Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Mestrado Profissional em Economia

Marcelo Bernabé

Influência da família na remuneração de executivos em empresas de capital aberto no Brasil

São Paulo

2025

Marcelo Bernabé

Influência da família na remuneração de executivos em empresas de capital aberto no Brasil

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Economia como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia.
Área de Concentração: Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Pedro Fernandes Makhoul.

Coorientadora: Priscila Fernandes Ribeiro.

São Paulo

2025

Bernabé, Marcelo.
Influência da família na remuneração de executivos em empresas de capital aberto no Brasil./
Marcelo Bernabé. – São Paulo, 2025.
68f.

Dissertação de Mestrado – Insper, 2025.
Orientador: Pedro Fernandes Makhoul.
Coorientadora: Priscila Fernandes Ribeiro.

1. Empresas familiares brasileiras. 2. Remuneração de executivos. 3. Riqueza socioemocional. 4. Governança corporativa. I. Marcelo Bernabé. II. Influência da família na remuneração de executivos em empresas de capital aberto no Brasil.

Marcelo Bernabé

Influência da família na remuneração de executivos em empresas de capital aberto no Brasil

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Economia como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Área de Concentração: Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Pedro Fernandes Makhoul.
Coorientadora: Profa. Dra. Priscila Fernandes Ribeiro.

Banca Examinadora

_____

Prof. Dr. Pedro Fernandes Makhoul (Orientador)
INSPER Instituto de Ensino e Pesquisa

_____

Prof. Dr. Priscila Fernandes Ribeiro (Coorientadora)
INSPER Instituto de Ensino e Pesquisa

_____

Prof. Dr. Thiago Jose Cysneiros Cavalcanti Soares
INSPER Instituto de Ensino e Pesquisa

_____

Prof. Dr. Fernando Deodato Domingos
FGV/EAESP

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, à minha esposa, Evelize, por seu amor, paciência e apoio incondicional ao longo desta jornada. Sua presença constante e encorajamento foram fundamentais para que eu conseguisse enfrentar os desafios que surgiram.

Aos meus pais, Anna Lúcia e Antonio Carlos, a quem devo minha inspiração diária e minha dedicação aos estudos e ao trabalho, por sua orientação e exemplo que sempre foram pilares em minha vida. Sou e serei eternamente grato por tudo que fazem e fizeram por mim.

Ao Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, pela excelência de ensino.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Pedro Fernandes Makhoul, e à minha coorientadora, Profa. Dra. Priscila Fernandes Ribeiro, por todo apoio e orientação.

Enfim, a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização deste trabalho, meus sinceros agradecimentos!

RESUMO

As empresas familiares constituem uma parte significativa da economia. Este estudo teve como objetivo investigar como a presença da família impacta a remuneração e o contrato de trabalho de seus executivos no contexto das empresas de capital aberto no Brasil. Para isso, foi necessário, inicialmente, definir o que caracteriza uma empresa familiar e como esta se diferencia de empresas não familiares. Com base na abordagem da riqueza socioemocional e em suas dimensões, foram realizados estudos empíricos quantitativos utilizando regressões por mínimos quadrados ordinários para avaliar esses impactos. Os resultados indicam que não apenas a presença de membros da família no controle da empresa resulta na redução da remuneração total e da porção variável em ações dos executivos, mas também que a presença deles na gestão e no Conselho de Administração, assim como a inclusão do nome da família na denominação da empresa — esta última considerada uma variável forte de identificação dos membros da família com a empresa — exercem influência significativa na estrutura de remuneração. As contribuições práticas e acadêmicas deste estudo são relevantes, pois fornecem orientações para gestores de empresas familiares na formulação de pacotes de remuneração mais eficazes, além de oferecerem *insights* para investidores e formuladores de políticas sobre a importância da estrutura familiar na governança corporativa.

Palavras-chave: Empresas familiares brasileiras. Remuneração de executivos. Riqueza socioemocional. Governança corporativa.

ABSTRACT

Family businesses constitute a significant part of the economy. This study aimed to investigate how the presence of the family impacts the compensation and employment contracts of its executives in the context of publicly traded companies in Brazil. To do so, it was necessary to initially define what characterizes a family business and how it differs from non-family businesses. Based on the approach of socio-emotional wealth and its dimensions, quantitative empirical studies were conducted using ordinary least squares regressions to assess these impacts. The results indicate that not only does the presence of family members in control of the company result in a reduction in the total compensation and variable portion in shares of executives, but also that their presence in management and on the Board of Directors, as well as the inclusion of the family name in the company's name — the latter considered a strong variable of identification of family members with the company — exert a significant influence on the compensation structure. The practical and academic contributions of this study are relevant as they provide guidance for family business managers in formulating more effective compensation packages, as well as offering insights for investors and policy makers on the importance of family structure in corporate governance.

Keywords: Brazilian family businesses. Executive compensation. Socioemotional wealth. Corporate governance.

LISTA DE GRÁFICO

Gráfico 1 - Distribuição da remuneração média total em logaritmo neperiano.....39

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Quatro Modelos de regressão por OLS para testar a Hipótese 1 40

Tabela 2 – Quatro Modelos de regressão por OLS para testar a Hipótese 2 44

Tabela 3 – Amostra total das empresas com participação da família no controle .58

Tabela 4 – Amostra das empresas com participação da família abaixo de 40% no controle 59

Tabela 5 – Amostra das empresas com participação da família acima de 40% no controle 60

Tabela 6 – Amostra total das em reação ao Conselho, CEO e Diretoria 61

Tabela 7 – Amostra das empresas sem membros da família no Conselho, CEO e Diretoria.....62

Tabela 8 – Amostra das Empresas com membros da família no Conselho, CEO e Diretoria.....63

Tabela 9 – Amostra total das empresas com relação ao nome da família proprietária 64

Tabela 10 – Amostra das empresas cuja razão social ou nome fantasia é diferente do nome da família proprietária.....65

Tabela 11 – Amostra das empresas em que o nome da família proprietária está presente no nome de sua razão social ou em seu nome fantasia 66

