os impactos da profissionalização e considerações para um *range* maior de interessados além da família, como conselheiros independentes, investidores do mercado de capitais e órgãos reguladores.

**Palavras-chave:** Empresas familiares. Governança. Riqueza socioemocional. IPO. Estudo de caso.

## ABSTRACT

MOREIRA, L. V. M. (2021). *Going public and changes in the governance system: analysis of motivations, impacts on socio-emotional wealth and trade-offs between financial and non-financial goals of Brazilian family businesses* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Socio-emotional wealth (SEW) represents a key socio-affective and nonfinancial aspects of family members for decision-making in family business. With this reference point, this study aimed to investigate the motivations of a family firm for going public through IPO, its impacts on social-emotional wealth due to changes in the governance system, as well the trade-offs between costs and benefits related to financial and non-financial objectives. The methodology applied was qualitative, through a case study. Data collection was mainly obtained through semi-structured interviews with key members of the company, in order to understand in depth the motivational aspects related to going public, the impacts on the governance structure, as well as the trade-offs involving costs and benefits between financial and non-financial objectives for the different members. For data analysis, it was used the discourse analysis technique. The results showed that, although there were changes in reference in financial and non-financial aspects, the IPO does not mean loss of control or socio-emotional wealth but evolved trade-offs and changes between financial and non-financial objectives. The loss of the family's control over the business is only partial, enabling the continuation of the pursuit of family goals through activities in the company. The trade-off involves costs related to changes needed in the governance system to make the IPO process possible in a way that serves both the external investor and the regulatory bodies. These changes impacted on SEW dimensions related to emotional attachment and social bonds due to the dismissal of family relatives from the company and uncertainties in family succession in the long term; consideration of the interests of other actors; increase in accountability, weighted with the perspective of a perennial company in the long term and its legacy. The benefits of IPO includes other goals not covered by the FIBER scale, such as individual and family enrichment, popularity, status and other aspects of individual and family well-being, increasing the family's socio-emotional wealth. The study taken place in a specific context in the process of change in the ownership and governance system due to the IPO, with impacts on the SEW, this study contributes to the literature of family businesses, both in terms of theory and methodological aspects. First, with the investigation of motivations for the IPO from the point of view of the family and socio-emotional wealth; and second, with analysis of the trade-offs between financial and non-financial objectives by different members. Practical contribution is related to the discussion of the IPO process on aspects of governance, relationships, SEW, highlighting antecedents and subsequent views between costs and benefits, with impacts and considerations for a wider range of stakeholders including family members, as well non-family members, capital market investors and regulatory bodies.

**Key words:** Family firms. Governance. Socioemotional wealth. IPO. Case study.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Lógica da pesquisa.....	20
Figura 2 – Lógica da revisão da literatura.....	26
Figura 3 – Modelo de evolução de governança familiar .....	36

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Linha do tempo da estrutura acionária .....	44
Quadro 2 – Relação dos entrevistados .....	47
Quadro 3 – Conteúdo das questões para pesquisa .....	47
Quadro 4 – Categorias de análise .....	48
Quadro 5 – Motivações para a abertura de capital (IPO).....	51
Quadro 6 – Tempo e preparação para a abertura de capital (IPO).....	54
Quadro 7 – Utilidades identificadas com a entrada do sócio investidor.....	55
Quadro 8 – Impactos no sistema de governança .....	56
Quadro 9 – Aspectos do controle e influência do SEW .....	62
Quadro 10 – Aspectos da identidade do SEW .....	63
Quadro 11 – Aspectos dos vínculos e laços sociais do SEW.....	65
Quadro 12 – Impactos entre as dimensões da riqueza socioemocional.....	72
Quadro 13 – Aspectos da renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica ....	74

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>17</b>
1.1 PROBLEMA E QUESTÃO DE PESQUISA.....	18
1.2 ESTUDOS ANTERIORES E LACUNA TRATADA .....	21
1.3 CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA.....	24
1.4 TESE PROPOSTA .....	25
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	<b>26</b>
2.1 EMPRESAS FAMILIARES: CARACTERIZAÇÃO .....	26
2.2 BUSCA DE OBJETIVOS DA EMPRESA FAMILIAR E A RIQUEZA SOCIOEMOCIONAL (SEW).....	28
<b>2.2.1 Desenvolvimento do construto SEW</b> .....	<b>30</b>
2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	36
<b>2.3.1 Impacto da governança com o IPO, a riqueza socioemocional e seus trade-offs....</b>	<b>38</b>
<b>3 METODOLOGIA DE PESQUISA</b> .....	<b>42</b>
3.1 OBJETO DE PESQUISA.....	43
3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS E COLETA DE DADOS .....	44
<b>3.2.1 Documentação</b> .....	<b>45</b>
<b>3.2.2 Entrevistas</b> .....	<b>46</b>
3.3 ANÁLISE DOS DADOS .....	48
<b>4 ESTUDO DE CASO</b> .....	<b>51</b>
4.1 MOTIVAÇÕES PARA O PROCESSO DE IPO .....	51
4.2 IMPACTOS NA GOVERNANÇA .....	54
4.3 IMPACTOS NOS ASPECTOS DA RIQUEZA SOCIOEMOCIONAL .....	60
<b>4.3.1 Controle e influência</b> .....	<b>61</b>
<b>4.3.2 Identidade</b> .....	<b>63</b>
<b>4.3.3 Vínculos e laços sociais</b> .....	<b>65</b>
<b>4.3.4 Apego emocional</b> .....	<b>67</b>
<b>4.3.5 Renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica</b> .....	<b>69</b>
<b>4.3.6 Relação entre as dimensões da riqueza socioemocional</b> .....	<b>71</b>
4.4 <i>TRADE-OFFS</i> ENTRE OBJETIVOS FINANCEIROS E NÃO FINANCEIROS .....	73
<b>5 CONCLUSÕES</b> .....	<b>76</b>
5.1 CONTRIBUIÇÕES TEÓRICAS.....	77
5.2 CONTRIBUIÇÕES PRÁTICAS .....	79
5.3 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS.....	80
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>81</b>
<b>APÊNDICE A – Carta de Apresentação</b> .....	<b>87</b>

<b>APÊNDICE B – Protocolo de Ética da Pesquisa .....</b>	<b>88</b>
<b>APÊNDICE C – Termo de Consentimento.....</b>	<b>93</b>
<b>APÊNDICE D – Roteiro de Pesquisa .....</b>	<b>95</b>



## 1 INTRODUÇÃO

As empresas familiares representam partes significativas dos negócios ao redor do mundo (IFERA, 2003). E, por combinar dois dos mais importantes aspectos da vida individual – família e trabalho –, as empresas familiares se distinguem das outras formas de negócios por serem controladas e gerenciadas por membros de uma ou mais famílias (Sharma, 2004). Devido à intersecção única de família, propriedade e negócios, envolvendo indivíduos, grupos e a empresa (Taguiri & Davis, 1992; Davis, 2001), elas são mais complexas na diversidade de objetivos e nas interações sociais (Brenes, Madrigal, & Requena, 2009; Kotlar & De Massis, 2013).

Assim, as decisões estratégicas e a natureza dos negócios nas empresas familiares são influenciadas por aspectos comportamentais e culturais próprios, introduzidos pelas famílias controladoras, diferenciando-as em termos de emoções e relacionamentos, comportamentos na tomada de decisão, processos gerenciais, governança corporativa e relações com os *stakeholders* (Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz, & Martín-Santana, 2014; Dawson & Mussolino, 2014).

Nos últimos tempos, a literatura destinada às empresas familiares tem introduzido e trabalhado com o conceito de *socioemocional wealth* (SEW, ou riqueza emocional, em português) para diferenciar e explicar o comportamento das empresas familiares em comparação às empresas não familiares, referindo-se à utilidade afetiva e não financeira dos sócios familiares, com ênfase na preservação da riqueza socioemocional (Berrone, Cruz, & Gómez-Mejía, 2012; Chua, Chrisman, & De Massis, 2015; Dawson & Mussolino, 2014; Swab, Sherlock, Markin, & Dibrell, 2020).

De acordo com o construto, os proprietários familiares pesam as consequências de suas tomadas de decisões quanto aos aspectos não financeiros, que incluem o desejo de controle e influência da família na direção dos negócios, a identificação dos membros familiares com a empresa, os vínculos e laços sociais, o apego emocional e a renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica, tornando a preservação da riqueza sociomocional um ponto crítico, especialmente quando há potencial conflito entre considerações financeiras e não financeiras (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007; Vardaman & Gondo, 2014).

Desta forma, o SEW representa um ponto de referência não financeiro chave para a tomada de decisão para as empresas familiares, estando estas dispostas a sacrificar retornos financeiros para preservar a riqueza sociomocional (Berrone et al., 2012; Gómez-Mejía et al.,

2007). Por exemplo, com base nessa premissa, os estudos apontam que, para preservar a riqueza socioemocional, além de outros valores específicos como harmonia familiar, filantropia e preservação ambiental (Berrone et al., 2012; Chrisman, Chua, & Sharma, 2005; Kalm & Gomez-Mejia, 2016), as empresas familiares são menos propensas à profissionalização com a contratação de executivos externos e, em algum nível, resistentes a captar recursos de terceiros (Gómez-Mejía, Makri, & Kintana, 2010; Gómez-Mejia, Campbell, Martin, Hoskisson, Makri, & Sirmon, 2014).

As decisões e escolhas estratégicas das empresas familiares de modo a preservar a riqueza socioemocional envolvem um paradoxo, pois, se, por um lado, o comprometimento em longo prazo e orientação por objetivos não financeiros podem gerar vantagem competitiva, por outro lado, a aversão a riscos no SEW pode acabar resultando em menores inovação e diversificação (Gomez-Mejia et al., 2014). Além disso, pode retardar o desenvolvimento econômico, acarretando em perdas de oportunidades de crescimento e até prejuízos na *performance*, o que, em longo prazo, pode levar à descontinuidade da empresa e, conseqüentemente, à perda da riqueza socioemocional (Gómez-Mejia et al., 2007; Gómez-Mejia, Patel, & Zellweger, 2018; Memili, Patel, Koc, & Yazicioglu, 2020).

Durante o ciclo de vida da empresa familiar, a entrada de investidores institucionais e, posteriormente, a abertura de capital representam entrada de recursos e *expertise*, que possibilitam às empresas familiares crescerem e se expandirem (Cirillo, Mussolino, Romano, & Viganò, 2017).

Estima-se que 90% das empresas na América Latina estejam sob controle de famílias (Brenes et al., 2009; Briano-Turrent & Polletti-Hughes, 2017). Elas também representam uma proporção significativa das empresas de capital aberto (Bammens, Voodeckers, & Gils, 2011; Carbone, Cirillo, Sagege, & Sarto, 2021; Cirillo et al., 2017). No Brasil, o controle relativo de propriedade familiar das empresas de capital aberto corresponde a cerca de 21,8%, no que diz respeito às ações ordinárias (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012).

## 1.1 PROBLEMA E QUESTÃO DE PESQUISA

O processo de abertura de capital para a empresa familiar é um evento complexo (Carbone et al., 2021). A empresa geralmente passa por desafios relacionados a mudanças no sistema de governança para atender às exigências do mercado de capitais, órgãos reguladores, com maior prestação de contas e transparência, envolvendo alterações na composição do conselho, contratações de gestores profissionais externos à família e reorganizações de

processos (Brenes, et al. 2009; Carney, 2005). Ela também considera as consequências relacionadas à riqueza socioemocional (Carbone et al., 2021).

A apreensão quanto à primeira oferta pública de ações (de *initial public offering* – IPO, ou oferta inicial pública, em português) sobre a preservação do SEW está relacionada ao risco de perda de controle e influência da família na direção dos negócios, do aumento da assimetria informacional e ao fato de ter que considerar opiniões de terceiros em suas tomadas de decisão, restringindo a liberdade da família nas escolhas estratégicas e na busca dos objetivos não financeiros, além de incertezas na sucessão dinástica (Carbone et al., 2021; Gómez-Mejía et al., 2007; Kotlar, Signori, De Massis, & Vismara, 2018; Leitterstorf & Rau, 2014).

Alguns proprietários familiares também consideram difícil ter de lidar com as expectativas sobre aumento da transparência e compartilhamento de informações para um público mais amplo de *stakeholders*, com maior monitoramento pelo mercado, como reguladores e investidores (Gómez-Mejía et al., 2007; Leitterstorf & Rau, 2014).

Ademais, na abertura de capital, para uma empresa de propriedade familiar, o não controle na seleção de entrada de acionistas seria uma das principais desvantagens (Boers et al., 2017). Com a introdução de novos atores tanto na estrutura de propriedade como no conselho e na administração, há maior interação entre membros familiares e não familiares, tornando as empresas familiares mais complexas, com outros agentes e principais, com objetivos diversos e que não necessariamente compartilham dos mesmos valores adotados pelos membros familiares (Berrone et al. 2012; Cabrera-Suarez et al., 2014).

Enquanto para as empresas familiares os objetivos não financeiros têm um papel importante, para os investidores o principal interesse geralmente é o valor econômico e financeiro que a empresa possa gerar no curto prazo (Ahlers, Hack, & Kellermanns, 2014; Dawson, 2011).

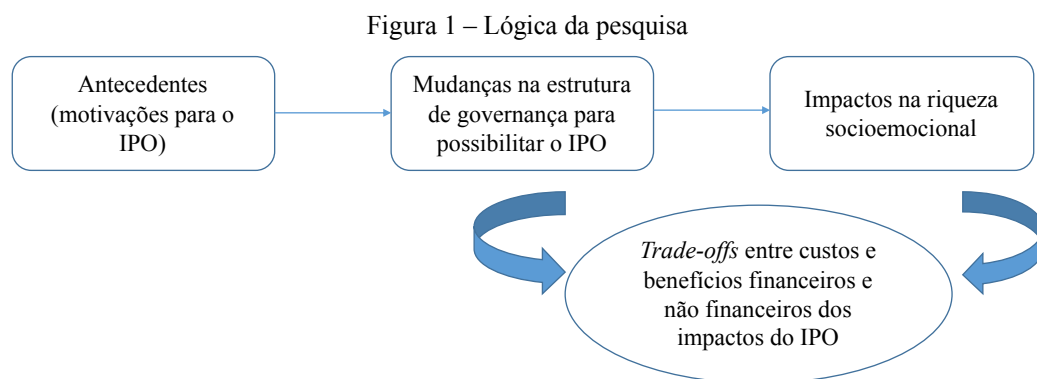
Outros conflitos com acionistas minoritários representados no conselho de administração, que pressionam por diferentes agendas estratégicas, bem como críticas da mídia e dos analistas financeiros sobre a possibilidade de que os objetivos não financeiros da família conduzam as decisões (como, por exemplo, a sucessão do CEO, em que um membro da família é selecionado), são vistas como outras desvantagens (Boers, Ljungkvist, Brunninge, & Nordqvist, 2017).

Desta forma, as empresas familiares, enquanto empresas de capital aberto, ficam sujeitas a outros tipos de pressões externas, tornando o processo decisório mais complexo devido à diversidade nos objetivos individuais, dos grupos e da organização, na intersecção entre o sistema familiar, diferentes *stakeholders* e os negócios. Isso gera impactos nos interesses,

aspirações, grau de identificação e na riqueza socioemocional da família (Cabrera-Suárez et al., 2014; Chrisman, Chua, Pearson, & Barnett, 2012; Gómez-Mejía et al., 2007; Kotlar & De Massis, 2013).

Nesse contexto, esta pesquisa visa compreender, levando-se em conta os objetivos não financeiros, as motivações que levam as empresas familiares ao processo decisório de abertura de capital. Dado que essa decisão gera mudanças na estrutura de governança, com a entrada de sócios investidores e gestores externos contratados, afetando a família e os negócios (Evert, Martin, McLeod, & Payne, 2016) e impactando nos aspectos da riqueza socioemocional, este trabalho propõe a seguinte questão de pesquisa: **Como são compensados os *trade-offs* entre objetivos financeiros e não financeiros no processo de IPO da empresa familiar?**

A figura 1 ilustra a lógica da pesquisa. A pesquisa tem como objetivo investigar as motivações para o processo decisório de IPO da empresa familiar, analisar os impactos na riqueza socioemocional devido às mudanças no sistema de governança, assim como os *trade-offs*, ou seja, a compensação entre custos e benefícios, no que tange aos objetivos financeiros e não financeiros.



Fonte: A autora (2021).

Para atingir os objetivos propostos, e dada a diversidade de interesses entre as múltiplas relações existentes na empresa familiar, particularmente em uma que passou pelo processo de IPO, esta pesquisa teve abordagem qualitativa, baseada em um estudo de caso único, realizado com uma empresa familiar por meio de múltiplas entrevistas em profundidade, diretamente com membros chave que compõem o seu conselho de administração. Com esse objetivo, efetuou-se também análise documental sobre o desenvolvimento da história da empresa e de sua estrutura de capital e governança até o processo de IPO.

Com isso, este estudo traz uma visão dos antecedentes no que concerne às motivações que resultaram na abertura de capital da empresa estudada, envolvendo expectativas,

preferências e valores dos seus diferentes membros, e também a análise dos impactos na riqueza socioemocional, e aos *trade-offs* entre objetivos financeiros e não financeiros, que foram pesados para que finalmente esse processo de tomada de decisão fosse concretizado.

## 1.2 ESTUDOS ANTERIORES E LACUNA TRATADA

Conforme base na revisão da literatura sobre o tema, foram encontrados trabalhos anteriores que abordaram as motivações financeiras para o IPO, como redução de custo de capital, financiamento para aquisições e aumento da liquidez (Carbone et al., 2021). Outros trabalhos estudaram os custos envolvidos e os processos para a abertura de capital (Carbone et al., 2021; Oliveira & Martelanc, 2010). Encontrou-se, ainda, trabalhos sobre o papel do investidor *private equity* na empresa familiar e a preparação para IPO (Dawson, 2011; Dawson & Mussolino, 2014), e estudos comparando IPO entre empresas familiares e não familiares, sendo que a grande maioria tratava de desempenho financeiro pós-IPO (Carbone et al., 2021, Cirillo et al., 2017; Giovannini, 2010).

Em relação ao IPO e ao conflito entre objetivos financeiros e não financeiros, Boers et al. (2017) estudaram a decisão de saída do mercado de capitais como meio de manter as características e o total controle familiar. Leitterstorf e Rau (2014) estudaram a inclinação de *underpricing* no IPO da empresa familiar devido a fatores socioemocionais, pois a subvalorização no preço das ações na estreia favorece a dispersão de acionistas, evitando o risco de perda de controle pela família.

Apesar da contribuição fornecida por estudos anteriores, Carbone et al. (2021) sugerem que ainda há uma lacuna na compreensão das motivações por trás da escolha do IPO em empresas familiares. Os antecedentes em relação às mudanças de propriedade e governança podem ter um *mix* de motivos, entre aspectos financeiros e não financeiros (sociais e afetivos), ainda não explorados (Chrisman et al., 2012; Dawson & Mussolino, 2014; Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Compreender o contexto em que ocorre o processo de mudança e como os múltiplos e potenciais objetivos financeiros e não financeiros competem para entrar no processo decisório das empresas familiares são fatores relevantes para os acadêmicos e para os práticos em contabilidade gerencial (Chrisman, Sharma, Steier, & Chua, 2013; Gomez-Mejia et al., 2014).

Da mesma forma, mudanças nos sistemas de governança tornam-se um tema relevante em contabilidade gerencial, pois há poucos estudos e contribuições para o desenvolvimento dessas empresas. Dessa forma, observa-se um espaço para pesquisas mais aprofundadas, que

analisem as particularidades dessas empresas (Bammens et al., 2011; Songini, Gnan, & Malmi, 2013), que precisam se adaptar para atender aos requisitos de órgãos regulatórios e às demandas de sócios investidores.

Nesse contexto, não foram encontrados trabalhos que relacionem as motivações da empresa familiar na abertura de capital, considerando-se as percepções dos membros familiares quanto aos aspectos não financeiros, especialmente do ponto de vista da riqueza socioemocional. Assim como não foram encontrados os *trade-offs* entre custos e benefícios em relação às expectativas quanto aos resultados financeiros e não financeiros pelos diferentes membros (Carbone et al., 2021; Dawson & Mussolino, 2014; Leitterstorf & Rau, 2014; Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Quanto ao SEW como construto em si, apesar de ser bastante utilizado para explicar o comportamento das empresas familiares, ainda é relativamente recente na literatura e requer um refinamento. As primeiras pesquisas sobre o tema, em sua maior parte, foram derivadas de estudos quantitativos, baseados em fontes de dados de arquivo e em medidas secundárias, baseadas em características da empresa, as quais foram usadas como *proxies*, como, por exemplo, idade ou participação acionária, para determinar a referência do SEW na tomada de decisão, sem a observação dos fenômenos (Berrone et al., 2012; Chua et al., 2015; Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Esses estudos, ao argumentarem que as famílias proprietárias desenvolvem laços emocionais com suas empresas e tomam decisões levando em consideração os riscos na manutenção da riqueza socioemocional (Gómez-Mejía et al., 2007, 2011), o construto contemplando as suas diferentes dimensões não foi testado diretamente e foi utilizado de forma homogênea, independente do tamanho ou complexidade da empresa (Nason, Carney, Le Breton-Miller, & Miller, 2019).

Entre os estudos nacionais também foram encontrados dois trabalhos publicados em periódicos com abordagem da preservação da riqueza socioemocional envolvendo a profissionalização (Ames, Nolli, Beck, & Mucci, 2020), e como as questões emocionais influenciaram no processo de declínio da empresa familiar (Buchweitz, Cruz, Barbosa, & Pereira, 2019).

Os estudos em geral têm sido, em sua maioria, focados em empresas privadas, controladas e gerenciadas por famílias ou empresas de pequeno porte, nas quais não foi considerada ou analisada a diversificação da composição de suas estruturas de capital. Como exemplo, com a participação de investidores institucionais, ou a presença de membros não

familiares na propriedade e governança (Berrone et al., 2012; Cabrera-Suárez et al., 2014; Miller, Le Breton-Miller, & Lester, 2012; Nason et al., 2019).

As empresas familiares, no entanto, não representam um grupo homogêneo. Elas se diferenciam em termos de estrutura, valores e comportamentos relacionados ao grau de envolvimento familiar, à presença de membros não familiares tanto na propriedade (*shareholder*), na governança (membro no conselho) ou na gestão (gestores), à geração envolvida, ao estágio do ciclo de vida organizacional e à participação no mercado de capitais, entre outras circunstâncias (Chrisman, et al., 2013, Frezatti, Bido, Mucci, & Beck, 2017; Songini et al., 2013), com impactos fundamentais nos sistemas de governança e no balanceamento dos requisitos financeiros e não financeiros (Miller et al., 2013; Songini et al., 2013).

Nesse ponto, De Massis e Kotlar (2014) e Miller e Le Breton-Miller (2014) ressaltam a necessidade de estudos que combinem diferentes perspectivas, com vários entrevistados dentro de uma mesma empresa e família, para proporcionar uma compreensão mais aprofundada das questões familiares, tanto dos seus antecedentes, como das mudanças temporais, assim como a heterogeneidade das percepções da riqueza socioemocional para os diferentes *stakeholders* (Chrisman et al., 2013; Kellermanns, Eddleston, & Zellweger, 2012; Hauck, Suess-Reyes, Beck, Prügl, & Frank, 2016; Jiang, Kellermanns, Munyon & Morris, 2018). Especialmente, estudos qualitativos seriam adequados para análise com maior profundidade, de maneira a abrir a “caixa preta” quanto aos aspectos financeiros e não financeiros (Carbone et al., 2021).

O processo de abertura de capital também se torna relevante para o estudo do SEW, porque envolve mudanças na propriedade e no sistema de governança, transições entre gerações, contratação de novos profissionais do mercado para a gestão e o conselho, novos processos e rotinas, redefinindo novos comportamentos e relacionamentos com os *stakeholders*, remodelando toda a continuidade da empresa (Berrone et al., 2012; Cabrera-Suárez et al., 2014; Gomez-Mejia et al., 2014).

Com isso, este estudo explorou, dentro do contexto do IPO de uma empresa familiar, as motivações relacionadas aos aspectos financeiros e não financeiros, em que, devido às mudanças no sistema de governança e maior complexidade nos relacionamentos e nos objetivos com os demais interessados, identificou-se os impactos do IPO nos aspectos da riqueza socioemocional. Nesse sentido, destaca-se a importância da análise dos *trade-offs*, envolvendo custos e benefícios entre aspectos financeiros e não financeiros, com os envolvidos diretamente no processo de propriedade e governança da empresa familiar.

### 1.3 CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA

Entre as contribuições da pesquisa para a literatura relativa às empresas familiares, está a análise dos aspectos do SEW diretamente com os membros envolvidos no processo decisório, em particular na tomada de decisão de abertura de capital. Com a exploração do estudo de caso em profundidade, foi possível analisar as motivações para o IPO da empresa familiar levando-se em conta os aspectos não financeiros.

Além disso, a partir da dinâmica das perspectivas sobre as dimensões do SEW, foi possível identificar os *trade-offs* entre os elementos do SEW, e entre objetivos financeiros e não financeiros, para os diferentes membros em nível individual e em grupos, como fundadores, futuras gerações e membros não familiares, em curto e longo prazo (Kellermanns et al., 2012; Memili, Welsh, & Luthans, 2013; Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Esta análise traz a conclusão de que os objetivos financeiros e não financeiros coexistem e não são mutuamente exclusivos. Desta forma, este estudo permite entender por que, em situações em que a empresa vem crescendo com recursos próprios e tendo preenchido toda a sua dotação socioemocional de forma estável, incluindo aspectos como total controle e influência da família, identidade, vínculos sociais, apego emocional e sucessão dinástica, a empresa familiar decide se tornar uma empresa de capital aberto, identificando-se, além dos custos do SEW, o ganho de outros aspectos não considerados na escala FIBER de Berrone et al. (2012), os quais contribuem para a riqueza socioemocional da família, como mudanças no estilo de vida familiar, com perspectiva de enriquecimento individual e familiar, popularidade, *status*, bem-estar individual e familiar e a oportunidade de se dedicar a outras atividades e interesses, além de melhor perspectiva de perpetuação da empresa em longo prazo.

A contribuição prática do estudo, refere-se à discussão e à reflexão dos resultados relacionados à busca de objetivos financeiros e não financeiros através da empresa familiar, visando um *range* maior de *stakeholders*, como membros não familiares e investidores. Nesse sentido, o estudo aborda as motivações familiares, as questões de mudanças na governança e as perspectivas quanto ao futuro da organização, visando a sobrevivência da empresa no mercado de capitais, e com questões como longevidade e sucessão que vão além da família (Cirillo et al., 2017). Estas são questões importantes para se entender o grau de alinhamento na definição de sucesso usada pelos principais atores das empresas familiares em relação às perspectivas de membros familiares e membros não familiares (Sharma, 2004).

Nesse sentido, este trabalho pode ajudar a trazer maior previsibilidade para um maior grupo de interessados quanto ao comportamento e dinâmica da empresa familiar quanto às



motivações para entrar na Bolsa, seus processos de governança e tomada de decisão entre membros familiares e não familiares, no que tange ao alinhamento dos seus objetivos com o seu desenvolvimento em longo prazo, observando tanto a relevância dos objetivos relacionados aos aspectos da riqueza socioemocional da família como os interesses dos outros *stakeholders* envolvidos. Esses fatores compreendidos podem promover resultados positivos, advindos de diversas perspectivas, inclusive estimulando novos IPO's (Cabrera-Suárez et al., 2014; Gomez-Mejia et al., 2014; Miller & Le Breton-Miller, 2014; Sharma, 2004; Songini et al., 2013).

#### 1.4 TESE PROPOSTA

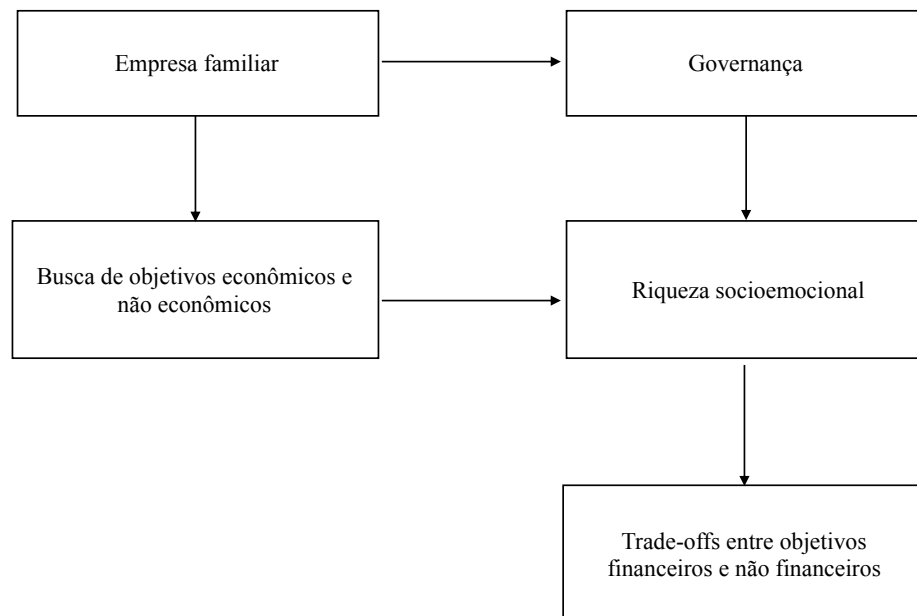
A tese argumenta que a decisão de abertura de capital, com entrada de membros não familiares na propriedade e governança das empresas familiares, envolve *trade-offs* entre custos e benefícios, relacionados aos objetivos financeiros e não financeiros. Embora essa decisão tenha impacto na riqueza socioemocional da família no curto prazo, sobressaem-se outros aspectos financeiros e não financeiros, que envolvem a perspectiva do desenvolvimento e perpetuação da empresa, beneficiando um *range* maior de *stakeholders* no longo prazo.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Esta pesquisa baseou-se na revisão da literatura relacionada aos seguintes tópicos:

- a) a caracterização da empresa familiar como teoria que fundamenta o objeto deste estudo através do caso;
- b) busca de objetivos na empresa familiar e sua relação com a riqueza socioemocional, para compreensão e fundamentação dos aspectos relevantes à empresa familiar, na busca dos objetivos organizacionais e dos objetivos da família;
- c) revisão da literatura quanto ao desenvolvimento do construto SEW, suas dimensões, principais estudos e as limitações apontadas pela literatura. Por fim,
- d) revisão sobre a estrutura de governança da empresa familiar, como acontece seu desenvolvimento ao longo do tempo, devido a mudanças na estrutura de propriedade e forma de gestão e, ao final,
- e) os impactos da governança com o IPO e a riqueza socioemocional, como se pode observar na figura 2.

Figura 2 – Lógica da revisão da literatura



Fonte: A autora (2021).

### 2.1 EMPRESAS FAMILIARES: CARACTERIZAÇÃO

Apesar de haver diversas definições para empresas familiares (Sharma, 2004; Chrisman et al., 2012), há certo consenso na literatura sobre as características inerentes ao comportamento

da empresa familiar. Os autores consideram essencial o envolvimento do controle familiar no curso dos negócios, através da propriedade, gestão e governança, e a intenção de manter a empresa para futuras gerações (Chua, Chrisman, & Sharma, 1999; Chrisman et al., 2005).

Esses aspectos contribuem para que a empresa familiar seja percebida de forma diferente das empresas não familiares, devido a influências no seu comportamento diante das estratégias de negócios, tomadas de decisões e em suas ações (Chrisman et al., 2005; Dawson & Mussolino, 2014; Songini et al., 2013). Essas empresas se caracterizam como:

- a) influência e controle da família na direção dos negócios expressada pela essência da empresa familiar;
- b) intenção de manter o controle familiar para as futuras gerações;
- c) distinção baseada em recursos e capacidades únicos, inseparáveis e sinérgicos, que geram resultados organizacionais devido à interação e envolvimento familiar com os negócios (*familiness*); e
- d) dotação de riqueza socioemocional (*socioemotional-wealth – SEW*).

A influência e o controle sobre a direção estratégica da empresa são feitas através da propriedade, da gestão ou governança (Taguiri & Davis, 1992; Davis, 2001), influenciando nos seus objetivos, estratégias, estruturas e na maneira como estes são formulados, desenhados e implementados. A intenção é manter o controle familiar e o potencial de sucessão entre gerações, o que tem implicações para os membros familiares em nível individual, na família como grupo e na firma como um todo (Chua et al., 1999).

Quando a empresa faz uso de capital público, a característica familiar se mantém quando os membros familiares têm participação suficiente para determinar a composição do conselho. Quando o CEO e, pelo menos, outro executivo são membros da família, outros membros familiares participam do conselho e influenciam na gestão, com a intenção de passar a empresa de forma sustentável para as próximas gerações (Carney, 2005). Ou seja, a característica da empresa familiar permanece devido ao envolvimento dos familiares na gestão, na expectativa e realização da sucessão familiar.

As empresas familiares também se diferem das empresas não familiares na configuração e uso do sistema de controle gerencial e em abordagens na apuração de desempenho com maior orientação em longo prazo, configurando os aspectos intangíveis e não econômicos, balanceando objetivos financeiros e não financeiros na tomada de decisões (Craig & Moores, 2005; Gomez-Mejia et al., 2014; Holt, Pearson, Carr, & Barnett, 2017; Le Breton-Miller & Miller, 2006).

Recentemente, com a exploração do SEW, a preservação da riqueza socioemocional, baseada nos objetivos não econômicos, tem sido utilizada para explicar o comportamento das empresas familiares em relação às outras formas de negócios. Dessa forma, entende-se que a empresa familiar se caracteriza como um negócio em que há o controle e o envolvimento familiar de forma a criar a condição necessária para a família buscar não somente os objetivos financeiros, mas também os objetivos não financeiros, através da empresa (Berrone et al., 2012; Dawson & Mussolino, 2014; Songini et al., 2013). O controle e o envolvimento familiar permitem à família controladora influenciar as decisões de forma a manter sua visão e transferir os negócios para as futuras gerações, incluindo a preservação da riqueza socioemocional em longo do tempo (Swab et al., 2020).

As prioridades socioemocionais não apenas distinguem as empresas familiares das não familiares, mas também as diferenciam entre as próprias empresas familiares, uma vez que tendem a ser mais orientadas em longo prazo, equilibrando cada uma suas próprias combinações de objetivos financeiros e não financeiros na tomada de decisões e escolhas estratégicas (Cabrera Suárez et al., 2014; Gómez-Mejía et. al., 2014).

## 2.2 BUSCA DE OBJETIVOS DA EMPRESA FAMILIAR E A RIQUEZA SOCIOEMOCIONAL (SEW)

As empresas familiares buscam objetivos centrados na família, ou seja, relacionados a realizações dos membros familiares, através da operação dos negócios. Essa busca envolve tanto objetivos financeiros como objetivos não financeiros (Basco, 2017; McKenny, Short, Zachary, & Payne, 2012). Embora todas as empresas busquem objetivos não financeiros, apenas as empresas familiares buscam objetivos não financeiros específicos que beneficiam a família, como, por exemplo, a harmonia e o *status* social da família, devido a fatores únicos, como a sobreposição da identidade entre a família e a empresa (Chrisman et al., 2012; Chua et al., 2015; Zellweger, Nason, Nordqvist, & Brush, 2013).

Essa maior ênfase nos objetivos não financeiros centrados na família é o fator que mais diferencia as empresas familiares das empresas não familiares, pois qualquer dano à reputação da empresa impacta diretamente na reputação dos respectivos membros da família (Chrisman et al., 2012; Chua et al., 2015; Deephouse & Jaskiewicz, 2013; Swab et al., 2020; Zellweger et al., 2013).

A riqueza socioemocional nas empresas familiares é desenvolvida, a princípio, pelo proprietário-fundador, que dirige a empresa por muitos anos e, portanto, cria um vínculo

emocional muito forte com a empresa e com os membros envolvidos no seu desenvolvimento e construção, através dos estágios evolutivos da empresa (Chua et al., 2015; Le Breton-Miller & Miller, 2013; Miller et al., 2013).

Desta forma, quando a família tem um papel relevante nos negócios, exercido pela estrutura adequada de propriedade e refletido pela força do seu afeto pelos negócios e sua visão compartilhada, os seus membros desenvolvem a dotação afetiva – ou riqueza socioemocional –, por meio do fluxo e refluxo de atividades, que formam o estoque dos valores afetivos investidos na empresa ao longo dos anos (Chua et al., 2015; Zellweger et al., 2013).

O termo SEW nasceu no trabalho de Gómez-Mejía et al. (2007), baseado na teoria comportamental da agência, no qual os autores fizeram um estudo empírico com as empresas oliveiras do sul da Espanha quanto à propensão para aceitarem certo risco significativo em suas *performances* financeiras. Essas empresas optaram por não fazer parte da cooperativa do setor, em que teriam uma série de benefícios econômicos, mas que implicaria em perdas na sua riqueza socioemocional.

Ao decidirem por manter o controle de forma independente da cooperativa, essas empresas estariam motivadas a preservar aspectos como: a habilidade para exercer controle e autoridade; a satisfação das necessidades de identificação e pertencimento, afeto e intimidade; a perpetuação dos valores da família sobre os negócios; a preservação da dinastia e legado familiar, envolvendo reputação e imagem; a conservação do capital social; a oportunidade de ser altruísta com os membros familiares, como decisões baseadas em “sangue” acima do critério de competência (Gómez-Mejía et al., 2007).

Com isso, a literatura do SEW tem como base que, quando há risco na preservação dessa dotação socioemocional, a família pode tomar decisões não baseadas na lógica econômica, mas considerar as consequências de forma mais afetiva, com balanceamento das estimativas, com maior aversão a perdas na riqueza socioemocional (Berrone et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007).

Nesse sentido, em estudo de caso realizado no Brasil, por Atz e Rose (2013), os autores investigaram uma empresa comprada por um fundo de *private equity*, na qual houve dissolução do acordo. O insucesso da aquisição deveu-se a perdas de benefícios emocionais por parte do sócio familiar, que incluíram a demissão de parentes e funcionários mais antigos, perda do capital social, dúvidas no processo sucessório, além da perda do prazer do controle, poder e influência total na tomada de decisões (Atz & Rose, 2013). Esses aspectos podem ser atribuídos à aversão na perda dos aspectos SEW, sem ter feito os *trade-offs* adequados.

### 2.2.1 Desenvolvimento do construto SEW

Após o estudo de Gómez-Mejía et al. (2007), vários artigos foram publicados utilizando o SEW como um construto exploratório para explicar as diferenças no comportamento e nas escolhas estratégicas de empresas familiares e não familiares, por exemplo (Berrone, Cruz, Gómez-Mejía, & Lazarra-Kintana, 2010; Cruz, Gomez-Mejia, & Becerra, 2010; Gomez-Mejia, Makri, & Lazarra-Kintana, 2010; Jones, Makri, & Gomez-Mejia, 2008; Zellweger & Kellermanns, 2011; Miller et al., 2012).

Esses estudos consideram, de forma ampla, que a prioridade na preservação do SEW seria o argumento para explicar as tomadas de decisões estudadas, porém, sem mensuração direta dos diferentes aspectos e dimensões que comporiam o construto SEW, mas através de características como, por exemplo, o controle através da maioria das ações diferenciando empresas familiares das não familiares (Berrone et al., 2012; Chua et al., 2015; Dawson & Mussolino, 2014; Swab et al., 2020; Zellweger et al., 2013).

Visando preencher essa lacuna para guiar futuros estudos, Berrone et al. (2012) propuseram o SEW como um paradigma “dominante”, com o argumento de que esse construto preenche a lacuna de outros construtos nas pesquisas em empresas familiares, devido a considerar a busca dos objetivos não financeiros.

Assim, o construto foi organizado e classificado em cinco dimensões, em uma escala nomeada como **FIBER**, que se refere a: *F – family control and influence; I – identification of family members with the firm; B – binding social ties; E – emotional attachment of family members; R – renewal of family bonds to the firm through dynastic succession.*

De forma detalhada, referem-se a:

- a) **F – family control and influence (controle e influência familiar):** dimensão que tem como característica chave os membros da família exercendo controle sobre as decisões estratégicas; é considerada como parte integral do SEW e altamente desejada pelos membros familiares, pois traz realização e satisfação com a influência da família sobre o controle dos negócios. A forma mais simples de manter o controle é por meio do número significativo de ações ou quotas do capital social (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012; Miller et al., 2013). Esse poder de controle pode ser exercido pelo fundador ou por uma coalizão de membros da família, seja como CEO ou presidente do conselho, ou, mais sutilmente, nomeando membros para a equipe da alta administração (Berrone et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007);

- b) **I – *identification of family members with the firm* (identificação dos membros familiares com a empresa):** refere-se à identificação pessoal dos membros com a empresa, que é construída pela percepção pessoal de pertencimento e autoafirmação, especialmente pela identificação do nome da empresa com o nome da família, o que faz os *stakeholders* interpretarem que a empresa é uma extensão da família (Berrone et al., 2012; Gómez-Mejia et al., 2007; Vardaman & Gondo, 2014). Embora o grau de identificação varie entre os membros da família, a identidade é um dos principais aspectos da riqueza socioemocional, através de preocupações com imagem, prestígio, reputação e *status* social da família, o que influencia internamente nas atitudes com empregados, nos processos internos e na qualidade dos serviços oferecidos; e externamente, nos relacionamentos com clientes, fornecedores e outros *stakeholders* (Berrone et al., 2012; Deephouse & Jaskiewicz, 2013). Afinal, membros familiares geralmente são mais susceptíveis à imagem externa que projetam para as partes interessadas e ao que o nome da empresa familiar representa, do que os investidores anônimos sobre o comportamento social irresponsável (Berrone et al., 2010; Vardaman & Gondo, 2014). A construção da identidade entre a família e a empresa deriva da visibilidade da família e das intenções de sustentabilidade entre gerações. Zellweger et al. (2013) argumentam que a identidade é o principal aspecto que orienta a família a buscar os demais objetivos não financeiros. A preocupação com a reputação corporativa deriva da capacidade da empresa de cuidar do aperfeiçoamento da família, buscando outros objetivos não financeiros não centrados na família, que podem trazer satisfação aos demais *stakeholders* não familiares, protegendo a identidade própria da família (Zellweger et al., 2013);
- c) **B – *binding social ties* (vínculos e laços sociais):** baseados no *status* e capital social da família, refere-se aos relacionamentos da empresa familiar que podem se estender a outros membros não familiares e à comunidade, mas que são considerados como membros da família, promovendo um senso de estabilidade e compromisso da empresa através de ações de patrocínio, caridade ou outros eventos especiais, também relacionados à preservação do *status*, imagem e prestígio da família (Berrone et al., 2012). Esta dimensão aborda diferentes *stakeholders* e enfoca a natureza das relações sociais (Hauck et al., 2016);
- d) **E – *emotional attachment of family members* (apego emocional):** lida com o conteúdo afetivo e emocional derivado do envolvimento familiar, relacionamentos pessoais e das experiências compartilhadas de eventos passados, que influenciam nas

atividades, eventos e relacionamentos do presente. As emoções podem ser positivas ou negativas, dependendo de eventos que podem ser mais ou menos críticos, como sucessão, separações e perdas econômicas, permeando e influenciando a organização no processo de tomada de decisão. No entanto, a empresa provê seus membros como um lar, onde são preenchidas as necessidades de pertencimento, afeto e intimidade, com memórias passadas, objetivo presente e perspectiva futura (Berrone et al., 2012). Esse apego emocional pode ser intensificado principalmente se a empresa for identificada pelo nome de família (Chua et al., 2015);

- e) **R – *renewal of family bonds to the firm through dynastic succession* (renovação dos vínculos familiares através da sucessão dinástica):** esta dimensão se refere à intenção de passar os negócios para as gerações seguintes, tendo implicações importantes no processo de tomada de decisão com visão de longo prazo, preocupação com a reputação, capital social e treinamento da gestão, garantindo que a empresa sobreviva por gerações futuras com comprometimento e capacidades distintas, uma vez que a firma não representa apenas um ativo, mas simboliza herança da tradição familiar (Berrone et al, 2012). Esta dimensão pode ser o principal objetivo como continuidade das empresas familiares, tendo implicações na formação da equipe, na alta gestão ou no conselho, para que seja estável e leal (Miller & Le Breton-Miller, 2006). As decisões de empresas familiares com foco em preservar este aspecto, ligado ao SEW, podem ser benéficas para diferentes *stakeholders*, na medida em que a cultura característica da família, representada pelo comprometimento e resiliência, pode trazer vantagem competitiva, contribuindo para o sucesso da empresa (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012).

Com isso, o SEW é considerado como a dotação de recursos afetivos, que se acumulam para a família por meio da empresa familiar. Portanto, trata-se de um construto exclusivo para as empresas familiares, devido ao fato de estas duas dimensões serem próprias dessas empresas: a dimensão (F) – Controle e influência familiar; e a dimensão (R) – Renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica (Swab et al., 2020).

O controle familiar e a influência sobre os negócios são o ponto central e mais desejado pelos membros familiares, como fatores críticos e necessários na avaliação de ganhos e perdas na dotação afetiva, pois é através do controle que se torna possível a busca dos objetivos familiares que estão intrinsecamente atrelados à empresa (Gómez-Mejia et al., 2007).



Portanto, para algumas empresas familiares, perder ou compartilhar o controle é entrar num “modo de perda”, pois a diluição do controle e influência da família é vista como risco para o alcance das expectativas familiares, referente a perdas consequentes de outros aspectos, como intimidade e *status*, principalmente quando afeta a autoidentificação dos membros com a firma, muitas vezes relacionada ao nome da família (Berrone et al., 2012; Gómez-Mejia et al., 2007; Swab et al., 2020).

Miller e Le Breton-Miller (2014) criticaram e teorizaram sobre a desconstrução do SEW, argumentando que muitos estudos fazem suposições sobre as tomadas de decisões e escolhas estratégicas das empresas familiares, atribuindo causa e efeito das decisões à preservação do SEW por meio de *proxies* (Hauck et al., 2016). Os autores argumentam que, por não ter sido mensurado diretamente suas causas, os resultados poderiam ser atribuídos a outros eventos. Como exemplo, a contribuição da empresa para a sociedade pode ocorrer almejando tanto retornos não financeiros como prestígio e *status* social, como também retorno financeiro com melhorias de desempenho (Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Os autores citam outros exemplos, como o fato de que a intenção de transferir a firma para futuras gerações pode tanto encorajar a gestão de modo mais conservador, como também instigar a pretensão de ganhar vantagem competitiva. As decisões de investimentos podem melhorar a reputação da firma, com parceria e relacionamentos que podem trazer sustentabilidade e aumento de chances de sobrevivência, com benefícios em longo prazo, assim como proporcionar oportunidades de carreira para as próximas gerações (Le Breton-Miller, Miller & Bares, 2015; Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Hauck et al. (2016), após testarem a escala do SEW proposta por Berrone et al. (2012), por meio da análise fatorial, desenvolveram e propuseram uma versão menor do construto, com apenas três dimensões, nomeada como (REI), em que incluem: **(R) renovação dos vínculos familiares através da sucessão dinástica, (E) apego emocional e (I) identificação dos membros familiares com a empresa**, baseada na definição de que o SEW é a “herança afetiva dos sócios proprietários”. Com isso, por considerarem o SEW intangível e psicológico, as dimensões (F), relacionada ao controle e influência familiar, e (B), referente a vínculos sociais de Berrone et al. (2012), apresentaram algumas ambiguidades na aplicação do questionário no estudo empírico de Hauck et al. (2016), pois a natureza das dimensões do controle e influência da família (F) e vínculos e laços sociais (B) não abordam quais valores afetivos impulsionam esses desejos. Portanto, essas dimensões não implicariam em uma conotação afetiva não econômica.

Os autores argumentam que a dimensão do controle pode ser observada diretamente pela composição de ações e conselho, e a ambiguidade particular desta dimensão se refere à preservação e continuidade do controle e da influência familiar ao longo das gerações, pertencente conceitualmente à dimensão R (renovação dos vínculos familiares), relacionada à intenção de manter a empresa por futuras gerações. Em relação à dimensão B (vínculos e laços sociais), segundo os autores, o foco está na existência das relações sociais, mas não expressa a orientação emocional para as ações (Hauck et al., 2016).

Já para Debicki et al. (2016), a influência do SEW no comportamento da empresa depende de sua importância relativa para os membros da família. Os autores também desenvolveram uma nova escala do SEW em três dimensões, o SEWi. Debicki et al. (2016) afirmam que o estoque de SEW é determinado pela importância subjetiva que os membros da família atribuem a determinados benefícios socioemocionais. Os autores definem SEW como o conjunto de benefícios não financeiros, especificamente associados ao bem-estar e às necessidades afetivas dos membros da família, que derivam da operação da empresa.