LISTA DE QUADRO

Quadro 1 – Relação das variáveis com respectivas descrições e unidades 67

LISTA DE SIGLAS

BAM	*Behaviour Agency Model* (Modelo de Agência Comportamental)
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEO	*Chief Executive Officer* (Diretor Executivo)
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DivPL	Coeficiente da alavancagem
EBITDA	*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização – LAJIDA)
FIBER	(F) Controle e influência da família; (I) identificação dos membros da família com a empresa; (B) laços sociais fortalecidos; (E) apego emocional dos membros da família; e (R) renovação dos vínculos familiares com a empresa por meio da sucessão dinástica
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice de Preço ao Consumidor Amplo
OLS	Mínimos Quadrados Ordinários
P&D	Pesquisa & Desenvolvimento
PBV	Preço sobre Valor Contábil
P/BV	*Price to Book Value* (Valor Contábil do Patrimônio Líquido)
PIB	Produto Interno Bruto
SEW	*Socioemotional wealth* (Riqueza Socioemocional)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 13

2 REFERENCIAL TEÓRICO.. 17

2.1 Empresas Familiares 17

2.1.1 Riqueza socioemocional (SEW) 19

2.2 Remuneração de Executivos 23

2.2.1 Estrutura da remuneração de executivos 25

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 28

3.1 Procedimentos para a seleção das empresas 28

3.2 Procedimentos para a coleta de dados 30

3.3 Procedimentos para a análise dos dados coletados 33

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS COLETADOS 38

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 48

REFERÊNCIAS 50

APÊNDICES 58

Apêndice A: Variáveis descritivas 58

Apêndice B: Nomenclatura das variáveis 58

1 INTRODUÇÃO

A maioria das empresas ao redor do mundo é controlada ou está sob significativa influência de alguma família ou de seu fundador. Na literatura acadêmica, essas empresas são comumente denominadas “empresas familiares” (Burkart; Panunzi; Shleifer, 2003).

Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), 90% das empresas brasileiras possuem controle familiar, o que representa aproximadamente 65% do Produto Interno Bruto (PIB) e 75% da força de trabalho empregada. Em 2021, dentre as 463 empresas listadas na B3 (anteriormente denominada Bolsa de Valores do Brasil), apenas 38 delas apresentavam capital pulverizado (Meneghel; Bortolon; Marques, 2023), o que indica que a maioria está sob controle familiar.

No entanto, apesar dessas informações divulgadas, não há um consenso universal sobre como definir empresas familiares e nem sobre o que as diferencia das não familiares, fazendo com que o tema seja objeto de intenso debate.

Uma parcela significativa dos estudos quantitativos relacionados a empresas familiares utiliza variáveis numéricas obtidas a partir de bases de dados públicas, especialmente o percentual de ações detidas pela família com direito a voto. Assim sendo, embora seja amplamente aceito que a maior participação da família no controle da empresa está associada ao maior nível de apego pessoal, à identificação com a mesma e aos laços emocionais que unem os membros da família à organização (French; Rosenstein, 1984; Anderson; Mansi; Reeb, 2003), restringir-se unicamente a esta dimensão de controle como critério para classificar as empresas como familiares pode resultar em grupos bastante heterogêneos.

O principal fator que distingue as empresas familiares das não familiares é a presença de objetivos não econômicos. Esses objetivos estão intimamente ligados ao conceito de riqueza socioemocional (*Socioemotional wealth* - SEW) (Gomez-Mejia *et al.*, 2007), fundamentada na Teoria da Agência Comportamental (Wiseman; Gomez-Mejia, 1998), a qual integra a Teoria da Agência (Jensen; Meckling, 1976) com a Teoria da Decisão Comportamental (Kahneman; Tversky, 1979; Thaler, 1980).

A preservação da SEW torna-se um ponto de referência fundamental para a tomada de decisões empresariais (Berrone *et al.*, 2010). Contudo, a busca pela preservação da SEW pode ocasionar decisões que, à primeira vista, poderiam

impactar negativamente os resultados financeiros da empresa. Por exemplo, as empresas familiares podem optar por priorizar a manutenção do controle familiar, mesmo que isso resulte no aumento de risco nos negócios (Gomez-Mejia *et al.*, 2007). As famílias possuem diversos objetivos não financeiros, portanto o constructo de SEW é um modelo multidimensional que, na maioria dos casos, tem sido utilizado em nível teórico e tratado como um conceito latente (Chirico *et al.*, 2020; Gomez-Mejia *et al.* 2007).

Neste contexto, a remuneração de executivos tem sido tema de numerosos estudos ao redor do mundo, especialmente depois de 1990, devido não apenas à elevação rápida dos valores pagos (Frydman; Saks, 2010), mas também ao interesse em compreender o impacto das remunerações nas empresas familiares (Gomez-Mejia; Larraza-Kintana; Makri, 2003; Barontini; Bozi, 2011; Yarram; Adapa, 2020).

Alguns estudos realizados na Espanha (Gomez-Mejia; Larraza-Kintana; Makri, 2003) e na Austrália (Yarram; Adapa, 2020) indicam que os salários pagos por empresas familiares são, em média, menores que os pagos pelas empresas não familiares. Entretanto, na Itália, foram encontradas evidências de salários maiores em empresas familiares que nas não familiares (Barontini; Bozi, 2011). Além disto, a maioria dos estudos concorda que empresas familiares fazem menos uso de Contratos de Incentivo (Baek; Fazio, 2015; Memili *et al.*, 2013) e apresentam níveis mais baixos de remuneração variável (Baek; Fazio, 2015; Bhabra; Hossain, 2018; Mazur; Wu, 2016; Tsao; Lin; Chen, 2015).

Michiels, Botero e Kidwell (2022) examinaram mais de setenta artigos acadêmicos que tratavam da remuneração de executivos em empresas familiares e observaram que, em um terço desses, não havia menção aos critérios utilizados para classificá-las como familiares. Essa ausência de clareza conceitual contribui para que diversos estudos apresentem resultados conflitantes em suas análises empíricas, tornando desafiador determinar se as discrepâncias observadas decorrem de fatores culturais ou institucionais dos países analisados ou se estão relacionadas com os critérios utilizados para definir empresas familiares.

Uma análise preliminar das discrepâncias culturais entre nações, fundamentada nos *insights* de Hofstede (2024), revelou que a sociedade brasileira nutre convicções robustas acerca da necessidade de respeito à hierarquia e da aceitabilidade da desigualdade social. Consequentemente, a prevalência de salários elevados, mesmo diante de uma consonância reduzida com o desempenho

organizacional, tende a suscitar um nível diminuído de indignação no seio da sociedade (Bebchuk; Fried, 2003).

Neste contexto, o objetivo principal da presente dissertação foi investigar como a presença de membros da família impacta a remuneração e o contrato de trabalho de seus executivos, em empresas familiares brasileiras de capital aberto.

Para tanto, foram estabelecidos alguns objetivos secundários, a saber:

- Definir o que se entende por empresa familiar, valendo-se da SEW como critério;
- Analisar a influência da estrutura familiar na remuneração de executivos de empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3;
- Explorar as nuances da compensação executiva, por meio de dados quantitativos provenientes de corporações brasileiras, visando enriquecer o corpo de conhecimento empírico no âmbito acadêmico e empresarial.

Partiu-se de 2 hipóteses iniciais:

- **Hipótese 1:** Em empresas familiares brasileiras de capital aberto, executivos recebem, em média, uma remuneração total menor que seus pares em empresas não familiares;
- **Hipótese 2:** Em empresas familiares brasileiras de capital aberto, executivos recebem uma porção menor de remuneração total de longo prazo em ações que seus pares em empresas não familiares.

Para atingir os objetivos propostos, com base na abordagem da riqueza socioemocional e em suas dimensões, foram realizados estudos empíricos quantitativos para avaliar os impactos investigados. Para coletar as variáveis foram utilizados dados de arquivos públicos. Também foram conduzidas análises de regressão por mínimos quadrados ordinários (OLS) com erros robustos.

A presente dissertação foi estruturada em cinco capítulos. No Capítulo 1, foi apresentado o contexto do estudo, assim como o objetivo do mesmo e a metodologia utilizada.

No Capítulo 2, foi apresentado o Referencial Teórico que fundamentou este estudo. Foram tratados os conceitos de empresas familiares, as teorias que fundamentam como estas empresas se distinguem seus pares não familiares, e como a presença da família e a busca por objetivos não econômicos podem influenciar a

remuneração dos executivos. Este capítulo abordou teorias relevantes, estudos empíricos anteriores e lacunas de conhecimento que justificam a investigação atual.

No Capítulo 3, foram abordados os procedimentos metodológicos adotados. Foram detalhados os dados utilizados no estudo, incluindo a origem e as características das informações coletadas. Também foi descrita a metodologia empregada na análise, destacando as técnicas estatísticas e os modelos econométricos aplicados.

No Capítulo 4, foram apresentados e discutidos detalhadamente os resultados obtidos, por meio de tabelas, gráficos e interpretações que elucidam as principais descobertas da pesquisa.

No Capítulo 5, foram sintetizados os achados mais importantes. Este capítulo explorou as implicações práticas e teóricas dos resultados para o campo de estudo e ofereceu sugestões para pesquisas futuras, indicando possíveis caminhos para aprofundamentos e estudos subsequentes que possam expandir o conhecimento sobre o tema investigado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, foram tratados os principais conceitos que fundamentaram a presente dissertação, a saber: Empresas Familiares, Riqueza socioemocional (SEW) e Remuneração de Executivos.

2.1 Empresas Familiares

Apesar de empresa familiar ser um tema que vem sendo amplamente abordado em diversos artigos acadêmicos ao longo das últimas décadas (Michiels; Botero; Kidwell, 2022), não há consenso sobre como defini-las. Michiels, Botero e Kidwell (2022), ao realizarem uma revisão bibliográfica abrangente sobre a remuneração de executivos em empresas familiares, observaram que um terço dos artigos analisados carecia de um critério claro para definir o que estavam entendendo como empresas familiares.

Entretanto, sabe-se que nestas empresas os membros da família, além de participarem de maneira significativa da propriedade das mesmas, também podem estar envolvidos em seu controle, por ocuparem os principais cargos executivos, e na administração, pela participação no Conselho de Administração (Berrone; Cruz; Gomez-Mejia, 2012; File; Prince, 1996; Villalonga; Amit, 2006). A concepção de que tais empresas são controladas por um fundador ou por um grupo familiar ainda é vaga, o que pode resultar em conceituações e em categorizações heterogêneas.

Méndez, García e Pathan (2024), mesmo considerando os fatores institucionais e culturais de diferentes países nos resultados empíricos por eles obtidos, concluíram que a variabilidade nos critérios de definição de empresas familiares resultou em contradições entre diferentes estudos.

Westhead e Cowling (1997) afirmaram que, quando se aplicam diferentes definições, a porcentagem de empresas familiares em uma amostra pode variar significativamente, entre 15% e 81%.

Assim sendo, para se obter resultados mais robustos e comparáveis com os encontrados por outros pesquisadores, foi imprescindível aprofundar os critérios que tornam as empresas familiares menos heterogêneas.

Villalonga e Amit (2006) apresentaram nove definições distintas para empresas familiares, que vão desde a definição menos restritiva, em que a família possui

qualquer número de ações, até a mais restritiva, que exige que a família detenha, no mínimo, 20% das ações e que tenha direito a voto. Neste caso, a família é a maior acionista da empresa e envolve na diretoria membros pertencentes à segunda, à terceira ou a outras gerações. O grupo menos restritivo era 5,3 vezes mais numeroso que o mais restrito.

Uma das características mais notáveis das empresas familiares, que as distingue das não familiares, é a presença de objetivos não financeiros (Chua; Chrisman; Sharma, 1999; Astrachan; Zellweger, 2008) que frequentemente se entrelaçam com metas financeiras (Klein; Astrachan; Smyrnios, 2005; Gomez-Mejia *et al.*, 2011).

Embora também as empresas não familiares possam ter objetivos não financeiros, isso geralmente resulta em conflitos de agência (Jensen; Meckling, 1976), em que os agentes buscam, em certas circunstâncias, acumular riqueza, desfrutar de lazer e conquistar poder, prestígio e segurança no emprego (Baysinger; Kosnik; Turk, 1991; Gedajlovic; Shapiro, 2002). Portanto, compreender melhor quais são esses objetivos não financeiros e como influenciam as decisões e as dinâmicas familiares é essencial para estabelecer um critério mais rigoroso que permita definir empresa familiar.