Uma vez que as preferências por benefícios específicos provavelmente variam, nesta abordagem, a escala SEWi foi desenvolvida para capturar a importância dos benefícios potenciais para diferentes membros. A escala SEWi de Debicki et al. (2016) resultou em três categorias:

- a) **imagem e reputação da família**, consistente com as dimensões identidade e vínculos e laços sociais de Berrone et al. (2012);
- b) **continuidade**, relacionada à preservação e sustentabilidade familiar e consistente com as dimensões de controle familiar e renovação dos vínculos e valores familiares de Berrone et al. (2012); e
- c) **enriquecimento familiar**, relacionado à habilidade dos tomadores de decisão da empresa familiar em garantir as necessidades, harmonia e bem-estar da família em um curto período de tempo. Esta última categoria não tem relação direta com nenhuma dimensão de Berrone et al. (2012).

Além disso, a dimensão (E) emocional, de Berrone et al., 2012, não está representada no modelo Debicki et al. (2016).

Em um trabalho recente de revisão sistemática da literatura, que levantou artigos do período de 2012 a 2020, Swab et al. (2020) postularam que, a dimensão do controle (F) em conjunto com a dimensão (R) renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica, representam as habilidades e capacidades comuns às empresas familiares, que permitem a família buscar os outros objetivos não financeiros.

Essa condição de existir (F) e (R), embora necessária, não é suficiente e não garante de que, com isso, se preserve toda a riqueza socioemocional. Sendo assim, Swab et al. (2020) concluem que a base da heterogeneidade entre as empresas familiares está nas outras três dimensões, que são (I) identidade, (B) vínculos sociais e (E) apego emocional, pois estas não são uniformes para todos os membros ou empresas familiares e se uma dessas três dimensões faltar, então não haverá motivação em preservar o SEW. Desta forma, para que haja riqueza socioemocional, deve haver (F) e (R) em conjunto com alguma das outras três dimensões – (I), (B) ou (E).

Com isso, os autores concluem que o construto é multidimensional, ou seja, nem todas as dimensões coexistem e pode haver variações associadas a cada dimensão (Swab et al., 2020), ou seja, (I), (B) e (E) são independentes entre si, podendo se complementar, ou ainda, não coexistirem todas ao mesmo tempo. Porém, é necessário que pelo menos uma dessas três dimensões exista para que haja a motivação em preservar a dotação socioemocional (Swab et al., 2020).

Embora tenha havido progresso nas pesquisas para o refinamento do construto, as múltiplas dimensões e variações do SEW podem interagir umas com as outras, serem sinérgicas ou até substitutivas, trabalhar juntas ou em conflito. Assim, elas são difíceis de mensurar e operacionalizar, com pontos de múltiplas referências e, inclusive, com benefícios financeiros dependendo do contexto. Portanto, na literatura de empresas familiares, a natureza da medição do construto SEW ainda não tem sido definida concretamente (Swab et al., 2020).

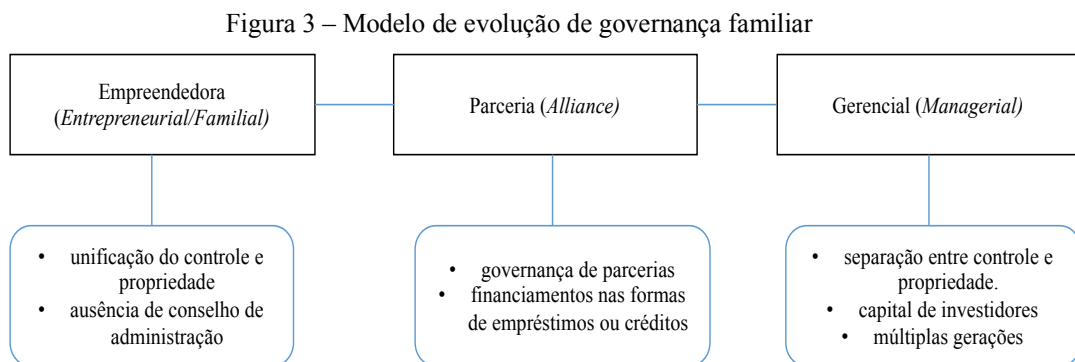
Além disso, embora o SEW possa se tornar parte da vida de muitos membros familiares, diferentes membros e diferentes gerações podem ter objetivos, valores e percepções diversas, que influenciam na busca de objetivos individuais da empresa e da família (Berrone et al., 2012; Cirillo et al., 2017; Kotlar & De Massis, 2013). Por exemplo, a forte identificação e o apego emocional podem fazer alguns herdeiros se sentirem excessivamente dependentes da empresa; ou, a pressão para assumir e trabalhar na empresa, apesar das preferências pessoais, pode ser tornar um “fardo” para alguns herdeiros (Kellermanns et al., 2012).

Com isso, revela-se a oportunidade de refinar e compreender melhor o SEW como composto na escala FIBER de Berrone et al. (2012), através da pesquisa qualitativa, de forma a abordar adequadamente a relação entre as diferentes dimensões e a utilidade atribuída à dotação do SEW para diferentes membros (Berrone et al., 2012; Chua et al., 2015; Dawson & Mussolino, 2014; Swab et al., 2020), incluindo a análise de mudança de referência, os *trade-offs* entre os objetivos financeiros e não financeiros, e identificando ainda outros aspectos que possam contribuir para aumentar a riqueza socioemocional da família.

## 2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança refere-se à estrutura de gestão, que alinha e organiza a administração de propriedade e negócios. A forma como essa estrutura se apresenta e funciona pode ser influenciada pelo contexto institucional, como competitividade do ambiente, tipo de indústria, incertezas quanto à tecnologia, ciclo de vida e outros recursos demandados (Brenes et al., 2009; Carney, 2005).

Carney (2005) desenvolveu um modelo de evolução de governança das empresas familiares em três fases: Empreendedora (*Entrepreneurial/Familial*), Parceria (*Alliance*), Gerencial (*Managerial*) (figura 3). Cada uma dessas três formas de governança se diferencia quanto à propriedade, controle e influência da família na gestão e tomada de decisões, com impactos nos relacionamentos com os demais *stakeholders*, incentivos, padrão de autoridade e prestação de contas (*accountability*).



Fonte: Baseado em Carney (2005).

Na primeira fase da governança, a **Empreendedora/Familiar**, devido à unificação de propriedade e controle, os proprietários familiares exercem seus direitos de influência, controle dos ativos e tomada de decisão sem recorrer a terceiros, seja um sócio investidor ou financiador. São os membros familiares que trazem recursos à empresa, tanto financeiro como na força de trabalho a custo baixo (Carney, 2005). Nessa etapa, administrada pela primeira geração, o conselho de administração é ausente (Brenes et al., 2009).

Conforme as empresas desejam transitar pelos ciclos evolucionários, elas podem ser desafiadas quanto a recursos críticos à sua sobrevivência, como suporte legal, financeiro e técnico. Nesse sentido, alguns recursos podem ser providos pelos próprios membros familiares ou pelo conselho de governança, que pode incluir membros familiares e outros parceiros de

negócio, por meio de aconselhamentos, desenvolvimento de contatos, fornecedores, clientes e outras parcerias locais (Brenes et al., 2009; Le Breton-Miller & Miller, 2013).

Com isso, a empresa entra na fase da governança de parcerias, em que o controle e a propriedade são mistos, pelo desenvolvimento de relacionamentos com terceiros para fornecimento de capital por parceiros da indústria, ou financiamentos nas formas de empréstimos ou créditos. Dessa forma, dependendo da mediação e do nível dos processos de governança, há maior monitoramento das ações dos gestores por meio de instrumentos gerenciais e maior pressão pela maximização de resultados em prazos mais curtos (Carney, 2005). Um ponto positivo é que, nessa fase, a empresa já alcançou competitividade, estabilidade e *market share* (Le Breton-Miller & Miller, 2013).

À medida que a empresa evolui, com maiores mudanças na estrutura de propriedade, seja com a entrada de investidores institucionais (*private equity*) ou a abertura de ações no mercado de capitais, há consequências na estrutura de governança para a governança gerencial. Nessa fase, a grande mudança refere-se à separação entre propriedade e controle (Carney, 2005). A empresa provavelmente é maior em tamanho, mais velha e mais complexa, com múltiplas gerações (Aaken, Rost, & Seidl, 2017; Le Breton-Miller & Miller, 2013).

As motivações para vender parte das ações para investidores podem estar relacionadas com problemas na sucessão, falta de recursos necessários para sobreviver, crescer ou perdurar através de gerações (Ahlers et al., 2014; Dawson, 2011). Investidores institucionais podem prover recursos financeiros para expansão ou crescimento da empresa em troca de uma parte das quotas ou ações, geralmente com o objetivo de obter retorno em torno de cinco a dez anos, ou para venda a outras instituições ou, ainda, abertura no mercado de capitais. Investidores institucionais incluem fundo de pensão, fundos mútuos, empresas de seguros, bancos e fundos de pensão corporativa (Atz & Rese, 2013; Gómez-Mejia et al., 2010).

Uma das vantagens para a empresa familiar, neste caso, é ter a sua continuidade ao obter recursos para sua expansão e crescimento. Com isso, a venda traz a possibilidade de manter a empresa através de sucessão externa por membro não familiar no controle da empresa, ou ainda, a possibilidade de manter gestores familiares, com recursos de terceiros na gestão (Ahlers et al., 2014; Boers et al., 2017; Dawson, 2011).

Nessa fase, as empresas familiares ficam mais propensas a contratar gestores profissionais do mercado ou mesmo incluir membros externos no conselho de administração (Le Breton-Miller & Miller, 2013; Carney, 2005). Para atender aos critérios de boas práticas de governança, os conselhos agora incluem membros não familiares, com o objetivo de poder influenciar nas decisões com critérios objetivos e independentes (Brenes et al., 2009).

O conselho de administração tem o papel de representar os acionistas, agindo como intermediador, monitorando e aprovando as decisões da alta administração (Brenes et al., 2009). Como consequência, há maior monitoramento das atividades, responsabilidades e funções, reduzindo a tomada de decisão no critério intuitivo, característico da empresa familiar. As decisões gerenciais são mais racionais, na medida em que há maior uso de instrumentos como relatórios com informações contábeis e financeiras, para justificar as decisões de forma legítima e justificável aos usuários de capital externo (Carney, 2005).

Assim, o sistema de governança corporativa compreende um conjunto de incentivos, estruturas e normas de prestação de contas, que impactam na forma como os gestores desenvolvem as rotinas internas por meio de novos processos e relacionamentos, uma vez que estão sujeitos à prestação de contas a terceiros, divulgação (*disclosure*) e transparência, sob um modelo mais burocrático e autoridade limitada (Carney, 2005).

### **2.3.1 Impacto da governança com o IPO, a riqueza socioemocional e seus trade-offs**

Com o crescimento da empresa ao longo dos anos, depois o IPO, e como empresa de capital aberto, o sistema de governança se torna mais complexo. A entrada de novos “atores” fora do círculo familiar na direção estratégica da empresa, com algum direito a exercer influência ou controle na direção estratégica, pode reduzir a habilidade de influência, poder e autoridade dos proprietários familiares, limitando a busca de objetivos familiares e não financeiros, resultando em perdas na riqueza socioemocional (Gómez-Mejia et. al., 2010), por terem que satisfazer aos objetivos de múltiplos *stakeholders* (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012).

Desta forma, justifica-se a importância do controle e influência familiar como pré-requisito para alcance dos demais objetivos (Leitterstorf & Rau, 2014), pois, à medida que a participação da propriedade familiar diminui, a capacidade de coalizão da família para impor os objetivos não financeiros é diminuída, em que a presença de gestores profissionais externos à família e a maior dispersão na propriedade e no conselho de administração com membros independentes podem diluir as relações de interesse (Chrisman et al., 2012).

A presença de investidores preocupados com a *performance* de seus portfólios, nessa configuração, faz os incentivos dos gestores profissionais (agentes) se basearem no valor de mercado da empresa, que devem assegurar que as decisões sejam legítimas e justificáveis ao principal. Os interesses dos investidores com a imposição de horizonte de prazo mais curto que nos outros tipos de governança podem impor uma certa pressão sobre as empresas familiares,

que geralmente são focadas em objetivos de longo prazo e estão dispostas a comprometer objetivos financeiros em troca de objetivos não financeiros (Ahlers et al., 2014; Bammens et al., 2011; Carney, 2005; Gómez-Mejía et al., 2007).

Do lado do investidor institucional, a maior prioridade está no retorno sobre o portfólio e melhoria nos ganhos, buscando maiores objetivos financeiros. Isto impõe uma orientação e horizonte de curto prazo que, nas empresas familiares, pode desencadear maiores conflitos e discordâncias sobre suas motivações nos investimentos, no uso de recursos e nas propensões a riscos (Le Breton-Miller & Miller, 2013; Gómez-Mejia et al., 2014).

Já quando a empresa familiar enfrenta prejuízos na *performance*, a família tende a resistir menos aos desejos do investidor institucional e se torna mais propensa a considerar suas preferências, de forma a evitar maiores conflitos e danos na reputação da firma, o que resultaria na perda de toda a riqueza socioemocional para a família (Gomez-Mejia et al., 2014).

Por outro lado, existem alguns cenários em que investidores externos e membros da família podem exibir tolerância em relação a objetivos divergentes. Villanueva e Sapienza (2009) argumentam que, dependendo da natureza dos objetivos da família e do tipo de investidor, os objetivos podem divergir, mas ainda pode haver compatibilidade ou tolerância entre as agendas.

Villanueva e Sapienza (2009) propuseram quatro cenários relacionados à tolerância ou incongruência de objetivos nas relações de governança:

- a) se as agendas do investidor e da família forem guiadas por retornos financeiros, são válidos os pressupostos da teoria da agência, de que os familiares proprietários tentarão extrair benefícios próprios, a custo das demais partes interessadas, caso em que os resultados para cada grupo dependerão do poder relativo de cada um e dos mecanismos de governança;
- b) se o foco do investidor for o resultado financeiro e a família tiver um leque maior de objetivos, a empresa não se tornará atrativa para esse investidor;
- c) se a família tiver foco na maximização de resultados e o grupo de investidores tiver um outro objetivo não econômico pressionando a diretoria, por exemplo, envolvendo aspectos ambientais, neste caso o enriquecimento familiar poderá ser reduzido devido a ações que onerem o resultado financeiro; e
- d) se ambas as agendas tiverem objetivos múltiplos, haverá maior chance de tolerância e reciprocidade para os diferentes objetivos.

Embora variações nos objetivos familiares possam ocorrer às custas de outros acionistas não familiares (Breton-Miller & Miller, 2013), outros *stakeholders* não familiares podem

valorizar objetivos não financeiros e serem beneficiados por eles no que diz respeito à responsabilidade social corporativa, reputação na sociedade, especialmente quando essas ações puderem preservar o nome da família e da empresa familiar, valorizando a reputação corporativa (McKenny et al., 2012; Zellweger et al., 2013).

De forma geral, no caso de IPO, entre os *trade-offs negativos*, a empresa familiar tem parte do controle afetado pela existência de proprietários não familiares. Mudanças no nível de controle e autoridade, mecanismos formais de monitoramento e maiores prestações de contas ajudam a reduzir a assimetria informacional, limitando a busca dos proprietários quanto aos aspectos não financeiros, apresentando um problema para essas empresas em termos de quanto da propriedade e controle conceder a membros não familiares (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Da mesma forma, esses proprietários podem restringir as possibilidades da gestão por sucessão dinástica. Além disso, a questão de ter a empresa listada pode ter um impacto na identificação dos membros da família com a empresa, suas emoções, além de afetar os relacionamentos sociais com fornecedores, clientes e sociedade, por impor maior transparência e formalização de contratos (Boers et al., 2017; Gómez-Mejía et al., 2014) o que afeta as dimensões da identificação dos membros familiares, dos vínculos e laços sociais e apego emocional.

No entanto, com a participação de múltiplas gerações e da maior participação de membros familiares e não familiares, a influência da família se torna mais dispersa, e os valores socioemocionais podem sofrer variações em termos de apego, identificação e vínculos, os quais podem variar entre os diversos novos membros na propriedade, governança ou gestão. Com isso, pode haver espaço para maiores conflitos (Le Breton-Miller & Miller, 2013).

Assim, a empresa familiar, nessa fase, é mais diversa nos objetivos e sujeita a enfrentar conflitos de interesses, derivados de diferentes visões e vínculos emocionais com a firma, demandando maior monitoramento do conselho, com representação que seja justa e neutra, para equilibrar os relacionamentos e os negócios (Brenes et al., 2009).

Le Breton-Miller e Miller (2013) sugerem que o estágio evolucionário da empresa pode influenciar as prioridades socioemocionais e a formação do conselho, podendo haver necessidade de “mediadores”, ou a necessidade de recrutar membros independentes mais preparados para os desafios administrativos (Aaken et al., 2017; Le Breton-Miller & Miller, 2013). Com isso, as demandas priorizadas pelo conselho são essenciais e têm papel nas considerações familiares, no monitoramento e transparência, de forma a preservar a visão dos



fundadores e a resolução de conflitos, a manutenção da harmonia e dos interesses do negócio, visando a sobrevivência da empresa (Brenes et al., 2009; Le Breton-Miller & Miller, 2013).

Mesmo com a transição de gerações, a inclusão de membros externos, e terem cedido parte do controle, aceitando acionistas de fora da família, e estarem sujeitos a maiores pressões na determinação do valor da ação, as prioridades emocionais dos familiares ainda são presentes e continuam altas, devido ao vínculo entre os membros em relação à manutenção da propriedade como empresa familiar (Gomez-Mejia et al., 2014; Le Breton-Miller & Miller, 2013).

Os benefícios da abertura de capital, como *trade-off* relacionados aos custos financeiros e os custos não financeiros resultantes das perdas nas dimensões da riqueza socioemocional, devem envolver, portanto, outros benefícios financeiros e não financeiros que vão além das cinco dimensões do SEW.

Portanto, ainda há diferenças significativas no comportamento das empresas familiares listadas no mercado de capitais, se comparado ao comportamento das empresas não familiares, relacionadas à importância da dotação socioemocional, em que a família ainda tem um papel relevante (Berrone et al., 2012; Carney, 2005; Gómez-Mejia et al., 2010; Gomez-Mejia et al., 2014).

Por outro lado, as decisões das empresas familiares relativas a preservar o SEW, como sucessão e controle da família, também podem ser benéficas para diferentes *stakeholders*, na medida em que a cultura e o comprometimento podem trazer vantagem competitiva e resiliência no longo prazo, contribuindo para o sucesso da empresa (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012). Portanto, resultados positivos podem vir de diferentes tipos de prioridades de SEW, que incluem e vão além da família (Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Em empresas com histórico de reputação e imagem bem-sucedidas dos empreendedores e dos membros familiares, há menor propensão dos investidores a tentar limitar o controle familiar ou em não apontar membros familiares para posições da alta administração (Gomez-Mejia et al., 2014). Assim, dependendo do contexto institucional, o grupo familiar ainda pode, mesmo em longo prazo, exercer influência sobre uma empresa de capital aberto por meio de ações representativas, apontando membros para as posições mais altas e buscando transferir os negócios para futuras gerações (Carney, 2005; Chua et al., 1999).

### 3 METODOLOGIA DE PESQUISA

A fim de atingir o objetivo de investigar as motivações no processo decisório de abertura de capital da empresa familiar e os impactos nas dimensões da riqueza socioemocional, devido às mudanças na propriedade e governança, assim como analisar os *trade-offs* entre custos e benefícios relacionados aos objetivos financeiros e não financeiros, desenvolveu-se uma pesquisa qualitativa, por meio de estudo de caso.

Como os objetivos da empresa familiar dependem das particularidades ideológicas, da moral e das características pessoais dos membros envolvidos na governança da empresa, e dada a complexidade do construto social e o campo heterogêneo das empresas familiares, que incorporam diferentes níveis de análises, esta pesquisa demanda atuação no campo, para compreensão das práticas e das relações humanas no ambiente das empresas familiares em que os fenômenos ocorrem (Dawson & Hjorth, 2011).

A pesquisa qualitativa permite análise mais profunda dos aspectos dentro de um contexto específico, no qual a diversidade pode ser refletida, como as perspectivas, motivações e percepções dos indivíduos, com descrição de fenômenos complexos (De Massis & Kotlar, 2014; Fletcher, De Massis, & Nordqvist, 2016; Lanka, Lanka, Rostron, & Singh, 2020). Enquanto estratégia de pesquisa, De Massis e Kotlar (2014) apontam que o estudo de caso se mostra como um dos métodos mais adequados e também um dos mais usados nos estudos organizacionais, além de ser muito valioso no contexto das empresas familiares.

A pesquisa de caso com base na literatura existente e em uma teoria geral, em conjunto com a análise do contexto empírico do estudo, pode resultar no desenvolvimento, refinamento ou extensão de teorias (Dawson & Mussolino, 2014; Eisenhardt, 1989), porque promove o entendimento mais profundo das dinâmicas do fenômeno estudado em seu contexto real (De Massis & Kotlar, 2014; Eisenhart & Graebner, 2007; Marques, Camacho, & Alcantara, 2014; Yin, 2014).

Isso é importante para a pesquisa da empresa familiar usando a abordagem do SEW, porque, conforme sugerido por Berrone et al. (2012), o contexto no qual as empresas operam é invariavelmente entrelaçado, e as fronteiras entre ambiente social, família e negócios são bastante confusas. Com isso, os estudos de caso podem ser construtivos na compreensão das ligações entre as diferentes dimensões do SEW e como estas interagem no processo de tomada de decisão (Chua et al., 2015).

O SEW e suas múltiplas dimensões, que possivelmente interagem umas com as outras, podendo trabalhar juntas ou em conflito, têm sido difíceis de mensurar e operacionalizar em

trabalhos empíricos (Swab et al., 2020), necessitando da abordagem do estudo de caso para explorar o construto, de forma a melhor compreensão suas múltiplas referências na tomada de decisão (Berrone et al., 2012; Chua et al., 2015; Dawson & Mussolino, 2014).

O objetivo deste estudo, diferentemente de pesquisas que visam especificamente testar a teoria, consiste em explorá-la e elaborá-la, seja com conceitos novos ou através de uma investigação aprofundada da relação entre os conceitos ou de suas limitações. Trata-se da conciliação entre a teoria geral e o contexto particular, aberta a novas descobertas e a possíveis reformulações (Ahrens & Chapman, 2006; Ketokivi & Choi, 2014).

### 3.1 OBJETO DE PESQUISA

A entidade, objeto do estudo de caso, é uma empresa familiar brasileira, fundada no começo dos anos 1980. Em 2020, apresentava porte com faturamento acima de 6 bilhões de reais e em torno de 20 mil colaboradores e já estava presente em todo o território brasileiro. A família proprietária é composta pelo pai (fundador), pela esposa e mãe, o sócio minoritário, que é parente, e os quatro filhos do casal, membros da segunda geração.

A empresa escolhida para este estudo apresenta as características necessárias para o desenvolvimento da pesquisa, tem atores relevantes como interlocutores para a pesquisa, como membros familiares e membros independentes no conselho, além de ter passado pelo processo de IPO recentemente. O seu fundador ainda estava ativo, embora sem função formal na empresa. Além disso, os outros membros familiares da segunda geração ocupavam funções no quadro da alta administração, como vice-presidentes, antes do IPO.

Ademais, todos os quatro membros da segunda geração possuem filhos. Com isso, em teoria, teriam motivações para manter a empresa de forma privada, para preservar os aspectos como, por exemplo, a harmonia familiar e a empregabilidade para as próximas gerações sem prestar contas ao mercado ou sofrer pressões de acionistas minoritários (Brenes et al., 2009; Gomez-Mejia et al., 2007).

Antes do processo de IPO, a composição acionária era dividida entre o fundador e o sócio minoritário parente da família. Além disso, os sócios já haviam vendido 17% de suas participações para um fundo de investimento, *private equity*. Com a nova estrutura de capital motivada pela oferta inicial de ações pública (IPO), a família proprietária ampliou o número de membros familiares com ações. Assim, o fundador, juntamente com esposa, os filhos e o sócio minoritário passaram a obter, juntos, cerca de 64% das ações, ou seja, a maior parte das ações

e a manutenção do controle acionário. O quadro 1 demonstra a composição acionária ao longo do tempo.

Quadro 1 – Linha do tempo da estrutura acionária

<b>Movimentação</b>	<b>Estrutura</b>	<b>% participação</b>	<b>Estrutura do conselho de administração</b>
Fundação	Fundador e sócio minoritário	100%	Não havia conselho de administração
Entrada do fundo de investimento (cerca de 35 anos)	Fundador e sócio minoritário parente Fundo de investimento	83% 17%	Estruturou-se conselho formado pelos sócios, membros familiares e fundo de investimento
IPO (cerca de 40 anos)	Família (fundador, esposa e filhos), sócio minoritário Fundo de investimento Sócios minoritários	65% 16% 19%	5 membros familiares (esposa, 3 filhos, sócio minoritário familiar) 2 conselheiros representando o fundo 2 conselheiros independentes

Fonte: A autora (2021).