No âmbito das empresas familiares, os objetivos não financeiros abrangem diversas dimensões, fundamentais para a dinâmica das mesmas, considerando o grupo familiar como um todo. Dentre esses objetivos, destaca-se a busca por autonomia e controle, conforme apontado por Olson *et al.* (2003). Além disso, são essenciais aspectos como coesão entre os membros da família, apoio mútuo e lealdade, uma vez que estes fortalecem os laços familiares, como discutido por Sorenson (1999).

Dentre outras facetas relevantes, pode-se incluir a harmonia, o sentimento de pertencimento e as relações baseadas na confiança, conforme enfatizado por Sharma e Manikutty (2005).

Nesse contexto, outros aspectos significativos são o orgulho, conforme destacado por Zellweger e Nason (2008), e o reconhecimento do nome da família que, assim como o respeito, o *status* e a reputação positiva na comunidade compõem o escopo desses objetivos, como mencionaram Tagiuri e Davis (1992).

Em um artigo fundamental, Gomez-Mejia *et al.* (2007) introduziram o conceito de riqueza socioemocional (*Socioemotional wealth* - SEW), que engloba a busca por

aspectos não financeiros que atendam às necessidades afetivas da família, incluindo identidade, influência e continuidade da dinastia familiar. Esse conceito é crucial nas decisões gerenciais, particularmente no que diz respeito à disposição para assumir riscos. Assim, ao definir empresas familiares, é relevante considerar os objetivos não financeiros vinculados à SEW, pois estão profundamente relacionados com a tomada de decisões empresariais e com a tolerância ao risco, características desse tipo de organização.

2.1.1 Riqueza socioemocional (SEW)

O conceito de SEW tem sido amplamente utilizado na literatura sobre empresas familiares para elucidar diversos fenômenos (Gomez-Mejia; Herrero, 2022), incluindo estratégias de aquisição (Pazzaglia; Mengoli; Sapienza, 2013; Gomez-Mejia; Patel; Zellweger, 2018), processos de internacionalização (Kraus *et al.*, 2016; Hernández-Perlines; Ariza-Montes; Araya-Castillo, 2020) e estratégias de saída (DeTienne; Chirico, 2013). Além disso, o impacto da SEW foi analisado em relação à disposição para assumir riscos (Gomez-Mejia *et al.*, 2007), inovação (Li; Daspit, 2016; Kosmidou; Ahuja, 2019) e à orientação empreendedora (Gomez-Mejia *et al.*, 2011; Alonso-dos-Santos; Llanos-Contreras, 2019; Hernández-Perlines *et al.*, 2019), bem como em relacionamentos referentes à responsabilidade social corporativa (Berrone *et al.*, 2010; Cruz *et al.*, 2014; Diéguez-Soto *et al.*, 2021) e na precificação na abertura de capital (Kotlar *et al.*, 2018). Dada a essa ampla gama de tópicos nas decisões empresariais, faz sentido considerar o conceito de SEW no Referencial Teórico inserido no conceito de BAM, como um fator que pode influenciar a remuneração dos executivos em empresas familiares.

O modelo multidimensional FIBER, proposto por Berrone, Cruz e Gomez-Mejia (2012), é o mais reconhecido e frequentemente citado para mensurar a Riqueza Socioemocional (SEW). Trata-se de um acrônimo que encapsula cinco dimensões que compõem a SEW, a saber: controle e influência da família (F); identificação dos membros da família com a empresa (I); Existência de laços sociais sólidos (B); apego emocional dos familiares (E); e renovação dos vínculos familiares com a empresa por meio da sucessão dinástica (R).

O presente estudo inova ao aplicar o arcabouço teórico proposto por Swab *et al.* (2020) que, em uma Revisão Sistemática de Literatura, categorizaram as

dimensões do modelo FIBER, que se apresentaram como condições necessárias e suficientes para que a SEW se manifestasse em empresas familiares. Duas condições necessárias são o controle e a influência da família (F) e a renovação dos laços familiares com a empresa por meio da sucessão dinástica (R) (Swab *et al.*, 2020). Além disso, uma das condições suficientes - a identificação dos membros da família com a empresa (I) - foi empregada neste estudo para classificar os grupos familiares.

O controle familiar, exercido por meio da propriedade das ações com direito a voto, participação no Conselho de Administração e na gestão, confere a capacidade de buscar objetivos não financeiros, embora isso não implique em que a família proprietária esteja disposta a fazê-lo (Chrisman *et al.*, 2013). As intenções relacionadas com o controle transgeracional estão intrinsecamente ligadas à visão da família sobre como a empresa pode gerar valor socioemocional ao longo do tempo. Isso inclui o estabelecimento de uma dinastia, a garantia de influência familiar a longo prazo e a preservação da identidade, reputação e *status* social da família.

A renovação dos laços familiares por meio da sucessão transgeracional reflete tanto o desejo de manter o controle do negócio por várias gerações, como o de preservar o legado familiar (Berrone; Cruz; Gomez-Mejia, 2012; Hammond; Pearson; Holt, 2016). Sem uma visão clara, a empresa pode ser percebida como um instrumento econômico descartável, reduzindo a probabilidade de comportamentos que a distinguem das empresas não familiares. O comprometimento com a sucessão é considerado fundamental na pesquisa sobre negócios familiares e é frequentemente utilizado como critério para defini-los (Chrisman *et al.*, 2013; Chua; Chrisman; Sharma, 1999).

Hernández-Perlines *et al.* (2023) identificaram que as dimensões identidade, laços de união e apego emocional desempenham um papel crucial nas empresas familiares e na SEW. Mas, para que se tornem condições suficientes para a existência de SEW, ao menos uma delas deve estar presente, juntamente com as dimensões controle familiar e renovação dos laços familiares.

A heterogeneidade das empresas familiares provavelmente reside nas dimensões identidade, laços de união e apego emocional, uma vez que cada uma delas representa uma condição potencialmente necessária para a SEW, podendo existir em conjunto - ou seja, de forma aditiva e substitutiva - ou independentemente umas das outras. Dessa forma, é possível que a diversidade entre as empresas

familiares emerja a partir dessas dimensões (Chua *et al.*, 2012; Nason; Mazzelli; Carney, 2019).