No processo de preparação e lançamento do IPO, os membros da segunda geração e o acionista minoritário, que exerciam cargos executivos e participavam do conselho de administração ao mesmo tempo, deixaram suas antigas funções como executivos para atuarem exclusivamente como membros no conselho de administração, sendo que um deles assumiu a presidência do conselho.

O outro filho, membro da segunda geração que já ocupava o cargo de CEO da empresa, continuou na mesma função, porém, não mais como conselheiro. Apesar de o fundador e sócio majoritário não exercer cargo formal na empresa, ele continua bastante presente e frequentando a empresa e reuniões, participando, orientando e influenciando na tomada de decisões.

### 3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS E COLETA DE DADOS

A coleta de dados pode ser baseada em diversas fontes de evidências, como entrevistas, análise documental e observações por parte do pesquisador (Eisenhardt, 1989), de forma a complementar a coleta dos dados. Todos esses métodos em conjunto podem trazer fontes de dados diferentes, que podem ser comparados e combinados, para melhor análise do contexto e compreensão dos fenômenos estudados (De Massis & Kotlar, 2014; Eisenhardt, 1989).

Esta pesquisa seguiu os procedimentos metodológicos incluindo uma **Carta de apresentação da pesquisa** (Apêndice A), em que se descreve os propósitos da pesquisa à

empresa entrevistada, e o **Protocolo de ética da pesquisa** (Apêndice B), em que se descreve as condições e termos da pesquisa. Esta formalização aconteceu entre os meses de setembro e outubro de 2020, por meio de mensagens enviadas por telefone e *e-mail* diretamente ao fundador da empresa. Após concordância e autorização do fundador, a pesquisadora teve permissão e indicação para entrar em contato com as demais pessoas a serem entrevistadas.

As entrevistas se deram no início do mês de outubro de 2020 e foram gravadas quando permitidas de acordo com o termo de consentimento para as entrevistas e gravação, conforme o Apêndice C. As entrevistas foram transcritas com apoio de *software* e ouvidas e relidas para correção. Houve visita à sede da entidade em novembro de 2020, e a análise de documentos públicos e levantamento de informações por via de mídias digitais e eletrônicas compreendeu o período entre setembro/2020 a abril/2021.

Dessa forma, a coleta de dados aconteceu de três formas de forma a combinar e triangular os dados com as seguintes estratégias adotadas.

- a) realização de entrevistas individuais presenciais, com visita à sede da empresa em novembro de 2020;
- b) pesquisa via *on-line* nos períodos de outubro a abril/2021; e
- c) análise de documentos, conforme detalhada na seção 3.2.1.

### **3.2.1 Documentação**

A análise de documentos disponíveis e disponibilizados, como relatórios financeiros, notas explicativas, relatórios da administração, apresentações e *webinars*, *websites*, livros e notícias da mídia, deu suporte a informações de *background* sobre a empresa, auxiliando na compreensão das circunstâncias por trás dos eventos (Leppäaho, Plakoyiannaki, & Dimitratos, 2016).

Desta forma, foram coletadas informações sobre a história, produtos e serviços, desenvolvimento da empresa ao longo do tempo, sua estrutura de governança, regimentos, composição do conselho de administração e dos comitês, composição acionária, faturamento e outras informações financeiras. Essas informações, complementadas com as entrevistas, permitiram compreender aspectos importantes da cultura, das características, do desenvolvimento e da estrutura da organização.

Na seção 3.2.2 serão detalhados os dados dos entrevistados e das entrevistas realizadas.

### 3.2.2 Entrevistas

As entrevistas são o principal método de coleta de dados em estudos de casos (Yin, 2015), e apropriadas quando a pesquisa busca a compreensão profunda do que os entrevistados consideram importante, pois requerem respostas não esperadas e mais reflexivas dos entrevistados, especialmente quando o foco da pesquisa é baseado na visão, valores e percepções das pessoas envolvidas sobre suas experiências, na complexidade da dinâmica entre empresa e família (De Massis & Kotlar, 2014; Eindhoven & Graebner, 2007; Hamilton, Cruz, & Jack, 2017).

Devido à complexidade de motivos, ambiguidades de interesses, preferências e valores dos diferentes membros familiares e não familiares que influenciam a tomada de decisão e buscam diferentes benefícios financeiros e não financeiros, a coleta com múltiplos respondentes dentro de uma mesma entidade pode trazer *insights* interessantes sobre a homogeneidade ou heterogeneidade quanto às prioridades dos diferentes membros familiares (Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Com isso, a pesquisa pode trazer uma visão ampla sobre as diferenças relevantes na análise das motivações, visões, expectativas, prioridades, quanto à visão futura da organização, bem como a percepção socioemocional, com diferentes perspectivas refletidas pela interação entre os grupos (De Massis & Kotlar, 2014), uma vez que existem diferenças relevantes entre os objetivos pessoais, visão e intenções dos entrevistados em relação à empresa (Hauck et al., 2016; Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Desta forma, foram realizadas entrevistas com seis pessoas, sendo quatro membros familiares e dois membros não familiares, baseadas no roteiro previamente preparado com perguntas semiestruturadas (Apêndice D). Os entrevistados, com exceção do fundador, são todos membros do conselho de administração, abrangendo, desta forma, proprietários, membros familiares e conselheiros independentes, trazendo diversidade quanto às prioridades em termos de expectativas e interesses derivados das suas atividades por meio da organização.

Os entrevistados selecionados, suas funções e informações sobre as entrevistas são apresentados no quadro 2. Os nomes dos participantes foram ocultados, para proteger o seu anonimato.

Quadro 2 – Relação dos entrevistados

	<b>Membro</b>	<b>Função</b>	<b>Páginas transcritas</b>
ENT1	membro familiar	fundador	13 páginas
ENT2	membro familiar	presidente do conselho de administração	15 páginas
ENT3	membro familiar	membro do conselho de administração	9 páginas
ENT4	membro familiar	membro do conselho de administração	14 páginas
ENT5	membro externo	membro independente do conselho de adm	6 páginas
ENT6	membro externo	membro independente do conselho de adm	não foi permitida a gravação.

Fonte: A autora (2021).

As perguntas do roteiro semiestruturado de entrevista foram elaboradas em dois grupos, conforme detalhadas no Apêndice D. O primeiro grupo refere-se a informações sobre a empresa e o perfil dos entrevistados, em que os entrevistados narraram sua experiência através de suas trajetórias, como funções, papéis e responsabilidades dentro da empresa (Hamilton et al., 2017).

O segundo grupo de questões, conforme o quadro 3, aborda o conteúdo de perguntas referentes ao contexto da pesquisa, que são as motivações para a abertura de capital, os impactos dessa decisão na estrutura de governança, os impactos dessas mudanças nos aspectos do SEW e as expectativas quanto aos resultados desse processo decisório na família e na empresa.

Quadro 3 – Conteúdo das questões para pesquisa

<b>Tópicos de investigação da pesquisa</b>	<b>Conteúdo das perguntas</b>
Antecedentes e motivações	Contexto da empresa e desenvolvimento do processo decisório de IPO.
Impactos na governança	Mudanças na estrutura de propriedade e governança.
Aspectos do SEW	Impactos das mudanças nos aspectos do SEW (Berrone et al., 2012).
<i>Trade-offs</i> entre custos e benefícios	Ganhos e perdas/ esperados ou realizados referente a resultados financeiros e não financeiros com o processo de IPO.

Fonte: A autora (2021).

Com base no conteúdo e no roteiro semiestruturado, foi possível alcançar os objetivos de investigar as motivações para o processo de IPO, identificar as mudanças de governança decorrentes desse processo, analisar os seus impactos sobre a riqueza socioemocional (SEW) e identificar os *trade-offs* já percebidos e esperados entre custos e benefícios financeiros e não financeiros, no processo de IPO.

### 3.3 ANÁLISE DOS DADOS

Após a realização das entrevistas e a coleta de documentos, foi criada uma base de dados para estruturar e organizar as informações encontradas nos documentos, nas anotações, gravações e transcrições das entrevistas. A análise dos dados se deu por meio da análise de discurso da leitura das transcrições das entrevistas, complementadas e combinadas com os outros dados coletados.

A combinação de fonte de evidências ajuda no processo de comparação e triangulação, de forma a complementar os dados e gerar novos conhecimentos e teoria (Fletcher et al., 2016). Como metodologia qualitativa, a análise dos dados pode ocorrer concomitantemente à coleta dos dados (De Massis & Kotlar, 2014).

As empresas familiares representam um campo heterogêneo, com múltiplas abordagens teóricas, níveis e categorias de análises, em que a diversidade pode ser particularmente relevante porque há intersecção de dois sistemas – a família e os negócios (De Massis & Kotlar, 2014). A pesquisa qualitativa, através da estratégia do estudo de caso, permite análise em profundidade em um único objeto de estudo (Yin, 2015), de diversas dimensões e categorias, conforme detalhadas no quadro 4.

Quadro 4 – Categorias de análise

<b>Categorias de análise</b>	<b>Dimensões e objetos investigados</b>
Motivações para o IPO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contexto, estrutura de propriedade, história do desenvolvimento da empresa e as motivações para abertura de capital via IPO</li> </ul>
Governança	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impactos na estrutura de governança, antes e depois do IPO</li> </ul>
Impactos nos aspectos da riqueza sociomoecional (SEW), Berrone et al (2012).	Referente a mudanças (perdas ou manutenção): <ul style="list-style-type: none"> <li>Controle e influência familiar</li> <li>Identificação dos membros familiares</li> <li>Vínculos e laços sociais</li> <li>Apego emocional</li> <li>Renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica</li> </ul>
<i>Trade-offs</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Custos e benefícios entre objetivos financeiros e não financeiros</li> </ul>

Fonte: A autora (2021).

As categorias de análise refletem o direcionamento para a investigação da pesquisa, na qual foram elaboradas questões relacionadas a:

- a) motivações para o IPO: o contexto, discussões e as expectativas dos indivíduos no processo de IPO, pois ajudaram a compreender as motivações, as influências e



circunstâncias que envolveram o processo decisório que afetou a mudança do sistema de governança;

- b) governança: os impactos da decisão de abertura de capital na estrutura de governança, porque tem consequências nas mudanças e realocações de funções e pessoas, assim como processos, políticas e procedimentos de aprovação;
- c) impactos dessas mudanças nas diferentes dimensões da riqueza socioemocional (SEW): porque afetaram funções e relacionamentos, influenciando nos aspectos que já eram consolidados na empresa e pela família;
- d) *trade-offs*: identificação e análise dos custos e benefícios financeiros e não financeiros (que podem ir além do SEW) para os diferentes membros.

Com base nas evidências, as informações foram analisadas para se compreender o contexto onde ocorre o processo de decisão de IPO, sob a perspectiva da riqueza socioemocional. Os dados também foram analisados buscando-se semelhanças e comparações entre os relatos dos entrevistados, no que tange às motivações e expectativas, tanto no nível individual como em grupo. Desta forma, foi possível identificar algumas similaridades e diferenças entre as percepções dos diferentes membros e grupos.

As informações referentes às motivações foram analisadas quanto às perspectivas pessoais, levando-se em conta a relevância e importância que influenciaram no processo decisório para a mudança de governança.

Os impactos na estrutura de governança devido às mudanças societárias têm consequências para as pessoas no que tange a mudanças de papéis e funções (Brenes et al., 2009). Nesse sentido, esses aspectos envolvem mudanças em relação ao controle e influência total da família e sua posição após a transição do percentual de ações; mudanças relacionadas a funções e cargos executivos dentro da organização e na composição do conselho de administração e, com isso, análise da influência da família sobre as decisões estratégicas, por exemplo, se os executivos não familiares são apontados pela família (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012; Berrone et al., 2012).

Consequentemente, todas essas mudanças impactam nos aspectos relacionados à preservação da riqueza socioemocional da família (Gomez-Mejia et al., 2007), porque podem afetar as percepções pessoais quanto aos valores socioemocionais, como influência e controle, identificação com a empresa, orgulho, emoções e sentimentos gerais como confiança, sentimento de participação e senso de pertencimento, compromisso, reputação, imagem, desempenho, posição competitiva e perspectivas de sobrevivência da empresa (Chrisman et al., 2012).

Os aspectos relacionados às dimensões dos vínculos e laços sociais e do apego emocional, por serem mais relacionados a sentimentos e emoções, foram analisados com base em questões como preservação do capital social, reputação, imagem e impactos na vida social, individual e familiar, relacionamentos com os funcionários e parentes dentro do ambiente organizacional, e outros sentimentos como confiança, sentimento de participação e comprometimento (Zellweger et al., 2013).

Por fim, o aspecto da renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica foi analisado conforme os requisitos propostos por Berrone et al. (2012). Os *trade-offs* desse processo referem-se a outras considerações de ganhos financeiros e outros aspectos intangíveis e não financeiros, podendo apresentar tanto pontos positivos quanto negativos que vão além da riqueza socioemocional (Songini et al., 2013). Esses pontos foram balanceados como perdas relativas ao apego a antigas funções e relacionamentos sociais; mudanças na referência da identidade como empresa familiar; e ganhos com relação à perspectiva de crescimento, continuidade e sobrevivência da empresa em longo prazo.

## 4 ESTUDO DE CASO

Neste capítulo, apresenta-se a ilustração empírica do estudo de caso. Primeiramente são descritas as motivações na seção 4.1, trazendo os antecedentes que desencadearam o processo decisório para abertura de capital, conforme a visão dos entrevistados. Em seguida, na seção 4.2, descreve-se e analisa-se os impactos dessa decisão no sistema de governança, conforme tópico 4.2. Na seção 4.3 são analisadas as consequências dessa decisão para a riqueza socioemocional da família. Em seguida na seção 4.4, identifica-se os *trade-offs* entre os ganhos e perdas nos benefícios financeiros e não financeiros.

Como o estudo ocorre pós o lançamento das ações da empresa na Bolsa, essas perspectivas foram analisadas do ponto de vista das considerações anteriores e refletidas pós mudanças nas rotinas dos diferentes membros chave que são afetados por este processo de decisão.

### 4.1 MOTIVAÇÕES PARA O PROCESSO DE IPO

Na primeira categoria de análise, tem-se, entre as principais motivações para a abertura de capital, conforme discurso dos membros familiares, que o IPO foi resultado da realização de um “sonho” e teve como propósito a “perpetuação” da empresa, além do acesso a recursos financeiros para continuar possibilitando o crescimento e a expansão da empresa. O quadro 5 traz os fragmentos das entrevistas que refletem a análise das motivações para o IPO.

Quadro 5 – Motivações para a abertura de capital (IPO)

Grupo de entrevistados / motivações	Fragmentos relevantes
<p><b>Fundador</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• desejo de ver a empresa na bolsa de valores e entre as maiores</li> <li>• democratização do capital</li> <li>• crescimento e expansão, sem aumentar o endividamento</li> </ul>	<p>“Você não conhece nenhuma empresa grande que não esteja na bolsa.”</p> <p>“[...] Então o caminho natural tinha que ser a bolsa. ”</p> <p>“As pessoas confundem muito empresa familiar e tal... a empresa familiar não pensa grande, e pensar grande é ir para bolsa, senão ela vai ficar pequena a vida toda!”</p> <p>“Você fala empresa familiar, mas é muito cômodo para empresa familiar ficar com o lucro sozinho, é bom que ela divida através de dividendos com seus sócios. Hoje nós temos mais de 30 mil sócios.”</p> <p>“[...] não, porque aí seria através de endividamento. Acho que não é um bom caminho endividar, acho melhor vender um pedaço do que ficar devendo para o banco.”</p>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• geração de emprego e renda</li> </ul>	<p>“[...] se eu for pequeno, eu não consigo pagar nem 10 [dez mil reais – para executivos]! Tem que pensar grande, sonhar grande!”</p> <p>“O motivo para abertura de capital é acreditar no Brasil e gerar emprego e renda através de salários e impostos, então crescer.”</p>
<p><b>Membros familiares</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• realização do sonho do fundador</li> <li>• perpetuação da empresa</li> <li>• crescimento e expansão</li> </ul>	<p>“O IPO foi o sonho do meu pai, a vida toda a gente ouviu que precisava disso, né, e a empresa realmente se reestruturou toda.”</p> <p>“[...] nós fomos criados e educados sabendo que isso era o nosso futuro”.</p> <p>“[...] ele sempre nos provocou muito pra isso, sempre nos provocou para que a gente, aqui, nos preparássemos, que em algum momento ele ia lá, apertar o botão lá, de lançamento do IPO.”</p> <p>“Nós escutamos durante quatro décadas isso... que: ‘um dia eu vou fazer IPO... Eu vou abrir o capital, vocês não serão mais os únicos donos dessa empresa. Vocês precisam aprender a se reportar. Vocês precisam saber aprender a entregar os números, aprender e entregar o que vocês prometem no começo do ano, vocês entregam no final do ano’.”</p> <p>“Então, no entendimento dele [o fundador], as grandes empresas, as empresas que se perpetuam, elas passam por esse patamar de ser uma empresa cotada em bolsa. Então, na cabeça dele [do fundador], para que a [empresa] tivesse essa pegada ainda maior e com a garantia da perpetuação, lógico que a gente não tem garantia, mas o desejo de... então teria que passar pelo IPO.”</p> <p>“Qual era o grande objetivo de tudo isso? Era realmente a captação, porque a gente precisava de recursos.”</p> <p>“[...] Então, assim, para isso [crescer], a gente precisava desse dinheiro.”</p>
<p><b>Membros externos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• realização do fundador</li> <li>• perpetuidade.</li> <li>• crescimento e expansão</li> <li>• acesso a capital de forma mais barata</li> <li>• solidez financeira</li> </ul>	<p>“Eu acho que tem um objetivo individual do fundador ver que a sua empresa é mais perene do que simplesmente uma empresa familiar, uma empresa em bolsa, com governança etc.”</p> <p>“Eu acho que no fundo é um avanço, você capitaliza a empresa, a empresa tem uma situação de caixa hoje que é mais tranquila e você permite investir em novos voos aí, com essa imersão de recursos.”</p>

Fonte: A autora (2021).

Observa-se, pelo relato do fundador, que o IPO foi influenciado principalmente pelo seu desejo de ver a sua empresa “entre as maiores”, operando na Bolsa de Valores. Para ele, no nível em que a empresa chegou em termos de tamanho, faturamento, número de funcionários e colaboradores, o IPO era o caminho “natural” que ela precisava para crescer e expandir ainda mais.

Esse sonho e desejo de ver a empresa na Bolsa de Valores sempre foi compartilhado com os demais membros familiares. Como os próprios filhos relatam, eles cresceram frequentando o ambiente da empresa, inclusive ajudavam na empresa desde cedo, durante as férias escolares, com trabalhos simples como “empacotar” e “grampear”, e mais tarde, quando formados, ocuparam papéis gradativos de gestores até se tornarem vice-presidentes. Também destacam que o IPO era um processo “natural” e “esperado”. Eles destacam que a intenção de

abrir o capital era vista, também, como uma forma de aumentar as chances de perpetuação da empresa e, para que se concretizasse, houve um tempo de trabalho, estruturação de pessoas e processos.

Entre outras motivações para o IPO, o fundador ainda destaca: a) democratização do capital; b) recursos para crescimento e expansão em número de unidades e reformas; e c) geração de emprego e renda.

Quando perguntado sobre outras alternativas para financiamento do crescimento, nota-se, em sua resposta, uma característica peculiar da empresa familiar, a resistência ao endividamento por empréstimos. Tem-se, no presente caso, o exemplo da cultura da empresa familiar, que começou com uma unidade local e se expandiu geograficamente pelo país contando, em maior parte, com recursos próprios. Agora, no ponto em que a empresa estava, o IPO significava uma melhor oportunidade de ganhar popularidade por estar entre as maiores empresas e, ao mesmo tempo, alavancar crescimentos de forma mais rápida, através de aquisições, por exemplo.

Já para os membros independentes da família, a questão da capitalização é o ponto principal do IPO, como meio de acesso a recursos de forma mais barata que outros financiamentos, trazendo maior folga financeira e de caixa e maiores possibilidades de investimentos em expansão e tecnologia. Além disso, como empresa de capital aberto, é visto como vantagem e estímulo para a empresa melhorar seus processos, fazer a gestão de forma mais profissional e realizar melhorias em seus processos de governança.

Segundo os relatos dos entrevistados, a intenção de realizar a abertura de capital vinha sendo tentada há anos, mas, devido a crises do mercado de capitais nos anos anteriores, a empresa postergou o IPO. Essa permissão do mercado refere-se ao pessimismo do mercado e ao possível *underpricing*, que acontece quando a empresa estreia com um desconto em relação ao seu valor potencial, deixando de arrecadar uma parte potencial da oferta. Outro risco possível seria a falha no processo de IPO devido à falta de interesse dos investidores, causando custos ao processo do IPO em si e na reputação da empresa (Leitterstoff & Rau, 2014).

Segundo Leitterstoff e Rau (2014), as empresas familiares aceitam maiores descontos quanto ao preço justo da ação, com menor ganho financeiro devido ao menor risco com a concentração de investidores, como uma forma de proteger o SEW, mantendo o controle acionário. No estudo de caso, a espera é refletida pela crise dos mercados de capitais, em que, além de ter um maior desconto, não desejado, quanto ao valor justo, poderia não haver interesse suficiente dos investidores, deixando o IPO de ser um sucesso.

Com isso, foram levados em consideração o interesse do mercado e a preocupação com o preço da ação, havendo uma espera por um momento mais oportuno para o IPO, conforme relato do fundador e dos outros membros familiares, que pode ser observado no tópico sobre o processo de preparação apontado no quadro 6. Essa preparação também envolveu melhorias e cumprimento de etapas importantes no estabelecimento da estrutura de governança, para atender aos requisitos legais e normativos de uma empresa de capital aberto.

Quadro 6 – Tempo e preparação para a abertura de capital (IPO)

a) adequação do momento	“Já era para eu ter entrado antes, em 2013 nós tentamos entrar, mas houve uma crise muito grande no mundo inteiro, e os IPOs ficaram praticamente parados” (fundador).
b) processo de preparação	“[...] e realmente, nós fizemos um trabalho muito forte, aqui dentro, de reestruturar a empresa para poder lançar a empresa no mercado.” “[...] aí a gente passou por esse processo de IPO... um processo que tem sido trabalhado há muitos anos. A gente tentou fazer [antes], não conseguimos, o mercado não permitiu.” “A gente sempre ficou muito atento ao momento do mercado, né?! Porque, você fazer um negócio desse e não dar legal, fica ruim para a empresa, é um processo que não tem como voltar atrás, né, é só ida, não tem volta. Tem coisas, decisões que você toma dentro de uma empresa que você pode retornar. Essa não! Então, assim, é sempre o que a gente teve muito acompanhamento de mercado, para saber qual realmente era a hora certa de fazer isso.”

Fonte: A autora (2021).

## 4.2 IMPACTOS NA GOVERNANÇA

Antes da abertura de capital, os sócios venderam parte da sociedade para um fundo *private equity*. Conforme exposto na seção anterior, a empresa esperou um momento mais favorável para fazer a abertura de capital. A venda para um fundo de investimento foi uma alternativa, antes do IPO, para alavancar recursos e poder se preparar para a abertura de capital.

A entrada do fundo é vista como grande utilidade rumo ao caminho do IPO, em que se destacam três grandes vantagens: a primeira, em ter um valor de mercado melhor para a empresa, no qual o fundo funciona como forma de ancoragem nos preços das ações, além da própria utilidade do recurso financeiro, mas que, embora importante, não foi a mais enfatizada. A segunda vantagem é pela imagem perante o mercado, de ficar mais “apetitosa” aos futuros investidores, reforçada pelo fato de a empresa ter um aporte de um “sócio de peso”, o que ajuda ainda mais na questão da valorização da empresa e da sua ancoragem no valor das ações. E

terceiro, a presença do fundo ajudou na profissionalização de processos, que culminou com etapas importantes no estabelecimento da governança ao longo da preparação do IPO.

O quadro 7 destaca os principais pontos positivos e os fragmentos das entrevistas que retratam essa experiência.