Para integrar este arcabouço teórico sobre a natureza multidimensional da SEW, este estudo optou por selecionar variáveis essenciais para definir empresas familiares. Assim, para classificar uma empresa como familiar, é imprescindível que a família detenha o controle acionário, tenha representação no Conselho de Administração e que o *Chief Executive Officer* (CEO) seja um membro da família, além de incluir outros familiares na gestão executiva. Essa estrutura assegura o poder e a influência da família na busca por objetivos não econômicos. Embora a presença de múltiplas gerações no controle da gestão não seja garantida, a inclusão de vários membros da família em diversas posições de liderança e no Conselho de Administração reforça a intenção de promover a sucessão transgeracional.

Considerando-se que este estudo teve como objetivo secundário propor um critério robusto e prático para definir empresas familiares em pesquisas empíricas, optou-se por não incluir as dimensões laços de ligação e apego emocional para defini-las. Essas dimensões costumam ser mensuradas por meio de questionários e de entrevistas (Berrone *et al.*, 2010; Gomez-Mejia *et al.,* 2010; Miller; Minichilli; Corbetta, 2012). O uso de questionários para a coleta de variáveis pode apresentar desafios significativos, como a redução da amostra devido à baixa taxa de resposta, a ausência de observações temporais, viés de seleção e problemas na qualidade das respostas.

A despeito da variável identidade também ser comumente capturada por questionários e entrevistas (Berrone *et al.*, 2010) alguns pesquisadores utilizaram o nome da família incluído no nome da empresa como uma variável associada à dimensão de identificação (Micelotta; Raynard, 2011; Zellweger *et al.,* 2013), o que facilita a tabulação desses dados. Assim, para este estudo, a dimensão identidade tornou-se a última peça no critério para definir empresa familiar.

Pesquisas realizadas por Gomez-Mejia *et al.* (2007) oferecem evidências contundentes de que, quando questões são contextualizadas pela família como possíveis perdas de SEW, por vezes, os principais familiares tendem a optar por ações econômicas arriscadas para preservarem sua riqueza. Em seus estudos, os autores observaram que as olarias familiares de azeite preferem manter-se independentes, não se unindo às cooperativas, mesmo que esta união venha a oferecer numerosos benefícios financeiros e reduza significativamente os riscos para a empresa.

Jones, Makri e Gomez-Mejia (2008) demonstraram que as empresas controladas por famílias preferem nomear pessoas que tenham laços de amizade, mesmo que essa prática restrinja a capacidade do conselho de supervisionar a gestão e de fornecer conselhos independentes.

2.1.1.1 Teoria da Agência

Michiels, Botero e Kidwell (2022) observaram que a maioria das pesquisas empíricas sobre remuneração de executivos em empresas familiares utilizam como principal referencial a Teoria da Agência (Jensen; Meckling, 1976; Ross, 1973; Mitnick, 1975). Embora esta teoria forneça percepções valiosas sobre a relação principal-agente, ela acaba simplificando excessivamente as motivações dos executivos de empresas familiares ao focarem, principalmente, no interesse econômico próprio do indivíduo assumido como racional. Esta teoria presume que os executivos (agentes) são movidos apenas por incentivos financeiros e que os contratos de remuneração são os principais meios para alinharem seus interesses com os dos proprietários (principais). No entanto, em empresas familiares, os executivos membros da família proprietária são motivados por objetivos não financeiros relacionados à SEW da família.

A Teoria da Agência, geralmente, assume que todas as crenças e todos os desejos podem ser quantificados por probabilidades e utilidades. No entanto, a SEW e os objetivos financeiros costumam ser dimensões de utilidade não fungíveis em empresas familiares, envolvendo compensações que os modelos tradicionais de agência têm dificuldade em capturar. As empresas familiares operam sob um "jogo misto" (Wiseman; Cuevas-Rodrigues; Gomez-Mejia, 2012; Wiseman; Gomez-Mejia, 1998), em que pesam os ganhos financeiros contra as potenciais perdas de SEW, uma dinâmica que não é bem abordada pela Teoria da Agência tradicional.

2.1.1.2 Modelo de Agência Comportamental (*Behaviour Agency Model* - BAM)

A perspectiva da Riqueza Socioemocional (SEW) está fundamentada na Teoria da Agência Comportamental (Wiseman; Gomez-Mejia, 1998), a qual integra a Teoria da Agência (Jensen; Meckling, 1976) com a Teoria da Decisão Comportamental (Kahneman; Tversky, 1979; Thaler, 1980).

O Modelo da Agência Comportamental sugere que o comportamento dos gestores de empresas familiares seja profundamente influenciado pela sua percepção quanto ao risco de perda da SEW. Em certas circunstâncias, essa percepção pode entrar em conflito com os interesses dos acionistas não familiares, fornecendo uma explicação para evidências empíricas de comportamentos que divergem das premissas das teorias econômicas tradicionais, as quais enfatizam a aversão ao risco e a maximização do lucro econômico.

O Modelo de Agência Comportamental (*Behaviour Agency Model* - BAM) sugere que as preferências de risco sejam dependentes do contexto de como as opções são apresentadas e influenciadas pela aversão à perda de SEW (Kahneman; Tversky, 1979). A Teoria da Agência tradicional, por sua vez, frequentemente, prevê que os agentes (executivos), assumidos como avessos ao risco, evitam projetos arriscados, a menos que sejam incentivados por uma remuneração variável mais alta para alinharem seus interesses com os dos principais que buscam riscos.

Um exemplo de como o BAM pode diferir da Teoria da Agência tradicional é a situação apresentada como uma potencial perda (por exemplo, desempenho em declínio ameaçando a sobrevivência da empresa ou a SEW da família). O BAM prevê que tanto os principais quanto os agentes podem estar mais dispostos a assumir riscos para evitarem a perda, mesmo sem mudanças significativas nas estruturas de incentivo.

Por essas razões, a adoção do BAM no referencial teórico proporcionou maior aderência aos dados empíricos.

2.2 Remuneração de Executivos

A busca pela preservação da SEW também pode influenciar a remuneração dos membros da família que exercem funções executivas em suas respectivas empresas, bem como o modelo de Contrato de Trabalho (Gomez-Mejia; Nunez-Nickel; Gutierrez, 2001). O envolvimento de familiares molda profundamente o *design* desses contratos e essa influência está intimamente relacionada com o conceito de SEW. O papel exercido pela família na formatação desses contratos reflete a combinação de considerações econômicas e não econômicas, em que a preservação da SEW muitas vezes tem prioridade sobre a maximização dos lucros.