Quadro 7 – Utilidades identificadas com a entrada do sócio investidor

Utilidade do sócio investidor	Fragmentos
a) contar com recursos de terceiros /ancoragem no preço nas ações	<p>“Claro que a gente não estava desesperado, mas que ajudou na época que a gente precisava, ajudou! Mas existe um ganho que é intangível, que esse, sim, foi muito maior do que o financeiro.”</p> <p>“Já tínhamos tentado fazer o IPO, mas na época a gente começou a fazer as análises e entendeu que era mais produtivo entrar com uma parceria com um fundo do que fazer IPO. Assim, a gente tinha um pouco mais de oxigênio para se tornar um pouco maior. Para ficar ainda mais apetitosa para o mercado.”</p>
b) valorização da empresa e da imagem	<p>“[...] então sempre foi vendido como um sócio que vinha pra cá, pra dentro, pra melhorar a gente, nunca porque a gente estava desesperada e queria vender um pedaço da empresa.”</p> <p>“Se eu tiver um sócio como o [fundo], as pessoas só vão respeitar mais ainda, porque, se o [fundo] comprou a gente, é porque nós somos uma empresa que tem capacidade de melhorar. Nós somos uma empresa que tem um perfil bom para o mercado.”</p> <p>“[...] um fundo renomado no mundo, reconhecido mundialmente, para poder nos ajudar a caminhar para essa etapa de IPO.”</p> <p>“[...] mas existe um ganho que é intangível, que esse, sim, foi muito maior do que o financeiro.”</p>
c) <i>expertise</i> (conhecimento e experiência) e aumento da profissionalização	<p>“[...] então, pra profissionalizar na época antes do IPO. Nós não sabíamos o que era KPI, indicadores e tal. Lógico que a gente tinha noção, mas a gente não sabia da profundidade, como ele é importante para gerir uma empresa no seu dia a dia.”</p> <p>“[...] olha, faz sentido, [...] você faz essa parceria com o fundo, você já melhora o seu processo de governança, já acelera o processo de profissionalização, para quando você abrir o capital você já está praticamente pronto.”</p>

Fonte: A autora (2021).

As mudanças nos processos de governança, conforme observado nos discursos dos membros familiares, é o fato de que a *expertise* do fundo de investimento trouxe conhecimento e habilidades adicionais através de suas intervenções, que ajudaram na questão do aumento da profissionalização da empresa referente à melhoria dos processos internos, como, por exemplo, a implementação de indicadores e avaliação de desempenho.

Essas melhorias refletiram nos processos de gestão e governança e na própria criação do conselho de administração e proporcionaram satisfação aos membros familiares, por terem a empresa mais profissionalizada. Portanto, sendo este um aspecto não financeiro e intangível,

a profissionalização é vista como algo positivo e pode aumentar a riqueza socioemocional dos membros familiares, como também trazer satisfação para membros não familiares, os quais podem buscar seus próprios objetivos na empresa familiar (Cirillo et al., 2017; Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Para evoluir e se concretizar o IPO, algumas mudanças ocorreram quanto ao funcionamento do conselho de administração. Antes do fundo de investimento, o conselho era mais figurativo e foi evoluindo gradativamente para um papel mais ativo até o IPO, conforme fragmentos destacados no quadro 8. Anteriormente, os membros familiares atuavam no conselho e exerciam cargos executivos ao mesmo tempo. Posteriormente, com a intenção do IPO, a empresa já estava orientada culturalmente para atender aos requisitos exigidos a uma empresa de capital aberto, o que leva à reflexão sobre a segunda categoria de análise, relacionada aos impactos no sistema de governança.

Quadro 8 – Impactos no sistema de governança

Impactos no sistema de governança	Fragmentos relevantes
a) Funcionamento do conselho b) mudanças nas funções e responsabilidades dos membros familiares	<p>“[...] já tinha (o conselho) antes... sempre teve o conselho [...] sempre teve, mas tinha muito mais por papel, do que ativamente falando.”</p> <p>“[...] hoje realmente efetivando o cargo e ‘fazendo pergunta’.”</p> <p>“[...] a gente reestruturou todo o quadro de diretores, gerentes, vice-presidentes e tudo.”</p> <p>“[...] e agora, véspera de IPO, nós da família nos provocamos a sair da parte executiva”.</p>
c) profissionalização – devido à saída de membros familiares dos cargos executivos e contratação de profissionais externos	<p>“[...] não é que nós não éramos profissionalizados. Eu uso o termo profissionalização para trazer pessoas muito fortes do mercado assumindo aqui no papel de algumas cadeiras, que eram de membros da família. Então, tem mais gente de fora do que gente de dentro, e antigamente era mais gente de dentro do que gente de fora.”</p>
d) maior frequência de reuniões.	<p>“O conselho, antes, o conselho não tinha essa eficiência toda, essa rotina... a gente não tinha essas reuniões com tanta frequência.”</p> <p>“Então é isso, a gente não tinha antes, nós não tínhamos uma governança, um conselho montado, uma governança corporativa, focado principalmente no conselho, pós IPO. Nós tínhamos, só que a gente não tinha a frequência de reuniões e assembleias.”</p>
e) ruptura entre as funções – separação entre aprovação e execução.	<p>“[...] éramos membros do conselho e da execução. Então as coisas se misturavam. Às vezes, não havia a necessidade de fazer os dois encontros, um com a execução e um com o conselho, porque eu era membro e era da execução, né.”</p> <p>“Agora não sou mais o VP, eu sou só membro do conselho. Então o VP quem elabora, e a gente, como membro do conselho, é quem aprova.”</p> <p>“[...] estamos discutindo isso e agora que estamos deliberando? Não, já discutia e já deliberava. Agora não, tem que estar tudo organizado.”</p> <p>“No passado, tinha o momento expositivo e o momento deliberativo, quase que no mesmo evento. Agora existe um momento expositivo, lá são criadas</p>



	<p>hipóteses, são analisadas as possibilidades. Aí vem para o conselho, para o conselho deliberar ou não. Então, antes era todo num momento só, agora tem que dividir em dois momentos, né.”</p> <p>“Então, os rituais que eram de suporte ao conselho eram menores, já que quase todo mundo que estava no conselho estava na execução. Agora, a gente está começando a dividir: ‘esses são os rituais que dão suporte ao conselho’, ‘esses são os rituais da execução’.”</p> <p>“[...] agora, com essa mudança, onde um membro da família não está mais na execução, está só como membro do conselho, aí a gente tem uma divisão um pouco mais clara.”</p> <p>“Eu vejo que houve uma tentativa de separar um pouco mais o papel do conselho e o papel do <i>management</i>, né, da gestão em si. Então, assim, realmente, quais são as alçadas do <i>management</i>, quais são as alçadas do conselho, que, numa empresa familiar, com conselho que foi formado há um tempo, mas está em evolução, algumas vezes é uma zona cinzenta, e essa separação se torna mais clara.”</p>
<p>f) maior estruturação e formalização das reuniões devido às exigências de mercado e maior responsabilidade de suas posições como conselheiros (exemplo – registro de atas na CVM)</p>	<p>“[...] é bem verdade que o fato de nós termos feito a abertura de capital nos exigiu um nível de profissionalização e maturidade nesse processo, mais robusto. Então, por exemplo, antes, as nossas atas da reunião de conselho não precisavam ser registradas na CVM, agora precisa!”</p> <p>“[...] então, de fato, tem que ser um pouco mais estruturado, porque nossas reuniões de conselho eram produtivas? Eram, mas não eram tão estruturadas. Até porque a gente tem que registrar essas atas junto à CVM. Então vai fazendo com que o processo de governança fique mais robusto.”</p> <p>“Você tem os <i>guidances</i> para seguir as informações que podem ser dadas e que podem não ser dadas. Você tem todas essas restrições, que vêm de um ponto de vista regulatório, que elas colocam na camada mais de uma área de <i>compliance</i>.”</p>

Fonte: A autora (2021).

Com o IPO, o conselho de administração foi reestruturado. Os três membros familiares da segunda geração e o sócio minoritário parente da família deixaram os respectivos cargos executivos para atuarem somente como conselheiros. Houve a criação de comitês e o que se chamou, nesse processo, de aumento da profissionalização, em que foram contratados executivos do mercado, para exercerem os cargos anteriormente exercidos pelos familiares como vice-presidentes, com exceção do cargo de CEO/presidente, que continua com um dos filhos do fundador, deixando de participar do conselho de administração.

Além disso, os membros familiares agora exclusivamente conselheiros se registraram no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), para se aperfeiçoarem por meio de diversos cursos: “todos nós somos filiados ao Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. A gente tem participado, aliás, já estamos participando desses cursos já algum tempo” (membro familiar).

Essas mudanças foram feitas por influência do fundador por dois motivos: ir “passando o bastão”, conforme explicou, ao deixar a presidência da empresa; e devido à sua preocupação com a imagem da empresa perante o mercado, conforme relata: “então aí, a bolsa de São Paulo,

a Bovespa, ela não vê com bons olhos você acumular o cargo” [fundador]. E, em outra passagem: “talvez, se tivesse acumulando [as funções], os investidores não vissem com bons olhos. Então, o fato de já estar separado foi ótimo, os investidores não gostam quando o presidente do conselho é o presidente executivo” (fundador).

Essa separação entre as funções tem sido requisito crescente para ter acesso ao capital financeiro externo, sendo considerada como boa prática de governança corporativa, devido à criação de independência e transparência, tornando-se também um ponto de vantagem competitiva (Brenes et al., 2009). Nesse ponto, destaca-se, mais uma vez, que a decisão e escolha da empresa se deveu à sua preocupação com a preservação da imagem e reputação, de forma a manter a confiança dos investidores (Briano-Turrent & Poletti-Hughes, 2017).

Na visão dos membros externos, as mudanças no sistema de governança representam grandes desafios para a empresa familiar no sentido de cumprir etapas importantes, mas com grandes benefícios, como o fortalecimento da governança, a criação do conselho de administração, comitês e maior profissionalização.

Observa-se, primeiramente, impactos no sistema de governança, já com a separação entre as funções do executivo e da administração; segundo, a entrada de pessoas externas em funções mais estratégicas; terceiro, a maior frequência das reuniões e, conseqüentemente, sua formalização para registros em atas e atendimento às normas de empresa de capital aberto; e, por fim, ruptura nos processos e a separação entre execução e aprovação.

Com relação ao aumento de transparência e prestação de contas, os entrevistados relatam que essas ações já vinham sendo crescentes devido à entrada do fundo de investimento: “Essa prestação de contas já vinha sendo feita há muito tempo, entendeu? [...] a gente já tinha esse protocolo, porque a gente sabia que ia ter que fazer quando tivesse o IPO” (membro familiar).

Esse discurso está alinhado a mudanças nos tipos de ferramentas ou relatórios, pois a empresa usa os mesmos artefatos já há algum tempo como, por exemplo, orçamento, planejamento e avaliação de desempenho, os quais foram desenvolvidos e aperfeiçoados com a entrada do fundo de investimento:

[...] O ferramental continua o mesmo, o ponto é só a plateia e os níveis de alçada [...] Mas dizendo: [...] não tem uma mudança muito brusca de ferramental, é muito mais de organização interna mesmo, de entender que esse é um momento onde a gente constrói o orçamento. Esse aqui é um outro momento, onde a gente aprova ou não aprova (presidente do conselho).

Enquanto para os membros externos à família essa separação é vista de maneira clara e em evolução, o próprio fundador observa que o papel do conselho está de acordo com o

esperado pela sua função: “O conselho é estratégico, ele cobra para que os executivos, que são o presidente, os diretores, os vice-presidentes, executem o planejamento” (fundador).

No entanto, para os demais membros familiares, há ainda algum apego a suas antigas funções, como, por exemplo, quando relatam que ainda participam informalmente de reuniões entre os executivos, ou que entram em contato diretamente com os gestores, conforme fragmento a seguir, em que foi acordado que eles poderiam continuar participando das rotinas de reuniões: “Pra família que estava saindo da gestão, e passar para o Conselho e se sentir segura, a família pode participar de qualquer uma das reuniões como convidado” (membro familiar). Nos fragmentos abaixo, nota-se um conflito entre o apego à antiga função e a crescente mudança cultural da separação dos papéis, conforme relatado por dois dos membros familiares:

[...] não, ainda tem coisas que é bem da execução. E eu, por ser do conselho, nem deveria estar lá. Mas eu ainda estou querendo me sentir segura, ainda participo, né. E como a gente falou, né, nem que seja como ouvinte. Os rituais eram parecidos, mas com menos intensidade, não era voltado, “esse dá suporte ao conselho, esse dá suporte à execução”, era tudo misturado. Agora a gente está criando essa clareza (membro familiar).

É bom você ser conselheiro de uma empresa que você conhece a execução, você conhece o operacional. Às vezes a gente tenta não se envolver tanto, né. Porque é engraçado que assim, o meu irmão, [o CEO] até pede: “gente, por que vocês têm mania de ligar pro gerente da área?...” E às vezes a gente quer resolver as coisas aqui dentro, acaba que a gente liga pra um gerente de uma área, e o meu irmão [CEO] pede: “mas não façam isso, pelo amor de Deus!” Respeitar a hierarquia e tudo né? (membro familiar).

Nos relatos, observa-se que há uma aceitação gradativa na separação entre as funções, quando os entrevistados repetem que antes era “misturado” e que agora vai se criando “clareza” e se “dividindo” os momentos, e a pressão do CEO para que não se envolvam tanto na operação. Nota-se que, aos poucos, já se consegue manter uma certa distância: “hoje eu sou uma pessoa ativa aqui dentro, de uma forma mais longe... consigo ser até de casa, né” (membro familiar).

Um fator que contribuiu para amenizar o impacto no apego e se acostumar com o distanciamento das antigas funções refere-se ao tempo de isolamento social devido à Covid-19:

Eu digo pra gente que a quarentena foi um acalento, entre aspas. Eu iria sentir muito essa ruptura, porque eu ia sair de um ritmo de 24 horas de dedicação na execução, pra ter uma dedicação no que diz respeito à execução bem menor e ficar muito mais na parte de conselhos, em alguns comitês, em alguns rituais. Mas, com a pandemia, acabou que todo mundo fez um rearranjo, né. Mas é diferente, com toda certeza você estar no comitê, no conselho, é diferente da execução (membro familiar).

Observa-se, nessa mudança, impacto nos vínculos sociais e no apego emocional devido à ruptura na rotina dos membros familiares, de sair de uma dedicação mais intensa, conforme enfatizado por um membro familiar, de “24 horas” para uma presença “menor”. Essa transição promoveu a reestruturação dos comitês, para que os membros da segunda geração continuassem mais presentes, conforme relato:

Então a gente pegou os rituais que já aconteciam e dividiu entre os membros do conselho aqueles que nós tínhamos mais *inputs* pra dar, aqueles que tínhamos mais possibilidade de agregar naquele comitê, para a

gente ficar como um membro do comitê responsável por participar. O membro do conselho como responsável participava daquele comitê. E aí a gente vai, aos poucos, entendendo que, ao invés de cuidar da nossa área como gestor da empresa, a gente está participando também contribuindo na empresa como um todo e focando nas áreas que a gente tem mais habilidade, através dos comitês (membro familiar).

Interessantemente, nota-se que há diferenças e heterogeneidade nos discursos entre os membros. Enquanto um se mostra com mais apego pela rotina operacional da empresa, demonstrando claramente o impacto da ruptura do vínculo social e do apego emocional (Berrone et al., 2013), outro membro percebe vantagem em melhorar outros aspectos de sua vida pessoal, pela flexibilização de sua rotina e de seus horários, com a saída das atividades operacionais: “Mas aí, eu decidi que eu não queria mais! Que era muita loucura, não dava mais, porque eu chegava aqui às oito horas da manhã. Eu queria embora seis horas [...] aí eu disse, ‘não dá mais pra mim, não’” (membro familiar).

E, por fim, a mudança de governança e a rotina de prestação de contas, também apresentou impactos na preocupação com a imagem e reputação da empresa, que se reflete entre os membros familiares devido à sobreposição da identidade da empresa com o sobrenome dos membros da família (Berrone et al., 2010; Berrone et al., 2012; Deephouse & Jaskiewicz, 2013; Leitterstorff & Rau, 2014). Essa preocupação foi exposta pelo fundador em relação aos investidores, em seu relato sobre a possibilidade de a Bovespa e os investidores não verem “com bons olhos” um provável acúmulo de funções. Também surgiu no relato de outro membro familiar preocupação com em relação às informações divulgadas ao mercado, tanto em seu conteúdo como na forma da apresentação, no que se refere ao *disclosure* e transparência:

Sempre foi: se a gente está preparado? A gente realmente está com todos os processos legais? A gente está preparado para ir pro mercado e mostrar bons números? A gente está preparado para ter tudo? Por exemplo – a gente agora teve que fazer o primeiro reporte do primeiro trimestre, depois que lançamos. Quer dizer, isso exigiu toda uma preparação por trás, para que a gente realmente fale legal (membro familiar).

E, por trás disso, como eu te disse, existiu toda uma preparação da área financeira, de apurar dados, do pessoal do *marketing* fazer um trabalho legal e tudo. Então, assim, toda a empresa se movimentou pra realmente melhorar números e fazer um trabalho diferenciado, para, quando chegar lá a gente ter um trabalho, ter uma coisa bonita para mostrar (membro familiar).

Com isso, analisa-se, na próxima seção, a terceira categoria de análise, referente aos impactos sobre os aspectos individuais da riqueza socioemocional, conforme o SEW.

#### 4.3 IMPACTOS NOS ASPECTOS DA RIQUEZA SOCIOEMOCIONAL

A análise do estudo de caso demonstrou as etapas de preparação para o processo de abertura de capital com impactos no sistema de governança. Essas mudanças refletem na riqueza socioemocional devido a modificações relativas ao controle e influência da família, que agora é compartilhado com outros sócios, e de forma mais expressiva nas alterações das funções

e aumento de profissionalização, que impactam nos vínculos sociais e no apego emocional, com maior formalização nas rotinas do conselho e maior monitoramento de desempenho, que influenciam na identificação dos membros familiares com a empresa. Além disso, a questão do IPO reflete na questão de sucessão em longo prazo, que deixa de ser somente uma questão interna (Boers et al., 2017).

Essa análise ajuda a identificar que o SEW existe e é dinâmico, com mudanças de referência ao longo do tempo. Também ajuda a identificar outros aspectos esperados com o IPO, que são:

- a) satisfação de ver a empresa da família entre as maiores do país, o que traz aumento da popularidade e do *status* pessoal da família;
- b) expectativa de enriquecimento individual e familiar;
- c) tempo para dedicação a outros projetos pessoais e profissionais;
- d) perpetuação da empresa, sendo que este último ponto, à medida que é bem-sucedido, mantém os outros três aspectos, trazendo benefícios e mantendo a qualidade de vida para toda a família.

Na seção 4.4, ao final deste capítulo, discute-se esses resultados entre as dimensões do SEW, os novos aspectos esperados, ou seja, os *trade-offs* dessa decisão entre o custo de alguns aspectos do SEW que pesaram em curto prazo, em troca de outros benefícios esperados no longo prazo.

#### **4.3.1 Controle e influência**

O IPO foi feito de forma a manter a maioria das ações com a família proprietária. As empresas familiares tendem a vender apenas uma pequena parte das ações, isto possibilita que o controle e a influência familiar sofram pouco impacto (Carbone et al., 2021).

Além disso, o conselho de administração é composto, em sua maioria, por membros familiares, exercendo influência nas decisões estratégicas, sendo cinco membros familiares dos nove membros no total. A inclusão dos membros independentes, conforme analisada na estrutura de governança, foi feita de forma a atender às boas práticas de governança corporativa (Brenes et al., 2009; Briano-Turrent & Poletti-Hughes, 2017).

Apesar do impacto na reestruturação na alta administração, com a saída dos membros familiares que estavam nas vice-presidências para exercerem os papéis de conselheiros, este impacto foi atenuado, por continuarem exercendo influência através do conselho, pois cada

familiar “continua mandando”. Além disso, um membro da segunda geração se manteve como CEO da empresa.

O quadro 9 indica os pontos do questionário sugeridos por Berrone et al. (2012) para analisar o aspecto do controle e da influência e os fragmentos que refletem a análise.

Quadro 9 – Aspectos do controle e influência do SEW

Itens do controle e influência, conforme Berrone et al. (2012)	Impactos/ Fragmentos das entrevistas
a) maioria das ações em propriedade da família	“Agora nós não temos 36%, nós temos 64.” (membro familiar)
b) cargos executivos ocupados pela família – somente um dos filhos se manteve como CEO da empresa	“Tiramos a família e botamos no conselho.” (membro familiar)
c) contratação dos executivos escolhidos pela família: somente um membro continuou como CEO. A substituição dos demais membros foi feita com a aprovação da família	“[...] a gente tinha receio, um receio grande, mas eu acho que está passando. Já fizemos o IPO, e tudo indica que vai ficar tudo tranquilo, está todo mundo bem acomodado com as coisas que estão acontecendo. A gente tinha receio, por exemplo, em sair da execução e colocar outros profissionais. E se eles não decidirem como a gente? Será que a gente vai ficar com raiva? Vamos brigar internamente, opinando sobre o executor, se ele está bem ou mal? Mas graças a Deus, a gente está bem.” (membro familiar) “Mas essa questão, de você não estar mais na execução, não me faz mal. Não me abala, entendeu? Continuo estando no conselho.” (membro familiar)
d) maioria dos membros do conselho de administração são membros familiares	“[...] então tem cinco que são ligados à família e tem quatro que não são, a gente continua mandando.” (membro familiar) “[...] praticamente todos os membros da família, que são acionistas, estão e que estavam na execução, estão como membro do conselho.” (membro familiar) “A família continua aqui dentro, né. A gente continua aqui dentro.” (membro familiar)
e) intenção de manter o controle e influência através do controle acionário e do conselho de administração	“[...] quem tem 51% tem poder, sem problema.” (membro familiar)

Fonte: A autora (2021).

Nota-se, nos discursos dos entrevistados, que o controle e a influência sofreram uma perda parcial, por terem que considerar a opinião de membros externos à família e os interesses dos acionistas minoritários. Mas a família continua influenciando nas decisões. Portanto, a primeira dimensão de Berrone et al. (2012) se manteve mesmo após o IPO, devido à manutenção da maioria dos membros familiares no conselho de administração e na participação acionária, não significando de maneira alguma a intenção de saída da família da empresa.

A influência sobre os negócios continua sendo percebida pelos membros familiares, inclusive por seu fundador, que, apesar de já não ter função formal, continua presente na

empresa “dando palpites” e sendo ouvido e respeitado pelos demais membros, conforme seu relato: “Eu já não trabalho mais na empresa, eu sou palpiteiro aqui” [...] “eu nunca deixei de trabalhar lá, todo dia eu chego aqui às 8 horas e saio às 7 horas da noite...” (fundador).

Esse exemplo está em linha com a literatura, ao apontar que fundadores de grandes empresas com capital aberto, que provaram sua competência e fizeram contribuições essenciais na criação de uma empresa substancial, continuam, de certa forma, influenciando, mesmo que informalmente (Miller et al., 2013).

#### 4.3.2 Identidade

Devido à manutenção do controle e influência, tornou-se possível a manutenção do segundo aspecto do SEW de Berrone et al. (2012), que se refere à identificação dos membros com a empresa familiar, permanece. Possivelmente, a manutenção do aspecto do controle tenha contribuído para preservar a identidade da empresa mantendo o senso de pertencimento, conforme item a) do quadro 10. Os demais itens do quadro 10 ilustram os tópicos para identificação da presença da segunda dimensão apontada por Berrone et al. (2012) e, ao lado, os fragmentos dos relatos dos familiares, que refletem cada ponto sugerido pelos autores.

Nota-se uma mudança no ponto de referência da empresa, no sentido de sua maior preocupação com os resultados, o que quer dizer que o sucesso da empresa se reflete no resultado pessoal (Berrone et al., 2012), conforme o item b) do quadro 10. Já os itens c), d) e e) tratam do significado da empresa para o indivíduo, como o próprio sentido pessoal, na sua definição como indivíduo e no sentimento de orgulho com a empresa. O último item não foi abordado pelos entrevistados.

Quadro 10 – Aspectos da identidade do SEW

Itens propostos por Berrone et al. (2012)	Fragmentos
a) os membros familiares têm um senso forte de pertencimento com a empresa;	“[...] a gente entende que quem vai defender a cultura da empresa, muito mais do que o CEO, é o conselho.” (membro familiar) “[...] a gente nunca viu o [fundo] como uma empresa que comprou a gente e veio para tomar o nosso lugar.” (membro familiar)
b) os membros familiares sentem que o sucesso da empresa é seu próprio sucesso;	“[...] como a gente está praticamente todos os membros da família, que são acionistas, estão e que estavam na execução, estão como membro do conselho, continuam com a mesma responsabilidade, ou maior, não têm mais o trabalho braçal, não têm mais execução, mas o senso de pertencimento e de responsabilidade para o resultado continua.” (membro familiar)

	“[...] então você começa a ver que os investidores... no fundo, no fundo, os investidores querem ver são os resultados. Então você começa a focar nos seus indicadores.” (membro familiar)
c) a empresa familiar tem um grande significado pessoal para os membros familiares;	“Olha, eu não estou mais no dia a dia, mas eu continuo atenta, para que eu não perca a empresa que era da minha família, o legado que o [fundador] deixou, né.” (membro familiar)
d) ser um membro da empresa familiar ajuda a se definir como indivíduo.	“[...] porque, se o [fundo] comprou a gente, é porque nós somos uma empresa que tem capacidade de melhorar. Nós somos uma empresa que tem um perfil bom para o mercado.” (membro familiar)
e) os membros familiares têm orgulho de dizer que fazem parte da empresa.	“Eu acho que, assim, cara, nós não somos uma empresa de filantropia, a gente é uma empresa de dar resultado.” (membro familiar)
f) os clientes associam o nome da família ao nome da empresa.	Não foi abordado pelos entrevistados.

Fonte: A autora (2021).

O fato de estar na Bovespa muda o perfil da empresa pela razão de ter maior foco em resultado e com maior preocupação da sua imagem junto ao mercado e aos investidores. Essa mudança se inicia com a venda de ações, primeiramente para o fundo de investimento, o que teve como contrapartida beneficiar-se com o aporte de recursos e com a *expertise* para melhorar os controles e alavancar o valor da empresa, conforme foi descrito na seção 4.2, relacionada à melhoria dos controles de governança.

Com isso, essa dimensão pode estar influenciada e relacionada com a primeira dimensão do controle e influência, pois o fato de a segurança da empresa ser percebida como sendo da família, tanto na propriedade como pelo fato de ser representada pela maioria dos membros no conselho de administração, contribui na manutenção da sua identidade e na associação do nome da empresa ao nome da família, abrangendo e reforçando questões como transparência, resultado financeiro e sustentabilidade:

Então, o IPO focou muito a gente em resultado, focou muito a gente em ser uma empresa 100% corporativa, focou em ser uma empresa transparente, nos ajudou a focar muito numa questão que as empresas agora estão passando a olhar também, essa questão de sustentabilidade, em ser uma empresa preocupada com o meio ambiente (membro familiar).

Do ponto de vista dos membros externos à família, a identidade também é percebida em constante “evolução”, pela abertura de capital, pelas novas funções, responsabilidades e impactos no mercado de capitais:

Mas eu acho que a identidade de qualquer empresa é sempre um processo em evolução. Até porque você tem crescimento. Você tem concorrência. Você tem gestão, tem momentos de mercado etc. A hora que você faz uma abertura de capital, você propõe ao mercado um plano de negócios. E eu acho que a aderência a esse plano de negócios se torna importante até para o sucesso da empresa no mercado de capitais (membro externo).

Com isso, nota-se que a identidade dos membros familiares passa a ser refletido pela busca do sucesso do IPO que se reflete no sucesso da família.



### 4.3.3 Vínculos e laços sociais

A terceira dimensão, que se refere aos vínculos sociais, também coexiste com alguns impactos, conforme ilustrado no quadro 11, que contém a análise dos itens propostos por Berrone et al. (2012). Quando se trata de promoções de atividades sociais comunitárias (item a), a empresa tem tradição em alguns eventos, como encontro para mulheres, programas de alfabetização e outros relacionados à saúde, sendo um aspecto do SEW (Berrone et al., 2010). Portanto, existe a intenção de se continuar com essas atividades, inclusive a empresa se envolveu recentemente com patrocínios de eventos esportivos.

Percebe-se que essas ações contribuem para a manutenção da reputação e da imagem da empresa relacionada à identidade dos membros familiares, quando esta se vê como uma empresa que tem em seu tripé a “cidadania”. Nesse sentido, com o crescimento e visibilidade no mercado, a empresa também pode sofrer maior pressão por responsabilidade social, como contribuições à sociedade (Le Breton-Miller & Miller, 2013). Desta forma, essas ações também podem trazer vantagem competitiva, porque melhoram a imagem da empresa, sendo inclusive um aspecto que influencia na identidade dos membros familiares (Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Quadro 11 – Aspectos dos vínculos e laços sociais do SEW

Itens propostos por Berrone et al. (2012)	Fragmentos
a) promoção de atividades sociais comunitárias; nota-se que esse item está relacionado também com a identidade;	“[...] eu acho que nada disso muda, entendeu? Porque nós sempre fomos uma empresa que tinha parte da cidadania como um dos nossos tripés muito forte.” (membro familiar) “[...] então isso daqui, na nossa sociedade, onde nós estamos envolvidos, é uma empresa muito bem vista.” (membro familiar)
b) relações contratuais baseadas em confiança e normas de reciprocidade; c) contratos com fornecedores baseados no relacionamento de longo prazo;	“[...] nada muda com o IPO.” (fundador) “[...] não pode ter favorecimento.” (fundador)
d) tratamento de funcionários como parte da família; e) relacionamentos fortes construídos com órgãos institucionais e associações.	“[...] a [empresa] sempre se relaciona muito bem com os <i>stakeholders</i> , seja com comunidades, com os fornecedores.” (membro familiar)

Fonte: A autora (2021).

No quadro 11 observa-se que os itens b) e c) são relacionados, por tratarem de relacionamentos e contratos que, conforme a visão do fundador, “nada muda com o IPO”, pois a empresa sempre foi formalizada nas relações contratuais, e relata que “não pode ter

favorecimento”. Já os itens d) e e) são resumidos com pouca mudança, segundo os membros familiares. Nesse sentido, eles argumentam que não houve impacto, pois sempre se relacionaram bem com os demais *stakeholders*.

Porém, nota-se mudança em outros itens relacionados a esse aspecto, que vão além dos pontos sugeridos por Berrone et al. (2012). Referem-se ao IPO e a uma maior interação com o mercado de capitais: o primeiro, refere-se à preocupação com o potencial risco com os discursos e informações divulgadas ao público, que podem afetar a imagem e a reputação da empresa no mercado. E o segundo é relacionado a mudanças nas rotinas dos membros familiares, devido a mudanças nas suas funções e também a uma maior interação com membros não familiares. Nesse sentido, os membros familiares passam a ser avaliados pelo público externo, o que exige deles maior profissionalismo e desempenho, e seus cargos são justificados por méritos acima do parentesco. Esse ponto também se relaciona com o aspecto do apego emocional, que será discutido na próxima subseção.

Quanto às informações divulgadas ao mercado, esse cuidado sobre como isso será recebido é reforçada pelos membros externos, que abordam sobre a maior formalização com as partes relacionadas, prestação de contas, explicações dos resultados e das estratégias, como a preocupação de garantir um modelo de negócio saudável e com perspectiva de crescimento rentável e cuidados com os períodos de silêncios:

Toda a pressão de *compliance*, você é obrigado a ter um grau de *compliance* adequado. Você tem uma maior exposição, por exemplo, de qualquer tipo de código de ética, que talvez seja mais premente no dia a dia [...] Eu acho que tem um quê de formalização, né, porque obviamente você tem os períodos de silêncio. Você tem os *guidances* para seguir, as informações que podem ser dadas e que podem não ser dadas (membro externo).

Como se observa nesse depoimento, existe a preocupação com o relacionamento da família com o público, relacionada à imagem e à reputação, que se refere ao conteúdo das informações sobre a empresa que a família possa divulgar e expor, ou não, ao mercado.

Desta forma, identifica-se, nessa dimensão, um impacto sofrido pelos vínculos sociais, não abordado no questionário de Berrone et al. (2012), por não focar nos vínculos com o investidor do mercado. Neste caso, essa restrição se refere à liberdade de fazer divulgações ao mercado com a preocupação de que isso não afete o valor das ações, por exemplo, conforme o relato de um membro familiar:

Continuamos nos comunicando muito bem, com uma diferença, que foi que eu mencionei. [O fundador] adorava falar de futurologia, dizer a previsão. E agora a gente tem que se policiar. E eu posso dizer muito do agora, do passado. Eu não posso ficar fazendo tantas projeções de futuro, é mais uma reeducação (membro familiar).

Portanto, a questão dos vínculos e laços sociais reflete na identidade dos membros familiares. Como empresa fechada, essa preocupação não existia (Boers et al., 2017). Porém,

com o IPO, a preocupação é de que seja comentado somente o que se caracteriza como informação pública e se mantenha cuidados com o que pode gerar especulações no mercado.

#### 4.3.4 Apego emocional

A quarta dimensão, referente ao apego emocional dos membros familiares, considera que emoções e sentimentos afetam a tomada de decisão, e que as considerações afetivas são tão fortes quanto as considerações financeiras. As emoções e os vínculos fortes entre os membros familiares são presentes de forma a proteger o bem-estar da família. Os laços emocionais ajudam a manter um autoconceito positivo como indivíduo, e os membros familiares se sentem acolhidos uns pelos outros e reforçados pelos membros mais seniores da família, conforme relatado por um membro familiar:

Existia um receio muito grande, e assim a gente sempre diz que minha mãe não é executiva da empresa, mas ela é uma das que mais tem interferência sobre. Ela sempre disse – “se for, tem uma megaempresa e uma família falida, quebrada desestruturada, os irmãos não estão se falando – eu prefiro ser pobrezinha de Jó, mas ter o meu maior patrimônio, que é a minha família” (membro familiar).

Observa-se, no discurso acima, que a matriarca tem sua influência. Apesar de não trabalhar na empresa, ela se preocupa em manter e proteger os vínculos familiares, acima dos ganhos financeiros. O fundador e o sócio minoritário também são citados, reforçando o aspecto de manter os vínculos e a harmonia entre os membros:

Eles diziam: “façam o que vocês quiserem, desde que a gente garanta que a família não brigue”. Então a gente sempre teve um cuidado muito grande com essa parte, que não tem nada a ver com resultados, que tem a ver com as pessoas da família estarem bem. E a gente tem, assim, uma maturidade legal e estilo de pessoas que conseguem lidar bem com isso (membro familiar).

No entanto, nota-se, pelos discursos, que há uma mudança cultural em relação ao apego emocional, que tem, em parte, a preocupação com os sentimentos e emoções, relacionada à proteção da família. Também há uma maior orientação aos objetivos dos negócios. As mudanças, no decorrer do processo, vinham sendo gradativamente afetadas e gerenciadas depois da entrada do fundo de investimento, que aconteceu alguns anos antes do IPO. Conforme relatado por membros familiares e membros externos, houve saídas gradativas de membros parentes, em que os cargos passaram a ser justificados por mérito e desempenho:

Tinha uma miríade de membros da família, que trabalhavam em diferentes cargos executivos dentro da empresa. Eu diria que aí, o número, uns quinze, eu não sei exatamente dizer qual é o número, mas não era um número desprezível, nem era um número absurdo, dentro desse processo de profissionalização, esse número foi altamente reduzido (membro externo).

Nos discursos dos demais membros familiares, essa dimensão teve maior impacto no momento em que a empresa implementou acompanhamento de indicadores e as respectivas avaliações de desempenho, o que desencadeou o afastamento de parentes da empresa devido ao

baixo desempenho: “[...] com a chegada do fundo, e o fundo foi fazendo pergunta: ‘mas por que essa pessoa tá aqui? Não tá nem entregando tanto’...” (membro familiar).

[...] até que, quando foi implementar toda a parte de indicadores, pra entender em cada uma das áreas, para cada uma das funções de cada plano estratégico, – qual o principal indicador a ser acompanhado, aquela equipe, aquele líder ou aquele profissional está entregando ou não? Quando a gente teve isso mais claro, ficou mais fácil, porque deixou de dar subjetividade, de gostar ou não gostar, de ser ou não ser da família, pra ser quem entrega ou quem não entrega o resultado (membro familiar).

Nota-se que essas mudanças eram necessárias e racionais. Mesmo assim, esse aspecto foi fortemente afetado e sentido pelos membros, com uso de algumas palavras como “dor” e “desgaste”:

[...] então a gente teve essa dor de tirar pessoas da família antes do processo do IPO [...] teve aí longos quatro anos de trabalho, que não é fácil, de desgaste grande, de ir tirando... Continua tendo pessoas da família? Continua, mas são aquelas que de fato contribuem para o negócio da empresa. Então foi desgastante, mas não pelo IPO. Foi por um processo anterior a esse, já com uma visão de um dia fazer o IPO (membro familiar).

Quando perguntado ao fundador sobre eventuais mudanças na tomada de decisões com relação a considerações emocionais, seu discurso é de que não houve, pois, a empresa já era “profissional”. Porém, ele relata que houve desgaste emocional quando os próprios filhos foram afastados da diretoria executiva para melhorar a imagem perante o mercado: “Sim, claro que tem! Porque o mercado exige que exista a separação entre a família e a empresa [...] então nós tivemos que afastar...” (fundador).

Esse desgaste, no entanto, é ao mesmo tempo acolhido dentro da própria empresa (Berrone et al., 2012) e ponderado com a expectativa de ganhos financeiros pela família, onde observa-se claramente o *trade-off* positivo financeiro: “[...] mas se você explicar o motivo daquilo que é um bem maior, que é aumentar a empresa, que aumentar o patrimônio da família, aí tá ótimo, você vende 30% e valoriza os outros 70%” (fundador).

Adicionado agora ao aspecto emocional, identifica-se um fator novo, relacionado à pressão para divulgar resultados e à preocupação com a valoração da ação pelo mercado, que tem impacto no valor da empresa e, por consequência, no próprio patrimônio dos sócios familiares: “Tem um outro ponto também que é o estado de nervos. Por quê? Porque, quando a empresa não tem o capital aberto, ela vale aquilo que as pessoas que estão ali no dia a dia entendem, se ela está evoluindo ou não, e percebem de valor para a empresa” (membro familiar).

Esse aspecto é confirmado pelo relato de um membro externo sobre o impacto causado pela “pressão” para estar na bolsa e por resultados em um prazo mais curto de tempo, e como essa preocupação impacta nos membros familiares:

Tem um preço que qualquer empresa que esteja na bolsa, acaba tendo muito essa pressão dos *corporates*, ou seja, planejamento de curto prazo vs. um planejamento de longo prazo. Que coloca com um compasso diferente de uma empresa de capital fechado [...] até pela empresa ter acabado de entrar num processo de

IPO, tem uma certa obsessão com o preço da ação na bolsa, né, que eu acho que não é muito saudável, porque isso envolve outros fatores exógenos (membro externo).

Essas mudanças nos papéis dos membros familiares foram percebidas por alguns membros como um *trade-off* positivo não financeiro na vida individual, por ganharem mais tempo com a família e por trabalharem menos intensamente na empresa e, com isso, usufruírem de mais tempo para fazer outras atividades de interesses pessoais, e até mesmo procurar oportunidades para a conquista de outros desafios profissionais em outros setores, anteriormente não cogitados, por serem influenciados a trabalhar na empresa da família.

#### 4.3.5 Renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica

A quinta dimensão do SEW, que se refere à renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica, foi analisada segundo os itens sugeridos por Berrone et al. (2012), que são: a) importância de continuar o legado e a tradição da família; b) foco de investimentos no longo prazo; c) improbabilidade de que a família venda os negócios; e d) expectativa de que a transferência para as próximas gerações seja bem-sucedida.

A empresa está na segunda geração ativamente e, portanto, já houve renovação dos valores familiares pelo tempo de convivência e por terem os filhos trabalhando na empresa desde cedo, atendendo aos itens a) e d) de Berrone et al. (2012) até o momento. A expectativa é de que, com o IPO, a empresa possa ter continuidade ao longo do tempo, atendendo ao item a), mantendo a tradição e o legado.

Já com relação ao item d), nota-se a importância da sucessão, refletida pela permanência da maioria de membros familiares no conselho, e na presidência. Porém, não há garantias nesse sentido, já que isso dependerá da intenção da família no futuro e da influência dos membros do conselho.

O item b) é afetado, por sofrer maior pressão por resultados financeiros no curto prazo, conforme já destacado: “[...] olha, tem um preço que qualquer empresa que esteja na bolsa, você acaba tendo muito essa pressão... planejamento de curto prazo vs um planejamento de longo prazo”. Em relação ao item c), até já havia venda de parte das ações para o fundo de investimento e com a abertura de capital para investidores externos. Porém, a família pretende continuar com a maioria das ações.

O fator mais afetado se refere à incerteza no longo prazo quanto à questão da sucessão, no sentido de que o próximo CEO seja um membro familiar, o que para a família representou um risco gerenciável, conforme discurso de um dos seus membros:

A gente já não tem quase ninguém da família na alta execução, então, assim, fomos todo mundo pro conselho [...] Pode ser que daqui uns anos a gente tenha um novo presidente que não seja mais da família. Meu pai talvez sofra um pouco, mas eu acredito que já passou pelo pior, já passou né. Que realmente tirar o povo mais antigo, fazer renovar, botar novos profissionais aqui dentro, gente mais atualizada, e é isso aí, é uma sucessão bem tranquila. Não vejo problema nenhum (membro familiar).

No curto prazo, essa preocupação é por ora gerenciada, visto que a família mantém o controle da maioria das ações, o CEO é membro familiar e a maioria no conselho de administração é composta por membros familiares, reforçando o complemento entre as duas dimensões: controle e influência da família e renovação dos valores familiares.

Observa-se que o papel do conselho é o que dá sustentabilidade ao poder de influenciar e repassar a cultura e os valores. Portanto, há a intenção de se manter como empresa familiar. Os riscos da sucessão dinástica em longo prazo também são ponderados e balanceados pela expectativa de perpetuação, pois a continuidade do negócio (Brenes et al., 2009) é uma preocupação de muitas famílias e, no caso estudado, o receio de que se repitam exemplos de outras empresas da região, que foram marcadas pela descontinuidade, em que poucas ultrapassaram a segunda geração com sucesso, na marca dos cem anos.

Apesar de um dos membros familiares ponderar que talvez “o pai sofra um pouco” com a possibilidade de ter um CEO não familiar, para o fundador essa questão da sucessão é bem resolvida internamente: “Não! Não é isso, não, é o sucesso, eu só quero que se perpetue, então traz quem vai fazer com que ela se perpetue” (fundador).

Observa-se a expectativa da perpetuação e de seu legado através da história de desenvolvimento da empresa quando ele pondera: “eu quero uma empresa grande, que se perpetue, que era um grande sonho de alguns fundadores”, e reafirmando, quando questionado sobre um possível CEO externo à família: “se tiver um cara mais competente do que ele [o atual CEO], eu sou o primeiro a dizer ‘traz!’ Claro! Aí que está, tem que ter uma separação entre família e empresa” (fundador).

Essa questão da perpetuação da empresa é refletida na dimensão da identidade dos membros familiares que podem manter sua influência através do conselho. Os discursos também revelaram diferentes pontos de vista, na comparação entre os membros, pois dependem, de um lado, das prioridades pessoais, e de outro, da visão da separação entre família e empresa: “Em relação à sucessão, nós somos quatro filhos, e eu nunca pensei em ser presidente dessa empresa, não queria essa responsabilidade para mim. Eu apoio meu irmão no que for preciso” (membro familiar).

Então, a renovação dessa dimensão em longo prazo poderá depender da segunda dimensão, ou seja, a identificação dos membros familiares com a empresa, mesmo que para isso seja necessário manter o controle. Pois é através da identificação com a empresa que

sobressai o desejo de manter sua cultura e seus valores (Swab et al., 2020), e a falta de identificação poderá facilitar que a direção seja assumida por um membro externo.

Os fragmentos acima também se relacionam com o aspecto do apego emocional. Como exemplo, um maior apego emocional com a empresa envolve maior preocupação com a expectativa de que a sucessão se dê por um membro da família. Por outro lado, a mudança cultural sofrida e uma menor conexão emocional, com maior foco em resultados que tragam benefício pessoal através da empresa e a contrapartida por outras questões e atividades pessoais, tornam o sucesso do negócio mais importante do que a família (Miller et al., 2013), conforme fragmento: “Eu acho que um IPO, pós IPO, uma empresa familiar, ela se provoca muito com as questões corporativas, se preocupa pelas questões de perpetuação do negócio, né, que o negócio tem que estar acima da família” (membro familiar).

Isso não quer dizer que não exista ação, preocupação e plano, pois a continuidade é discutida tanto para a família como para a empresa (Brenes et al., 2009): “a família se provocou, nós estamos criando as regras da família da terceira geração, o que é que a terceira geração precisa fazer para, se quiser e se puder, entrar na empresa” (membro familiar).

Abaixo, um dos membros familiares relata a rotina e os valores passados para a próxima geração, assim como as condições esperadas para que possam assumir a empresa no futuro de forma bem-sucedida:

Eu acho que a terceira geração estando preparada, ela fazendo cursos, estudado, estando em grandes faculdades, como você está agora, trabalhando em outras grandes empresas, não é difícil elas ingressarem... E no nosso caso, de novo, no nosso caso, dado a terceira geração, nós da segunda geração, nós sempre fizemos questão de inculir neles a cultura da empresa, seja nas coisas mais simples, como nos finais de semana reunidos os quatro filhos e os dois, o pai e a mãe... E aquele almoço, e vira e mexe falar sobre a empresa, ou seja, fazer visitas esporádicas na [empresa] (membro familiar).

#### **4.3.6 Relação entre as dimensões da riqueza socioemocional**

. Neste estudo, com o processo decisório da abertura de capital e das mudanças no sistema de governança, foi possível analisar os impactos em cada uma das dimensões do SEW conforme a escala FIBER de Berrone et al. (2012). O SEW se mostra como um construto dinâmico, sendo que suas dimensões sofrem impacto e mudanças de referência ao longo do tempo, conforme pode ser observado no resumo do quadro 12.

Na perspectiva das dimensões do SEW, observou-se impactos relevantes nas dimensões do SEW com perdas em alguns aspectos como nos vínculos e laços sociais, apego emocional e incertezas na sucessão dinástica.

Nota-se a importância da dimensão de controle e influência familiar (F) sobre as demais dimensões. Com a ascendência da maioria dos membros familiares para o conselho de administração, a percepção é de manutenção do controle e reposicionamento da influência da família na empresa através do conselho, que influenciam na manutenção da segunda dimensão de Berrone et al. (2012), que se refere a identidade dos membros familiares com a empresa.

Quadro 12 – Impactos entre as dimensões da riqueza socioemocional

Dimensão	Descrição	Pós IPO
F	<ul style="list-style-type: none"> <li>Controle e influência familiar</li> </ul>	Menor impacto com perda apenas parcial devido à manutenção do controle através da maioria das ações, reposicionamento da influência da família através do conselho de administração.
I	<ul style="list-style-type: none"> <li>Identidade dos membros familiares</li> </ul>	Impacto médio – mudança de referência para foco em resultados financeiros e na forma de apresentação da empresa e das informações. Preocupação com imagem perante o mercado e os investidores. O sucesso da empresa se reflete no sucesso da família.
B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vínculo e laços sociais</li> </ul>	<p>Maior impacto refletido na perda de vínculos e laços sociais, devido a demissão de familiares aliada à implementação de avaliação de desempenho, e afastamento de membros familiares das funções executivas.</p> <p>Há mudança de referência para maior interação com membros não familiares e a profissionalização.</p> <p>Prestação de contas ao mercado e consideração aos interesses dos demais <i>stakeholders</i>.</p>
E	<ul style="list-style-type: none"> <li>Apego emocional</li> </ul>	Maior impacto refletido como perda devido ao desgaste emocional com afastamento de parentes; pressão na divulgação de resultados e apreensão com a avaliação do valor da empresa pelo mercado e no preço das ações.
R	<ul style="list-style-type: none"> <li>Renovação dos valores familiares</li> </ul>	Maior impacto refletido pela perda com incertezas na sucessão, porém, como <i>trade-off</i> refletido na maior expectativa de perpetuação da empresa no longo prazo e do legado do fundador.

Fonte: A autora (2021).

Dessa forma, através da manutenção do controle e influência familiar percebeu-se a identificação dos membros familiares com a empresa, embora com maior orientação para resultados, de forma a garantir o sucesso da abertura de capital e a sua continuidade.

Quanto aos relacionamentos e vínculos sociais, há variações nos relacionamentos e maior formalidade entre divulgações e partes relacionadas, com maior preocupação com a exposição excessiva da empresa e divulgação de informações que podem impactar no mercado de capitais, como especulações.