Os executivos membros das respectivas famílias proprietárias das empresas exercem um papel dual, que inclui tanto suas funções como gestores quanto o cumprimento com suas obrigações familiares. Devido a essa dualidade, esses executivos costumam ter a segurança no emprego relativamente garantida (Gomez-Mejia; Nunez-Nickel; Gutierrez, 2001). Desta maneira, membros da família podem optar por maior segurança no emprego em troca de remunerações menores.

Essa dualidade de papéis altera significativamente a dinâmica das relações de agência e, por consequência, a estrutura dos Contratos de Trabalho. Como discutido, as famílias priorizam utilidades não econômicas, como manter o controle, preservar a reputação da família e promover vínculos emocionais. Essas considerações influenciam o *design* dos contratos de trabalho, resultando em desfechos que podem divergir das previsões da teoria padrão da agência.

Os executivos membros da família tendem a ter um vínculo emocional mais forte com suas respectivas empresas em comparação com seus equivalentes profissionais. Portanto, o Contrato de Trabalho deve ser mais objetivo e utilitário para executivos profissionais que para executivos membros da família proprietária (Gomez-Mejia; Nunez-Nickel; Gutierrez, 2001). Essa tendência é reforçada pelo fato de que executivos membros da família proprietária, provavelmente, não competirão no mercado de trabalho externo, enquanto executivos profissionais são livres para escolherem a melhor oferta entre as alternativas disponíveis (Gomez-Mejia; Larraza-Kintana; Makri, 2003).

Diante destes argumentos e com base nos dados empíricos apresentados a seguir, formulou-se a Hipótese 1, a saber: em empresas familiares brasileiras de capital aberto, executivos recebem, em média, uma remuneração total menor que seus pares em empresas não familiares.

Barontini e Bozzi (2011), em um estudo utilizando uma amostra de empresas italianas listadas entre 1998 e 2002, descobriram que empresas familiares pagam sistematicamente mais a seus CEOs que empresas não familiares. Os autores sugeriram que essa compensação maior poderia funcionar como uma forma de extração de renda, atuando como um prêmio pela lealdade do CEO à família, o que permitiria extrair benefícios privados de controle. Entretanto, os autores ressaltaram que este resultado é válido apenas para níveis mais baixos de concentração acionária, com maior diferença entre direitos de voto e direitos de fluxo de caixa, e na ausência de acordos entre acionistas.

Gomez-Mejia, Larraza-Kintana e Makri (2003) realizaram um estudo sobre as corporações públicas controladas por famílias na Espanha e descobriram que os CEOs que são membros da família recebem remuneração total inferior à dos CEOs externos, especialmente à medida que a concentração da propriedade familiar for aumentando.

Por outro lado, Croci, Gonenc e Ozkan (2012) analisaram um grande painel de dados de empresas da Europa Continental entre 2001 e 2008 e descobriram que as empresas familiares oferecem compensações mais baixas aos seus CEOs, sem evidências de pagamento excessivo.

Da mesma forma, McConaughy (2000) investigou empresas nos Estados Unidos controladas pelas famílias que as fundaram e concluiu que os CEOs que são membros das famílias fundadoras receberam menos que os CEOs de empresas não familiares. Este estudo, assim como o de Croci, Gonenc e Ozkan (2012) revelou a tendência de compensações reduzidas em empresas familiares, sugerindo que essas estruturas não utilizam a remuneração como meio para extrair riqueza.

2.2.1 Estrutura da remuneração de executivos

As empresas, em geral, costumam utilizar um sistema de remuneração composto por um salário base fixo, uma remuneração variável contingente ao atingir metas e uma porção de longo prazo atrelada ao preço das ações como *stock Options*, ações restritas (Michiels; Botero; Kidwell, 2022).

As empresas controladas por membros da família enfrentam menos problemas tradicionais de agência entre acionistas e gestores em comparação com as empresas não familiares (Vilaseca, 2002), resultando em políticas de compensação diferenciadas.

Fama e Jensen (1983) argumentaram que a gestão familiar é um dos mecanismos de governança mais eficiente pelo maior alinhamento entre gestores e acionistas.

Chami e Fullenkamp (2002), por sua vez, observaram que o desenvolvimento de confiança por meio do envolvimento familiar pode atuar como um substituto para os mecanismos de incentivo de remuneração.

Em um contexto de contrato familiar, a relação contratual entre a empresa familiar e seu gestor membro da família estabelece um vínculo comum e um conjunto

de expectativas mútuas, que tendem a ser mais fundamentados em emoções e em sentimentos que em contratos relacionais típicos de empresas não familiares.

Assim, os laços familiares criam contratos de agência que têm maior probabilidade de se desviarem da racionalidade econômica (Gomez-Mejia; Larraza-Kintana; Makri, 2003). Execuções que operam sob esses contratos relacionais tendem a enfrentar menor responsabilidade pelos resultados, mesmo fora do contexto familiar. Tais contratos, caracterizados por ambiguidades, não detalham planos de ação específicos, mas se concentram em metas e em objetivos comuns (Meyer; Milgrom; Roberts, 1992).

Quando os membros da família são propensos a serem intrinsicamente motivados por suas crenças comuns e por valores compartilhados, os Conselhos de Administração têm menos capacidade de oferecer incentivos extrínsecos à alta gestão em comparação com as empresas não controladas por famílias.

Diante dos argumentos apresentados, formulou-se a Hipótese 2, a saber: em empresas familiares brasileiras de capital aberto, executivos recebem uma porção menor de remuneração total de longo prazo em ações que seus pares em empresas não familiares. Esta hipótese foi estabelecida a partir dos dados empíricos apresentados a seguir.

Chen, Hsu e Chang (2014) analisaram dados de empresas listadas em Taiwan e encontraram evidências de que empresas familiares oferecem menor proporção de compensação variável em relação ao total para sua alta administração, em comparação com empresas não familiares. Além disso, as que têm problemas centrais de agência proporcionam maior compensação em dinheiro aos executivos que aquelas que não enfrentam tais problemas, especialmente em indústrias não eletrônicas.

Gomez-Mejia, Larraza-Kintana e Makri (2003), em sua pesquisa focada exclusivamente em empresas familiares na Espanha, encontraram evidências de que os laços familiares dos CEOs influenciam negativamente a composição dos pacotes de remuneração variável de longo prazo. Além disso, os autores observaram que os CEOs profissionais recebem remunerações de longo prazo maiores que os CEOs membros das famílias proprietárias, à medida que os investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento (P&D) forem aumentando.