No apego emocional, foi demonstrado que essa dimensão foi a mais impactada e trabalhada pelos membros para o IPO, seja pela saída de parentes da empresa, como pela passagem do processo sucessório, e pelos membros familiares se desvinculando da execução



para o conselho de administração. Já num momento pós IPO, essa dimensão é afetada pela pressão de divulgação de resultados e avaliação do valor da empresa pelo mercado.

A manutenção do controle é condição para que haja renovação dos familiares através da sucessão dinástica (R). Essas duas dimensões estão relacionadas porque, através da primeira, espera-se gerenciar a última, através da influência de apontar os membros familiares para os cargos executivos e administrativos. No entanto, isso irá depender da intenção e condição das próximas gerações e pode estar relacionado à identificação e apego emocional dos membros, ao longo do tempo. Para que isso ocorra há mecanismos como reuniões familiares, mantendo o apego emocional, a identidade, os vínculos sociais, reforçando a probabilidade de continuidade da família (Swab et al., 2020).

#### 4.4 *TRADE-OFFS* ENTRE OBJETIVOS FINANCEIROS E NÃO FINANCEIROS

Os dados demonstram que nesse processo de IPO, há *trade-offs* com custos para a família, porém, esses custos são ponderados por outros benefícios, tanto financeiros como não financeiros. O quadro 13 traz os *trade-offs* identificados por cada grupo analisado.

Este estudo identificou que as motivações para abertura de capital foram influenciadas pelo fundador da empresa, pelo seu desejo de vê-la listada na bolsa e entre as maiores, trazendo-lhe *status* pessoal, popularidade, expectativa de enriquecimento financeiro individual e familiar, perspectiva de perpetuação da empresa, além de poder contar já no curto prazo com maiores recursos para financiar o crescimento e a expansão dos negócios.

No discurso do fundador só havia aspectos positivos. A única questão contrária seria a perda de poder, por isso eles mantiveram a maioria das ações, minimizando tal risco. No entanto, através do discurso dos outros membros familiares, foram mencionados alguns custos relacionados a perdas nos aspectos do SEW que resultaram no desgaste emocional devido ao afastamento de membros familiares e parentes da empresa, assim como em mudanças nos vínculos e laços sociais, aumento da exposição e restrições na liberdade de divulgar conteúdos informativos ao mercado, pressão por resultados e apreensão em relação à avaliação da empresa pelo mercado de capitais, conforme o relato:

Mas, sem sombra de dúvida, assim, o seu nível de exposição é muito maior. Então você tem que ter muito cuidado... muda muito, e uma das grandes mudanças é essa exposição, que pode ser negativa se a gente não conseguir ter um processo legal de garantir que só vá ao mercado as informações de forma coerente e simétrica, que todo mundo tem acesso a essas informações igualmente. Tem esse grande desafio, que é o nosso grau de exposição (membro familiar)

Essas mudanças decorreram do sistema de governança e das rupturas de papéis, com maior prestação de contas e considerações aos interesses de outros *stakeholders*, além da

incerteza quanto à sucessão no longo prazo. Quanta à renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica, analisando-se os discursos, nota-se que esta dimensão é levada em consideração pelos membros familiares. Mas a abertura de capital é vista como a melhor forma de se atingir o objetivo de perpetuação da empresa.

Quanto aos benefícios do IPO, s demais membros familiares se mostram alinhados com o fundador, acrescentado pela vantagem da profissionalização que resultaram em mudanças no estilo de vida devido ao reposicionamento nos papéis e funções que permitiram para alguns ter ganho de tempo pessoal e oportunidade de dedicação a outros projetos e interesses.

Quadro 13 – Aspectos da renovação dos valores familiares através da sucessão dinástica

Entrevistados	Custos	Benefícios
Fundador	<ul style="list-style-type: none"> <li>• risco de perda relativa de poder;</li> <li>• desgaste emocional por afastar parentes e outros membros da família dos cargos executivos;</li> <li>• limitação do conteúdo a ser comunicado ao mercado;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ganho financeiro, crescimento da empresa e patrimonial;</li> <li>• popularidade da empresa;</li> <li>• popularidade e <i>status</i> social;</li> <li>• perpetuação da empresa;</li> <li>• recursos para crescimento e expansão da empresa.</li> </ul>
Herdeiros	<ul style="list-style-type: none"> <li>• receio de perda dos valores e da cultura;</li> <li>• aumento do nível de exposição devido à pressão por resultados;</li> <li>• apreensão quanto à avaliação da empresa feita pelo mercado, através dos preços das ações;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• expansão da empresa;</li> <li>• ganho financeiro;</li> <li>• perpetuação da empresa;</li> <li>• ganho de tempo pessoal, oportunidade de dedicação a outros projetos e interesses;</li> <li>• aumento da profissionalização;</li> </ul>
Membros externos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• garantir modelo de negócio saudável e com perspectiva de crescimento rentável;</li> <li>• prestação de contas e explicação para o mercado;</li> <li>• aumento da exposição ao público.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• acesso a capital mais barato;</li> <li>• aumento da liquidez;</li> <li>• possibilidades de novos investimentos;</li> <li>• incentivos para a diretoria;</li> <li>• profissionalização;</li> <li>• estruturação de um bom nível de governança.</li> </ul>

Fonte: A autora (2021).

A manutenção do controle através da propriedade e um número maior de ações, somados ao fato de a maioria dos membros da família estar no conselho de administração, tiveram pouco impacto na identidade dos membros familiares, que somente se alterou para maior foco em resultado e nos negócios.

Já parte dos vínculos sociais, o apego emocional e a incerteza sobre sucessão dinástica no longo prazo são alguns custos trocados pelos ganhos esperados: “você tem que estar disposto a sacrificar uma parte para aumentar a outra, e foi o que nós fizemos, para crescer e valorizar os outros” (fundador).

Uma característica da empresa estudada é o fato de que ela já havia atingido o porte que a deixou entre as grandes empresas do país, com crescimento acelerado nos últimos anos, acima

de 10% a.a. Ainda que houvesse filhos herdeiros para a sucessão, havia a preocupação com a continuidade da empresa ao longo das gerações e a incerteza sobre se no futuro um CEO fora da família assumiria a empresa. No entanto, há a segurança de ter a posição da maioria da família no conselho e com a posse da maior parte das ações. Nesse contexto, a abertura de capital traz a expectativa de continuidade da empresa, como mais uma forma de garantir sua perpetuação, principalmente por temer que a sucessão não se dê com a presença do fundador e de sua influência.

Todos esses aspectos, embora sentidos, foram racionalizados com progressiva mudança cultural e maior orientação para o negócio, visando os benefícios para a empresa e, conseqüentemente, para a família. Conforme relata um membro familiar: “até hoje, ainda há alguns questionamentos, mas a gente acha que, se a gente não tivesse feito o IPO, a gente teria ficado para trás” (membro familiar).

Com a análise dos discursos do próprio fundador da empresa e dos demais entrevistados familiares, percebe-se que os contrapontos e discussões foram gerenciados, ou seja, havia *trade-offs* para tornar possível a realização do “sonho”, o que exigiu mudanças culturais e menor apego emocional, que foi acontecendo num processo de preparação ao longo de alguns anos:

Eu tinha um receio muito grande, muito mesmo... da gente perder alguns valores... alguma parte da nossa cultura, que sempre foi uma cultura muito familiar. Eu tinha muito receio disso. Mas à medida que o tempo vai passando, eu vou ficando um pouco mais confortável (membro familiar).

Com isso, os benefícios para os diferentes membros familiares são crescimento e expansão da empresa, trazendo-lhes *status* pessoal e popularidade, expectativa de enriquecimento individual familiar, além da possibilidade de dedicação a outros interesses pessoais e profissionais, e de continuar usufruindo desses benefícios por gerações, através da continuidade e da perpetuação da empresa.

Já do ponto de vista dos membros externos, mesmo com os ônus, estes não representam necessariamente “uma coisa ruim”, ao contrário, os custos do IPO só trazem fatores positivos, já que os benefícios superam esses custos, como ter acesso a capital e maior liquidez para financiar crescimento em expansão e tecnologia de forma mais barata.

A obrigatoriedade de melhor estrutura de governança e exigências da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) significa ter uma empresa mais profissionalizada e “perene”. Essas vantagens também figuram na literatura referente a uma maior resiliência da empresa de capital aberto em desempenhar melhor em momentos de crises (Carbone et al., 2021).

## 5 CONCLUSÕES

A literatura das empresas familiares argumenta que o SEW é um ponto de consideração em suas tomadas de decisões e escolhas estratégicas, inclusive como preferência de perda em termos financeiros em prol da preservação da riqueza socioemocional, que representa os objetivos não financeiros. Desta forma, o SEW seria um ponto que influencia negativamente em processos de abertura de capital (Leitersof & Rau, 2014; Swab et al., 2020).

Com isso, a presente pesquisa se propôs a investigar as motivações para o IPO do ponto de vista da família, e analisar os seus impactos e suas consequências na riqueza socioemocional, devidos a mudanças na estrutura de governança, além de identificar os *trade-offs* entre custos e benefícios relativos aos objetivos financeiros e não financeiros. O estudo atende a chamadas da literatura para estudos em profundidade para melhor captura envolvendo as nuances das dimensões do construto SEW, conforme Berrone et al. (2012).

Através do estudo de caso, foi possível identificar que a riqueza socioemocional continua a existir, devido à perda apenas parcial da primeira dimensão, que se refere ao controle e influência familiar na empresa. Com isso, o SEW não some, perde-se em algumas dimensões, porém ganha-se em outros aspectos financeiros e não financeiros, havendo *trade-offs* entre as perdas e ganhos.

O estudo contribui desta forma, em captar empiricamente o impacto no SEW incluindo mudanças no ponto de referência das dimensões, as trocas de itens não financeiros por outros itens financeiros e não financeiros, envolvendo outras variáveis adicionais não incluídas na escala FIBER de Berrone et al. (2012).

Observa-se que a manutenção da riqueza socioemocional foi possível devido à condição de manutenção do controle no processo de abertura de capital, no contexto em que os familiares continuaram como sócios majoritários e, apesar de ter aumentado o número de membros externos na gestão e membros independentes no conselho de administração, os membros familiares continuaram sendo a maioria na propriedade e governança, reposicionando a influência da família sobre a empresa, através do conselho de administração.

Com isso, o IPO foi feito com perda apenas parcial do controle, como condição necessária à manutenção da empresa como familiar permitindo a busca dos outros aspectos do SEW (Swab et al., 2020), como a identidade, os vínculos e laços sociais, apego emocional e, principalmente, a intenção de manter os valores familiares através da presença dos membros familiares no conselho de administração.

Os impactos em algumas dimensões do SEW, seja com modificações, como por exemplo, na identidade e nos vínculos sociais, perdas no apego emocional, com afastamento de parentes e incertezas na questão da sucessão em longo prazo, além dos desafios devido a maiores prestações de contas e transparência para atender às expectativas dos investidores externos e aos requisitos dos órgãos reguladores, esses custos e requisitos são trocados por outros fatores e perspectivas tanto financeiros quanto não financeiros, não abordados no construto de Berrone et al. (2012), que também contribuem para aumentar a dotação socioemocional.

Conclui-se que o IPO não significa a saída ou perda de controle e influência da família na empresa, pelo menos em curto prazo (Carbone et al., 2021). E a avaliação do sucesso do IPO resulta no sucesso da família que aumenta a riqueza individual e familiar com incremento no bem-estar dos membros familiares.

O *trade-off* positivo, portanto vem com mudanças no estilo de vida da família, aumento da popularidade e *status* social, em oportunidade de tempo e participação em outros projetos pessoais e profissionais, e o fato de ter a empresa mais profissionalizada com a perspectiva de perpetuidade e continuidade de forma mais perene que acaba beneficiando um *range* maior de interessados, permitindo a contínua busca de objetivos financeiros e não financeiros, inclusive da família continuar se beneficiando através da empresa através da empresa em longo prazo.

## 5.1 CONTRIBUIÇÕES TEÓRICAS

A empresa, que tinha crescido com recursos próprios até certo ponto, abriu-se para investimento *privaty equity* e, posteriormente, à abertura de capital ao público. Sua maior preocupação era com a sua perpetuação. Também precisava continuar crescendo e se expandido e, com isso, manter a riqueza socioemocional.

O sucesso do IPO traz a expectativa de se tornar uma das maiores empresas do país, conferindo popularidade e *status* social ao nome da família, aspecto que também está relacionado com a imagem e reputação e, conseqüentemente, tem impacto na identidade e nos vínculos sociais. Dessa forma, os aspectos identificados como desejados pela empresa familiar foram a satisfação com a popularidade e estar entre as maiores empresas nacionais, incluindo o prazer de alcançar fortes concorrentes em outras regiões do país.

A literatura do SEW supõe a relação conflitante entre objetivos financeiros e não financeiros, sendo que a busca por objetivos financeiros implica em perda da dotação do SEW. O estudo de caso, ao contrário, demonstrou que objetivos financeiros e não financeiros

coexistem, e a realização de objetivos financeiros aumenta a dotação do SEW nesse estágio de ciclo de vida. Com isso, outra implicação teórica é o fato de os objetivos econômicos e não econômicos coexistirem (Swab et al., 2020).

A expectativa de crescimento financeiro da empresa impacta no enriquecimento individual e familiar, sendo aspectos não considerados no SEW, pois este enriquecimento traz bem-estar individual e familiar, popularidade e *status*. Nota-se que a expectativa de valorização e crescimento da empresa, traz a perspectiva de continuidade e longevidade em longo prazo, fazendo que com isso, que a família continue usufruindo dos benefícios financeiros e não financeiros através da empresa.

Sendo assim, os aspectos vistos como benefícios que resultam do sucesso do IPO que refletem no sucesso da família incluem:

- a) *status* e popularidade, através da ascensão da empresa e o fato de se tornar conhecida entre as maiores do país, tendo ações no mercado de capitais;
- b) enriquecimento e bem-estar individual e familiar através do crescimento da empresa;
- c) tempo e oportunidade de se dedicar a outros projetos pessoais e profissionais; e
- d) perpetuação da empresa, devido a ter uma empresa mais profissionalizada e que o seu sucesso e continuidade da empresa trazem os três primeiros benefícios.

Embora a literatura esperava a perda da riqueza socioemocional, fica claro que quando o IPO é planejado e executado levando-se em conta o balanceamento e os benefícios em longo prazo, as consequências podem ser muito diferentes e essa percepção é uma contribuição relevante que gera impacto nos potenciais casos futuros, ampliando o potencial de financiamento das empresas familiares, estimulando novos IPO's.

Com isso, o estudo contribui com a abordagem do SEW levando-se em consideração as particularidades da empresa familiar de capital de aberto, apontando as motivações do IPO, os impactos na riqueza socioemocional e através da investigação direta com os membros envolvidos no processo decisório, identificando os *trade-offs* entre objetivos financeiros e não financeiros, para os diferentes membros.

Desta forma, o estudo contribui demonstrando a heterogeneidade entre as empresas familiares levando-se em consideração os aspectos do SEW na tomada de decisão pelo IPO, uma vez que há uma grande variação nos objetivos e aspirações entre as famílias.

## 5.2 CONTRIBUIÇÕES PRÁTICAS

A abertura de capital modifica os aspectos da riqueza socioemocional com perdas e ganhos. Há perda parcial de controle, impactos no sistema de governança, com maior prestação de contas e transparência, modificando aspectos como identidade, apego emocional, vínculos e laços sociais, além de trazer incertezas à sucessão dinástica.

No entanto, a exemplos de muitas empresas familiares locais que não sobreviveram através das gerações e pelo desejo de melhorar a perspectiva de enriquecimento individual e familiar, inclusive mantendo-se o *status* social e a popularidade do fundador, para empresa que teve crescimento expansivo desde a fundação, nesse estágio do ciclo de vida, a perpetuação da empresa era uma questão mais importante que a certeza de sucessão por questões internas, sendo a longo prazo um *trade-off* entre o custo de um possível CEO externo a família e maiores chances de ter a empresa perpetuando ao longo do tempo com a expectativa do legado do fundador.

As contribuições práticas para todos os envolvidos no processo de IPO da empresa familiar vão além da família, incluem conselheiros independentes, profissionais não familiares e investidores do mercado de capitais na discussão dos antecedentes, ou seja, as motivações da empresa familiar no processo do IPO, levando em conta a composição da família na propriedade, as consequências no sistema de governança para tornar possível o IPO e o balanceamento entre objetivos financeiros e não financeiros que norteiam a sobrevivência da empresa e a estratégia da empresa pós IPO.

Ademais, outras implicações práticas observadas referem-se à entrada do fundo de investimento, que funcionou para ancoragem e preparação do IPO para a mudança cultural relacionada a maior formalização de processos, profissionalização, atendimento às normas, prestação de contas e avaliação de desempenho.

Nesse sentido, este estudo pode estimular novos IPO's, trazendo maior previsibilidade quanto aos custos e benefícios financeiros e não financeiros, incluindo os requisitos sobre mudanças e impactos na estrutura de governança, os aspectos da riqueza socioemocional. As particularidades da empresa familiar compreendidas podem promover resultados positivos para um grupo maior de interessados.

### 5.3 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

Este estudo envolveu um caso relativamente recente de IPO, num determinado estágio de ciclo de vida e geração envolvida. Além disso, essa pesquisa foi realizada num momento de pandemia do Covid-19, onde os processos e as pessoas estavam se adaptando a novas ferramentas e formas de trabalho.

As entrevistas envolveram somente membros do conselho de administração, além do fundador da empresa. Seria interessante também investigar as perspectivas do SEW com empresas mais maduras no mercado de capitais e outros membros familiares e não familiares que participem do processo de gestão.

Para futuras pesquisas, sugere-se investigar como o fato de ser cotado na Bolsa de Valores e a inclusão de novos membros não familiares ou novas gerações ao longo do tempo afetam a importância e relevância dos objetivos financeiros e não financeiros.

Sugere-se também investigar longitudinalmente os aspectos da riqueza socioemocional observando-se o diferentes desempenho da empresa no mercado de capitais. Uma questão específica refere-se a aspectos quanto à transição entre gerações no futuro e como o IPO pode influenciar na sucessão nas próximas gerações e na sobrevivência da empresa no mercado de capitais.

Quais mudanças nos pontos de referência para aumentar ou diminuir cada aspecto, e quais são as similaridades e divergências entre as dimensões entre diferentes indivíduos e gerações.



## REFERÊNCIAS

- Aaken D. van, Rost, K., & Seidl, D. (2017). The substitution of governance mechanisms in the evolution of family firms. *Long Range Planning*, 50, 826-839. doi:10.1016/j.lrp.2017.01.002
- Ahrens, T., & Chapman, C. S. (2006). Doing qualitative field research in management accounting: Positioning data to contribute to theory. *Accounting, Organizations and Society*, 31, 819-841.
- Aguilera, R. V., & Crespi-Cladera, R. (2012). Firm family firms: Current debates of corporate governance in family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 3, 66-69 doi:10.1016/j.jfbs.2012.03.006
- Ahlers, O., Hack, A., & Kellermanns, F. W. (2014). Stepping into the buyers' shoes: looking at the value of family firms through the eyes of private equity investors. *Journal of Family Business Strategy*, 5, 384-396 doi:10.1016/j.jfbs.2014.04.002
- Ames, A. C., Nolli, J. G., Beck, F., & Mucci, D. (2020). Preservação da riqueza socioemocional e a profissionalização em empresas familiares. *RACE – Revista de Administração, Contabilidade e Economia* 19(3), 1-24. <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>
- Atz, V., & Rese, N. (2013). Identificação de elementos culturais na aquisição de uma empresa familiar por um fundo de private equity: um estudo de caso. *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 2(2), 73-91.
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2011). Boards of directors in family businesses: a literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13, 134-152. doi: 10.1111/j.1468-2370.2010.00289.x
- Basco, R. (2017). “Where do you want to take your family firm?” A theoretical and empirical exploratory study of family business goals. *Business Research Quarterly*, 20, 28-44 doi: 10.1016/j.brq.2016.07.001
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55, 82-113.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gómez-Mejía, L.R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258–279 doi:10.1177/0894486511435355
- Boers, B., Ljungkvist, T., Brunninge, O., & Nordqvist, M. (2017). Going private: A socioemotional wealth perspective on why family controlled companies decide to leave the stock-exchange. *Journal of Family Business Strategy*, 8(2), 74-86 doi:10.1016/j.jfbs.2017.01.005
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2009). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64, 280-285.
- Briano-Turrent, G. del C., & Poletti-Hughes, J. (2017). Corporate governance compliance of family and non-family listed firms in emerging markets: Evidence from Latin America. *Journal of Family Business Strategy*, 8, 237-247. doi: 10.1016/j.jfbs.2017.10.001
- Buchweitz, M. J. R., Cruz, A. P. C., Barbosa, M. A. G., Pereira, T. A. (2019). RACE –

*Revista de Administração, Contabilidade e Economia* 18(2), 231-258.

Carbone, E., Cirillo, A., Saggese, S., & Sarto, Fabrizia (2021). IPO in family business: A systematic review and directions for future research. *Journal of Family Business Strategy*, 5, 289-299 doi:10.1016/j.jfbs.2021.100.433

Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 29, 249–265. doi:10.1111/j.1540-6520.2005.00081.x

Cabrera-Suárez, M.K., Déniz-Déniz, M. de L. C., & Martín-Santana, J. D. (2014). The setting of non-financial goals in the family firm: The influence of family climate and identification. *Journal of Family Business Strategy*, 5, 289-299 doi:10.1016/j.jfbs.2014.05.003

Chrisman, J.J., Chua, J.H., Pearson, A.W., & Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(2), 267–293. doi.org/10.1111/j.1540-6520.2010.00407.x

Chrisman, J. J., Chua, J., & Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, 555–575.

Chrisman, J. J., Sharma, P., Steier, L.P. & Chua, J. H. (2013). The influence of family goals, governance, and resources on firm outcomes. *Entrepreneurship Theory and Practice*, X, 1249-1261.

Chua, J. H., Chrisman, J.J., Sharma, P. (1999) Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39. doi.org/10.1177/104225879902300402

Chua, J.H., Chrisman, J.J., De Massis, A. (2015) A Closer Look at Socioemotional Wealth: Its Flows, Stocks, and Prospects for Moving Forward. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(2), 173-182. doi: 10.1111/etap.12155

Cirillo, A., Mussolino, D., Romano, M. Viganò, R. (2017). A complicated relationship: Family involvement in the top management team and post-IPO survival. *Journal of Family Business Strategy*, 8, 42.56 doi:10.1016/j.jfbs.2017.01.004

Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Becerra, M. (2010). Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms. *Academy of Management Journal*, 53, 69-89.

Davis, J. (2001). The three components of family governance. *Harvard Business School*,

Dawson, A. (2011). Private equity investment decisions in family firms: The role of human resources and agency costs. *Journal of Business Venturing*, 26(2), p. 189-199 doi:10.1016/j.busvent.2009.05.004

Dawson, A., & Hjorth, D. (2012). Advancing family business research through narrative analysis. *Family Business Review*, 25(3), 339-355. doi:10.1177/0894486511421487

Dawson, A., & Mussolino, D. (2014). Exploring what makes family firms different: discrete or overlapping constructs in the literature? *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 169-183. doi:10.1016/j.jfbs.2013.11.004.

De Massis, A., Kotlar, J. (2014) The case study method in family business research: guidelines for qualitative scholarship. *Journal of Family Business Strategy*, 5, p. 15-29 doi:10.1016/j.jfbs.2014.01.007

Debicki, B.J., Kellermanns, F.W., Chrisman, J.J., Person, A. W., & Spencer, B. A. (2016). Development of a socioemotional wealth importance (SEWi) scale for family firm research. *Journal of Family Business Strategy*, 7(1), 47-57. doi:10.1016/j.jfbs.2016.01.002.

Deephouse, D. L., & Jaskiewicz, P. (2013). Do Family Firms Have Better Reputations than Non-Family Firms? An Integration of Socioemotional Wealth and Social Identity Theories. *Journal of Management Studies*, 50(3), 337-360. doi:10.1111/joms.12015

Eisenhardt, K. M. (1989) Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.

Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of Management Journal*, 50(1), 25–32.

Evert, R. E., Martin, J. A., McLeod, M. S., & Payne, T. (2016). Empirics in Family Business Research: Progress, Challenges, and the Path Ahead. *Family Business Review*, 29(1), 17-43.

Fletcher, D., De Massis, & Nordqvist (2016). Qualitative research practices and family business scholarship: A review and future research agenda. *Journal of Family Business Strategy*, 7, 8-2. doi: 10.1016/j.jfbs.2015.08.001

Frezatti, F., Bido, D.S., Mucci, D. M., & Beck, F. (2017). Estágios do ciclo de vida e perfil de empresas familiares brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 57(6), 601-619. doi:10.1590/S0034-759020170607

Giovannini, R. (2010). Corporate governance, family ownership and performance. *Journal of Management and Governance*, 14(2), 145–166.

Gómez-Mejia, L.R., Campbell, J. T., Martin, G., Hoskisson, R. E., Makri, M., & Sirmon, D. G. (2014). Socioemotional Wealth as a Mixed Gamble: Revisiting family firm R&D investments with the behavioral agency model. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), 1351-1374. doi: 10.1111/etap.12083

Gómez-Mejia, L.R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *The Academy of Management Annals*, 5, 653–707. oi.org/10.5465/19416520.2011.593320

Gómez-Mejia, L. R., Makri, M. & Kintana, M.L. (2010) Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252. doi:10.1111/j.1467-6486.2009.00889.x

Gómez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nuñez-Nickel, M., Jacobson, K.J.L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137. doi:10.2189/asqu.52.1.106

Gomez-Mejia, L. R., Patel, P. C., & Zellweger, T. M. (2018). In the horns of the dilemma: socioemotional wealth, financial wealth, and acquisitions in family firms. *Journal of Management*.

Hauck, J., Suess-Reyes, J., Beck, S., Prügl, R., & Frank, H. (2016). Measuring socioemotional wealth in family-owned and – managed firms: A validation and short form of the FIBER Scale. *Journal of Family Business Strategy*, 7, 133-148. doi.org/10.1016/j.jfbs.2016.08.001

Hamilton, E., Cruz, A. D., & Jack, S. (2017). Re-framing the status of narrative in family

business research: towards an understanding of family in business. *Journal of Family Business Strategy*, 8, 3-12. doi.org/10.1016/j.jfbs.2016.11.001

Holt, D. T., Pearson, A. W., Carr, J. C., & Barnett, T. (2017). Family firm(s) outcomes model: structuring financial and nonfinancial outcomes across the family and firm. *Family Business Review*, 30(2), 182–202 doi:10.1177/0894486516680930.

IFERA (2003). Family businesses dominate. *Family Business Review*, 16(4), 235–240.

Jaskiewicz, P., & Rau, S. B. (2007). The impact of goal alignment and board composition on board size in family firms. *Journal of Business Research*, 60(10), 1080-1089. doi:10.1016/j.busres.2006.12.015

Jiang, D. S., Kellermanns, F. W., Munyon, T. P., & Morris, M. L. (2018). More than meets the eye: a review and future directions for the social psychology of socioemotional wealth. *Family Business Review*, 31(1), 125-157. doi: 10.1177/0894486517736959

Jones, C. D., Makri, M., & Gomez-Mejia, L. R. (2008). Affiliate directors and perceived risk bearing in publicly traded, family controlled firms: The case of diversification. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, 1007-1026.

Kalm, M., & Gómez-Mejia, L. R. (2016). Socioemotional wealth preservation in family firms. *Revista de Administração*, 51(4), 8–10. doi:10.1016/j.rausp.2016.08.002

Kellermanns, F.W., Eddleston, K.A., & Zellweger, T.M. (2012) Extending the socioemotional wealth perspective: A look at the dark side. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 36(6), 1175-1182 doi:10.1111/j.1540-6520.2012.00544.x

Ketokivi, M. & Choi, T. (2014) Renaissance of case research as a scientific method. *Journal of Operations Management*, (32), 232-240

Kotlar, J. & De Massis, A. (2013). Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family-centered goals. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1263–1288.

Kotlar, J., Signori, A., De Masis, A., & Vismara, S. (2018). Financial Wealth, Socioemotional Wealth, and IPO Underpricing in Family Firms: A Two-stage Gamble Model. *Academy of Management Journal*, 61(3), 1073-1099.

Lanka, E., Lanka, S., Rostron, A., & Singh, P. (2020). Why we need qualitative research in management studies. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(2), 1-7. doi.org/10.1590/1982-7849rac2021200297.en

Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2006). Why Do Some Family Businesses Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 731-746

Le Breton-Miller, I. & Miller, D. (2013) Socioemotional wealth across the family firm life-cycle: A commentary on “family business survival and the role of boards”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1391-1397. doi: 10.1111/etap.12072

Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Bares, F. (2015). Governance and entrepreneurship in family firms: Agency, behavioral agency and resourced-based comparisons. *Journal of Family Business Strategy*, p.58-62. doi:10.1016/j.jfbs.2014.10.002

Leitterstorf, M. P., & Rau, S. B. (2014). Socioemotional wealth and IPO underpricing of family firms. *Strategic Management Journal*, 35(5), 751-760. doi.org/10.1002/smj.2236

Leppäaho, T., Plakoyiannaki, E., & Dimitratos, P. (2016). The case study in family business: an analysis of current research practices and recommendations. *Family Business Review*, 29(2), 159-173.

Marques, K. C. M., Camacho, R. R., & Alcantara, C. C. V. de. (2015). Assessment of the Methodological rigor of case studies in the field of management accounting published in Journals in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(67), 27-42. doi:10.1590/1808-057x201500280

Martins, G. de A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. (2. ed., p. 247). São Paulo: Atlas.

McKenny, A. F., Short, J. C., Zachary, M. A., & Payne, G. T. (2011 ou 2012?). Assessing espoused goals in private family firms using content analysis. *Family Business Review*, 25(3), 298–317.

Memili, E., Welsh, D.H.B., & Luthans, F. (2013). Going beyond research on goal setting: A proposed role for organizational psychological capital of family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1289–1296

Memili, E., Patel, P. C., K., B., & Yazicioglu, I. (2020). The interplay between socioemotional wealth and family firm psychological capital in influencing firm performance in hospitality and tourism. *Tourism Management Perspectives*, 34, 1-10.

Merchant, K.A., Van der Stede, W. A.(2012). *Management Control Systems – Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. (3a. ed. p.815) Great Britain: Ashford Colour Press.

Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2006) Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87. doi: 10.1111/j.1741-6248.2006.00063.x

Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Lester, R. H. (2012). Family firm governance, strategic conformity and performance: Institutional versus strategic perspectives. *Organization Science*. doi: 10.1287/orsc.1110.0728.

Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2014). Deconstructing socioemotional wealth. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(4), 713-720. doi: 10.1111/etap.12111

Mitchell, R.K., Agle, B.R., & Wood, D.J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.

Nason, R. S., Carney, M., Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2019). Who cares about socioemotional wealth? SEW and rentier perspectives on the one percent wealthiest business households. *Journal of Family Business Strategy*,

Oliveira, B., Martelanc, R. (2014). IPO Determinants of Brazilian Companies. *Revista Brasileira de Finanças*, 12(2), 135-161

Sharma, P. (2004). An overview of the field of family business studies: current status and directions for the future.

Simons, R. (1995). *Levers of Control: How Managers use innovative systems to drive strategic renewal*. Boston: Harvard Business School Press.

Songini, L., Gnan, L., & Malmi, T. (2013). The role and impact of accounting in family business. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), 71–83. doi:10.1016/j.jfbs.2013.04.002

Swab, R. G., Sherlock, C., Markin, E., & Dibrell, C. (2020). “SEW what do we know and where do we go? A review of socioemotional wealth and a way forward. *Family Business Review*, 33(4), 424-445.

Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9(2), 199–208.

Vardaman, J. M., Gondo, M. B. (2014). Socioemotional wealth conflict in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), 1317-1322. doi: 10.1111/etap.12126

Villanueva, J. & Sapienza, H. (2009). Goal tolerance, outside investors, and family governance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(6), 1193-1199.

Yin, R. K. (2014). *Estudo de caso: planejamento e métodos* (5. ed., p. 290). Porto Alegre: Bookman

Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J., & Chua, J. (2011). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science*, 1, 1-36.

Zellweger, T. & Nason, R. (2008). A stakeholder perspective on family firm performance. *Family Business Review*, 21(3), 203–216.

Zellweger, T. M., Nason, R.S., Nordqvist, M., & Brush, C. G. (2013). Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(2), 229-248.

## APÊNDICE A – Carta de Apresentação

São Paulo, 10 de setembro de 2020.

Prezado Sr.,

Leide Vania Miranda Moreira, doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, sob orientação do prof. Dr. Fábio Frezatti, está desenvolvendo uma pesquisa para sua tese doutoral. A pesquisa tem por objetivo analisar os antecedentes no processo de mudança de estrutura de governança da empresa familiar por meio de mudança societária com abertura de capital e os balanceamentos entre resultados financeiros e não financeiros, assim como os impactos nos aspectos da riqueza socioemocional.

Tradicionalmente, percebe-se que instituições envolvidas no desenvolvimento de pesquisas acadêmicas recebem benefícios advindos deste processo. Os pesquisadores comprometem-se a oferecer para a empresa um relatório executivo com os principais resultados da pesquisa, bem como se disponibilizam em organizar e ministrar palestras na empresa com o intuito de comunicar e apresentar pontos importantes da pesquisa, e que podem ser de interesse para a organização como um todo.

Além disso, o tema é extremamente relevante, existindo grande expectativa que a pesquisa possa contribuir para disponibilização de conhecimento, muito útil ao desenvolvimento das empresas familiares.

A pesquisa será desenvolvida por meio da realização de entrevistas, análise de documentos públicos e disponibilizados, e observação de atividades realizadas na organização. Este processo de investigação será orientado por um Protocolo Ético de Pesquisa previamente analisado, discutido e acordado entre a empresa e pesquisadores.

Os dados coletados serão tratados de forma agregada, comparativa e informativa, sem mencionar o nome da empresa e/ou dos participantes. Deste modo, pretende-se evitar qualquer possível forma de prejuízo ou desconforto aos envolvidos na pesquisa. Ressalta-se o compromisso firmado em disponibilizar os resultados deste estudo à V.S.a no sentido de trazer contribuições práticas à organização.

Assim, solicitamos a indispensável colaboração de V.S.a no sentido de conceder autorização à nossa aluna Leide Vania Miranda Moreira para realizar a pesquisa de campo em sua empresa. Sua colaboração é fundamental para atingir nossos objetivos científicos e acadêmicos.

Agradecemos antecipadamente sua atenção e colaboração.

Atenciosamente,

Pesquisadores: Leide Vania Miranda Moreira (doutoranda) e  
prof. Dr. Fábio Frezatti (orientador)

## APÊNDICE B – Protocolo de Ética da Pesquisa

São Paulo, 07 de outubro de 2020.

Ao Senhor,

Em primeiro lugar, queremos agradecer por ter permitido acesso à sua organização para fins de acadêmicos, proporcionando a geração do conhecimento.

Como item de nossa apresentação, colocamos que o trabalho será guiado de acordo com procedimentos metodológicos e éticos relacionados à pesquisa de campo, de forma a assegurar a qualidade do trabalho, sob o princípio de que a pesquisa não pode em nenhuma hipótese prejudicar aqueles que participam, ao invés disto, o pesquisador deve oferecer um retorno à organização, procurando auxiliá-la nas áreas estudadas.

Neste sentido, segue um modelo do protocolo ético de pesquisa para apreciação. Esse documento contempla os procedimentos que serão realizados em sua organização, a descrição das condutas éticas. Informamos que estamos disponíveis para eventuais alterações que a empresa ache necessário.

Esperamos ter esclarecido os pontos referentes ao estudo e nos colocamos à disposição para eventuais esclarecimentos adicionais. Mais uma vez, muito obrigado pelo apoio.

Atenciosamente,

---

**Leide Vania Miranda Moreira**

*Doutoranda*

---

**Fábio Frezatti**

*Orientador*



## **PROTOCOLO DE ÉTICA DA PESQUISA**

O presente protocolo de ética visa solicitar a concordância da empresa **XXX** na participação da pesquisa de campo desenvolvida para o projeto de doutorado intitulado “*Mudança no sistema de governança da empresa familiar: análise das motivações e as compensações entre resultados financeiros e não financeiros*” da pesquisadora Leide Vania Miranda Moreira do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade de São Paulo, sob a orientação do Professor Dr. Fábio Frezatti.

O estudo possui as seguintes diretrizes:

### **ESCOPO**

O objetivo da pesquisa é compreender os antecedentes ao processo decisório do IPO, o contexto e as motivações para a mudança de estrutura de propriedade e governança, e o balanceamento das consequências quanto aos resultados financeiros e não financeiros, assim como potenciais impactos na riqueza socioemocional da família.

### **PROCEDIMENTOS ÉTICOS**

Esta pesquisa é regida pelos princípios gerais relativos ao consentimento informado, à reciprocidade, que consiste na preocupação em não prejudicar a empresa e as pessoas que nela trabalham, e à confidencialidade da empresa e dos participantes da pesquisa. Em termos específicos, os seguintes procedimentos serão adotados:

- Não haverá a identificação da empresa: tanto em relação a razão social, nome fantasia e marca, quanto as informações numéricas sobre seus resultados econômico-financeiros;
- Não haverá a identificação dos participantes: serão atribuídos códigos às pessoas e à organização de modo a evitar quaisquer riscos de identificação;
- Os pesquisadores se comprometem a manter confidencialidade e o anonimato quanto as informações coletadas por ocasião das entrevistas;
- Apenas a equipe de pesquisadores (Professor Fábio Frezatti e Leide Vania Miranda Moreira) terá acesso as entrevistas gravadas e ou transcrições. Assegurando a confiabilidade e o conteúdo discutido.

- A gravação de entrevistas apenas acontecerá após a ciência e a concordância do entrevistado. A autorização, portanto, ficará a critério do entrevistado;
- O banco de dados gerado por meio das entrevistas e dos questionários serão mantidos sob a guarda dos pesquisadores;
- Não há riscos mentais ou físicos aos participantes associados a este estudo, bem como serão tomados os devidos cuidados para não prejudicar e não causar danos à imagem da empresa e aos integrantes da mesma que participarem da presente pesquisa;
- A participação será voluntária e não forneceremos por ela qualquer tipo de pagamento ou remuneração aos participantes.
- Os pesquisadores se comprometem a utilizar como fonte de evidência apenas as informações internas previamente disponibilizadas e autorizadas pela empresa, por exemplo: relatórios internos, informes, etc.; e
- A empresa terá acesso à pesquisa, por meio de apresentação ou documento escrito, dependendo da data programada.

## **PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

A pesquisa realizar-se-á por meio de entrevistas a diferentes membros familiares e não familiares chaves como fundadores, herdeiros, administradores e membros do conselho, além de análise de documentos públicos. As entrevistas terão duração entre 45 a 60 minutos. Inicialmente, serão feitas questões sobre a formação, experiência e trajetória do entrevistado na empresa, e as questões propostas cujo roteiro de entrevista será elaborado pela pesquisadora tendo como suporte a literatura existente sobre o objeto de estudo.

O entrevistado participará da pesquisa de forma voluntária e terá o direito de não responder quesitos que julgar inapropriado em quaisquer questões, sem providenciar justificativas para as mesmas, bem como, desistir da participação da pesquisa no decorrer da entrevista.

A análise documental contemplará documentos de acesso ao público disponíveis em mídias eletrônicas, tais como: informações contidas no site da organização, relatórios anuais de sustentabilidade e relatórios financeiros, publicidades realizadas pela empresa e prêmios concedidos a empresa. Além disso, no decorrer da pesquisa, outros documentos não citados acima podem emergir, bem como aqueles de acesso privado. Assim sendo, poderão ser contemplados documentos que a empresa juntamente com os pesquisadores julgarem necessários para o melhor desenvolvimento da pesquisa.

## CRONOGRAMA DA PESQUISA DE CAMPO NO AMBIENTE CORPORATIVO

A pesquisa de campo acontecerá no período de Out/20 a Fev/21, em datas a serem definidas, as entrevistas podem ocorrer por meio eletrônico e presencialmente, momento em que os pesquisadores estarão em contato com o ambiente corporativo para coleta dos dados, que contemplará análise documental com eventuais documentos disponibilizados pela empresa e entrevistas de acordo com a agenda e disponibilidade dos participantes para entrevistas.

ATIVIDADE	DESCRIÇÃO DO OBJETIVO	O QUE A EMPRESA PRECISA DISPONIBILIZAR	Out/20	Nov/20	Dez/20	Jan/21
Análise Documental	Conhecer o contexto organizacional.	Eventuais documentos disponibilizados pela empresa.	X	X	X	X
Entrevistas	Compreender os antecedentes do IPO e balanceamento entre objetivos financeiros e não financeiros	Disponibilidade dos participantes para as entrevistas	X	X	X	X

Todas as atividades e levantamentos propostos são de caráter estritamente acadêmico e serão demonstrados e pré-agendados com a ciência do Sr. [Fundador], assim como o cronograma destas realizações serão de comum acordo, no que se refere a datas e períodos. Cabe destacar que a análise e a discussão dos dados acontecerão no ano de 2021 e, após a defesa da tese na Universidade de São Paulo, será agendada com a empresa uma data para a entrega do relatório executivo e realização do *workshop*, na qual serão apresentados os resultados das informações coletadas na empresa.

Qualquer informação adicional poderá ser obtida junto aos pesquisadores Leide Vania Miranda Moreira, e-mail [leide.mmoreira@usp.br](mailto:leide.mmoreira@usp.br), telefone para contato (11) 98701-2926, Skype moreiralv e Professor Fábio Frezatti e-mail [frezatti@usp.br](mailto:frezatti@usp.br), telefone para contato (11) 3091-5960.

A qualquer momento a empresa poderá solicitar esclarecimento sobre o desenvolvimento do projeto de pesquisa que está sendo realizado e, sem qualquer tipo de

cobrança, poderá retirar sua autorização. Os pesquisadores estarão aptos a esclarecer estes pontos e, em caso de necessidade, dar indicações para solucionar ou contornar qualquer mal-estar que possa surgir em decorrência da pesquisa.

## **AUTORIZAÇÃO INSTITUCIONAL**

Eu, **[Fundador]**, responsável pela instituição **XXXX**, declaro que fui informado sobre dos objetivos da pesquisa acima e concordo em autorizar a execução da mesma nesta instituição. Caso necessário, a qualquer momento como instituição CO-PARTICIPANTE desta pesquisa, esta autorização poderá ser revogada. Declaro também que não haverá qualquer tipo de pagamento, para ambas as partes.

São Paulo, 07 de outubro de 2020.

---

**Leide Vania Miranda Moreira**  
*Doutoranda*

---

**XXX**  
*Responsável pela organização*

---

**Fábio Frezatti**  
*Orientador*

## APÊNDICE C – Termo de Consentimento

Prezado Sr(a),

O Sr. foi selecionado e está sendo convidado a participar da pesquisa “Mudança no sistema de governança da empresa e compensações entre objetivos econômicos e não econômicos”. A pesquisa em questão foi autorizada e vem sendo apoiada pela [EMPRESA] conforme protocolo de ética acordado.

Sua participação se dará por meio de entrevista, que será composta de perguntas sobre seu perfil e experiência na trajetória da empresa e o processo decisório do IPO. Não existe resposta certa ou errada para cada pergunta, mas sim a sua percepção, portanto sinta-se à vontade para expressar livremente sua opinião, que **será mantida confidencial**.

### Risco e Benefício

O Sr.(a) não terá qualquer compensação financeira pela participação, nem haverá risco de qualquer natureza. O benefício relacionado à sua participação será de aumentar o conhecimento para a área de Contabilidade Gerencial e das empresas familiares. A empresa XXX receberá um sumário executivo com os resultados do estudo. Caso queira receber o resultado final deste trabalho científico (arquivo digital da tese), favor fornecer o endereço de e-mail ao final deste termo.

### Sigilo e Privacidade

Suas respostas serão tratadas de forma confidencial, ou seja, em nenhum momento da pesquisa será divulgado seu nome. Sua participação é voluntária e você poderá se recusar a participar ou retirar seu consentimento em qualquer fase da pesquisa sem nenhum tipo de prejuízo, mediante envio de e-mail. No relatório de pesquisa poderão ser apresentados alguns trechos transcritos da entrevista, contudo, em nenhum momento será utilizado seu nome ou característica que lhe identifique, apenas termos como 'Respondente A', ou 'Gerente B' (as letras serão em ordem alfabética de acordo com a redação do relatório de pesquisa, não representando a primeira letra do primeiro nome ou sobrenome). Para publicação no relatório de pesquisa, serão apenas transcritos os trechos que forem pertinentes ao tópico de análise. Se preferir, poderá ser enviado o trecho da entrevista utilizado para sua análise e confirmação.

### Contato com os Responsáveis pela Pesquisa

Ao final deste termo encontram-se as informações dos pesquisadores para contato, dessa forma, poderá tirar dúvidas sobre o projeto e sua participação em qualquer momento.

A sua participação é muito importante para o desenvolvimento da pesquisa e contribuições para o conhecimento. Podemos contar com você?

Eu, \_\_\_\_\_ declaro estar ciente do inteiro teor deste Termo de Consentimento e estou de acordo em participar do estudo proposto, autorizando a utilização das informações obtidas bem como a divulgação dos resultados da referida pesquisa na tese e artigos. E gostaria de:

- ( ) Receber a transcrição do trecho que será utilizado no relatório de pesquisa por e-mail.
- ( ) Receber cópia do arquivo digital final quando publicados os resultados.

E-mail: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Pesquisadora:

Leide Vania Miranda Moreira  
Leide.mmoreira@usp.br

Professor Orientador:

Dr. Fábio Frezatti  
frezatti@usp.br

## APÊNDICE D – Roteiro de Pesquisa

### Roteiro de pesquisa

#### 1. Coleta de informações gerais sobre a empresa

- a. Informações sobre a fundação, número de funcionários, faturamento, produtos e serviços.
- b. Informações sobre composição acionária, acionistas, história, geração, sucessão, número de membros familiares, composição do conselho de administração.

#### 2. Informações sobre os entrevistados:

- a. Papel e função atual na empresa.

*Por favor, você poderia contar um pouco da sua experiência e trajetória na empresa?*

<b>Categorias de análise</b>	<b>Conteúdo das perguntas</b>
<b><i>Motivações:</i></b>	<p><i>Por que a empresa decidiu fazer o IPO?</i></p> <p><i>Como essa decisão se evoluiu e se desenvolveu na empresa ao longo do tempo?</i></p> <p><i>Que tipo de dificuldade houve nesse processo?</i></p> <p><i>Houve divergências de opiniões entre os membros (familiares e não familiares)?</i></p>
<b><i>Impactos sobre a estrutura de governança</i></b>	<p><i>Como a empresa é diferente agora comparado a quando não estava na bolsa?</i></p> <p><i>Qual era o papel do conselho antes e qual o papel do conselho agora comparado a antes?</i></p> <p><i>Como é a interação entre membros familiares e não familiares nas reuniões?</i></p> <p><i>Como são combinados os interesses das famílias com os interesses dos outros stakeholders?</i></p>

<p>Balanceamento perspectivas:</p> <p>Financeiras e não financeiras</p>	<p><b><i>Balanceamento e perspectivas dos resultados:</i></b></p> <p><i>Por favor você poderia citar quais fatores que pesaram a favor e quais que pesaram contra nesse processo de decisão pelo IPO?</i></p> <p><i>Quais os benefícios pesados a curto, médio e longo prazo?</i></p> <p><i>E quais os custos (perdas) nesse processo?</i></p> <p><i>A literatura aponta que as empresas familiares tomam decisões e buscam outros objetivos além dos financeiros. Como o IPO modifica a busca de objetivos da empresa (financeiros e não financeiros)?</i></p>
<p>Considerações e consequências quanto aos aspectos da riqueza socioemocional.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>Manutenção do controle e influência familiar</i></b></li> </ul> <p><i>Como o controle e a influência da família muda com o IPO?</i></p> <p><i>Como seria para a família, se dentro do processo de IPO, não pudesse ser mantido a maioria das ações com a família?</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>Identidade dos membros familiares</i></b></li> </ul> <p><i>Como a identidade dos membros familiares e senso de pertencimento com a empresa mudam com o IPO?</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>Vínculos sociais</i></b></li> </ul> <p><i>Como o fato de estar na bolsa afeta nos relacionamentos sociais da empresa: ex: clientes, fornecedores, funcionários, comunidade?</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>Apego emocional</i></b></li> </ul> <p><i>Ilustre como foi o processo de preparação para o IPO em relação aos cargos e familiares?</i></p> <p><i>Como foi o processo de saída de membros familiares para entrada de pessoas de fora na administração e conselho... quais os benefícios e desgastes emocionais no processo de IPO para a família?</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>Sucessão</i></b></li> </ul> <p><i>Como o IPO modifica a perspectiva da sucessão?</i></p>



	<i>Como vocês veem a preservação dos valores familiares ao longo do tempo?</i>
--	--------------------------------------------------------------------------------