Villalonga e Amit (2006) afirmaram que empresas familiares apresentam menor utilização de ferramentas de incentivo gerencial baseadas em ações, optando, em vez

disso, pelo oferecimento de incentivos salariais, pelas oportunidades de avanço na carreira e pela valorização da imagem e da reputação da gestão.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa teve como objetivo investigar como a presença de membros da família impacta a remuneração e o contrato de trabalho de seus executivos, em empresas familiares brasileiras de capital aberto. Para atingir esse objetivo, com base na abordagem da riqueza socioemocional e em suas dimensões, optou-se por realizar estudos empíricos quantitativos que se valeu de dados em painel. Para coletar as variáveis foram utilizados dados de arquivos públicos. Também foram conduzidas análises de regressão por mínimos quadrados ordinários (OLS) com erros robustos.

Esta escolha foi particularmente apropriada, pois permitiu a análise de um conjunto de dados que abrangeu múltiplas dimensões (empresas e períodos), possibilitando a observação de tendências ao longo do tempo e a identificação de efeitos específicos relacionados à estrutura familiar.

A utilização de dados em painel ofereceu várias vantagens, incluindo a capacidade de controlar variáveis não observáveis, que permaneceram constantes ao longo do tempo, além de terem permitido a análise da dinâmica entre as variáveis de interesse. Com isso, foi possível não apenas verificar a relação entre a composição familiar e a remuneração executiva, mas também observar como essa relação pode variar ao longo dos anos, especialmente em contextos econômicos diferentes.

3.1 Procedimentos para a seleção das empresas

Foram selecionadas as empresas que realizaram sua abertura de capital até 2011 e que permaneceram listadas na B3 até o final de 2019. Cabe explicar que a análise não se estendeu ao longo dos anos de pandemia, pois poderia introduzir distorções significativas nos parâmetros do modelo, devido a possíveis alterações e às exceções nas políticas de remuneração. Durante esse período, muitas organizações implementaram novas políticas corporativas para se adaptarem a modelos de trabalho emergentes, como incentivos financeiros relacionados ao auxílio *home office*.

Além disso, no período pandêmico, foram identificadas significativas variações de desempenho setorial, com empresas de comércio eletrônico emergindo como

vencedoras, enquanto as do setor de turismo enfrentaram desafios consideráveis, servindo como exemplos extremos dessa dinâmica.

Também cabe considerar os efeitos das medidas governamentais destinadas a apoiar determinados setores, o que complicaria a avaliação da verdadeira contribuição dos executivos para a performance organizacional e, consequentemente, para determinar sua remuneração.

Por fim, o sentimento do mercado impactou profundamente a percepção de risco dos investidores, resultando na penalização inicial acentuada dos preços das ações, o que, por sua vez, afetou diretamente as avaliações dos executivos em relação a seus pacotes de remuneração, especialmente em opções e em ações de longo prazo.

Além disto, não foram utilizados dados completos mais recentes sobre as empresas, visto que os referentes ao ano de 2024 ainda não estavam disponíveis no para todas as empresas no momento da realização deste estudo. Os formulários de referência possuem data limite para serem apresentados ao mercado até final de abril, segundo regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Cabe esclarecer que algumas empresas, embora estivessem listadas na B3, foram excluídas deste estudo. Foram excluídas as seguintes empresas:

- As que não participaram de todos os pregões em 2011, conforme sugerido por Fama (1996), para evitar distorções nos retornos exigidos de suas ações, o que poderia comprometer a composição da remuneração de longo prazo dos executivos;
- As do setor financeiro, devido à sua contabilidade particular e à significativa influência de agentes reguladores na formação dos contratos de remuneração dos executivos (Bouteska; Mefteh-Wali, 2021);
- As controladas pelo governo, devido às restrições legais nos contratos de trabalho de seus executivos;
- As que entraram com pedido de recuperação judicial no período, visto que o elevado risco de falência tende a levar executivos a demandarem prêmios de risco na forma de salários mais elevados, conforme demonstrado em modelos teóricos por Berk, Stanton e Zechner (2010) e em dados empíricos por Chemmanur, Cheng e Zhang (2013);

- As sete que apresentaram inconsistências em seus dados relacionados à remuneração. Essas inconsistências manifestaram-se tanto pela ausência de informações em determinados campos em anos específicos, quanto pela incompletude dos dados de remuneração total, uma vez que parte dessa remuneração era coberta por subsidiárias, sem que fosse especificado o montante correspondente.

Assim sendo, ao final, a análise abrangeu 87empresas ao longo de um período de nove anos, resultando em um total de 783 observações.

3.2 Procedimentos para a coleta de dados

Os dados financeiros, incluindo o histórico da capitalização de mercado anual das empresas, foram obtidos por meio da plataforma Bloomberg. Para construir as variáveis *dummies* setoriais, foi utilizada a classificação da B3.

Os dados relativos à remuneração dos executivos, à composição do corpo executivo e do conselho, à participação acionária, às relações familiares e à localização da sede da companhia foram extraídos de relatórios de referência disponibilizados nos *sites* de cada empresa, referentes às relações com investidores, bem como no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

As variáveis dependentes incluídas no modelo referem-se às remunerações dos executivos, categorizadas em três componentes: remuneração fixa; remuneração variável de curto prazo; e remuneração de longo prazo, vinculada a ações ou a opções de compra de ações. A remuneração total é composta pela soma das remunerações fixa, variável e as de longo prazo. Estas remunerações foram divididas pelo número de executivos que atuaram em cada empresa em determinado ano, a fim de serem padronizadas as remunerações das empresas com número distinto de executivos, o que poderia influenciar diretamente o montante total de remuneração.

Para identificar as empresas familiares e a influência da família no contexto do arcabouço teórico desenvolvido, foram utilizadas duas variáveis *dummies.* A primeira, indica a presença concomitante de um membro da família no cargo de CEO, pelo menos um membro atuando como Diretor Executivo e ao menos um membro presente no Conselho de Administração. A segunda, identifica os casos em que uma família ou os grupos de famílias possuem acordos de acionistas para compartilharem controle,

detendo 40% ou mais das ações com direito a voto. Essas duas variáveis serviram como boas *proxies* das dimensões de poder dentro da estrutura familiar.

Conforme dados da B3 (2025), o *free float* médio das empresas de capital aberto listadas no Brasil é de 66%. É importante observar que empresas com duas classes de ações, como aquelas com direitos a voto, frequentemente, apresentam dispersão de mercado menor em comparação com as preferenciais, que não conferem direitos a voto. Assim, foi apropriado estipular 40% como limite para identificar um grupo controlador, pois este valor assegura a maioria nas votações das assembleias, especialmente na eleição da Diretoria e na aprovação de remuneração, questões centrais deste estudo.

Como discutido no Referencial Teórico, a presença de múltiplos membros da família em diferentes posições de liderança e no Conselho de Administração reforça a intenção de promover a sucessão transgeracional, uma das dimensões essenciais para a existência de SEW.

Finalmente, a última variável utilizada para identificar empresas familiares foi uma *dummy* que indica se o nome da família está presente na razão social da empresa ou em seu nome fantasia. De acordo com Zellweger *et al.* (2013), essa variável é uma excelente *proxy* para capturar a dimensão de identificação da família no conceito de SEW.

Para as variáveis de controle, foram utilizados dados financeiros e de desempenho, incluindo receitas, ativos totais, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), margem EBITDA, retorno sobre ativos e alavancagem. Essas variáveis buscaram capturar os efeitos do porte da empresa, representado pelos ativos totais, e da performance organizacional, associada a metas pré-definidas para os executivos, a qual, por sua vez, influencia o pagamento de remunerações variáveis de curto e de longo prazos (Amit; Villalonga, 2006; Anderson; Mansi; Reeb, 2003; Gomez-Mejia; Larraza-Kintana; Makri, 2003).

Além disso, foi incluído o múltiplo preço sobre valor contábil do patrimônio líquido (P/BV), que é uma métrica importante, utilizada por analistas e por gestores de fundos de investimento, para avaliarem a percepção de mercado acerca de uma empresa. Um P/BV superior a 1 indica que a empresa consegue gerar valor para seus acionistas (Amit; Villalonga, 2006; Chua *et al.*, 2012; Mazzi, 2011).

Também foi utilizada uma variável *dummy* para indicar a existência de diferentes classes de ações, diferenciando ações ordinárias, que possuem direito a

voto, das preferenciais, que oferecem apenas direitos ao recebimento de dividendos (AcoesPN). A presença de estruturas que separam o controle dos direitos ao fluxo de caixa pode ensejar conflitos de agência, uma vez que as decisões dos controladores são divididas entre todos os acionistas (Amit; Villalonga, 2006; Chen; Hsu; Chang, 2014).

Neste estudo, o número de executivos também foi considerado como uma variável de controle. Espera-se que à medida que o número de executivos aumente, a remuneração média tenda a diminuir. Essa expectativa baseia-se na suposição de que cargos de menor importância e com remunerações mais baixas sejam adicionados à medida que a equipe executiva venha a se expandir.

Além disso, o número de membros do Conselho de Administração também foi incluído como uma variável de controle (Croci; Gonenc; Ozkan, 2012; Fernández Méndez *et al.*, 2024). Espera-se que conselhos com maior número de integrantes apresentem menor eficiência na supervisão dos executivos, tornando-se mais suscetíveis à influência dos diretores e do CEO. Assim, quanto maior for o número de membros do conselho, maior deverá ser a remuneração média dos executivos. Ambas as variáveis foram tratadas com logaritmo neperiano, para reduzir a heterocedasticidade.

Foram criadas quatro variáveis *dummy* que indicam a presença de investidores institucionais, incluindo fundações, fundos de *private equity*, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e outras empresas que detêm uma participação igual ou superior a 5% do capital total. A literatura indica que a presença de investidores institucionais pode reduzir excessos de remuneração, limitando a influência que os CEOs exercem sobre os Conselhos de Administração (Croci; Gonenc; Ozkan, 2012; Bebchuk; Fried, 2003).

Adicionalmente, foram consideradas variáveis que indicam o setor de operação de cada empresa (Miller; Minichilli; Corbetta, 2012; Michiels; Botero; Kidwell, 2022; Zellweger *et al.*, 2012). Também foi incluída uma variável que determina se a sede da empresa está localizada em alguma das duas maiores capitais estaduais do Brasil, isto é, São Paulo e Rio de Janeiro. Essa consideração justifica-se tanto pelo fato de que o custo de vida nessas capitais está entre os mais elevados do país, como por abrigarem uma parcela substancial de grandes empresas e por oferecem significativas oportunidades de mobilidade para os executivos, que podem possuir maior poder de barganha em relação à sua remuneração.

Também foram incluídas variáveis *dummy* para os anos analisados, a fim de controlar choques específicos que venham a afetar todas as empresas ou os executivos de forma semelhante, incluindo condições macroeconômicas e mudanças regulatórias.

Todas as variáveis que expressam valores monetários em Real (R$) foram deflacionadas pelo Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) fornecido pelo IBGE. Essa abordagem foi fundamental para garantir a precisão e a relevância das análises ao longo do tempo, especialmente nos contextos em que a inflação pode ter impactado significativamente os dados financeiros. Ao utilizar valores deflacionados, foram eliminados os efeitos inflacionários que poderiam distorcer as relações entre variáveis e, assim, foi possível compreender claramente as dinâmicas que afetam a remuneração dos executivos.

A deflação das variáveis monetárias assegurou que as comparações fossem feitas em termos reais, refletindo o verdadeiro poder de compra, o que foi essencial para realizar a análise longitudinal. Isso significa que, ao observar a evolução da remuneração ao longo dos anos, foram consideradas essas variações em um contexto que não foi impactado por flutuações inflacionárias. Dessa forma, os resultados da pesquisa tornaram-se mais robustos e confiáveis, permitindo interpretações mais pertinentes às condições econômicas reais.

Ademias, trabalhar com valores deflacionados facilitou a avaliação do desempenho das empresas em um cenário econômico mais equilibrado, eliminando vieses que poderiam surgir de diferenças nas taxas de inflação ao longo do período estudado. Assim, garantiu-se que as conclusões tiradas dos modelos de regressão refletissem, de maneira eficaz, a realidade econômica enfrentada pelas empresas em análise, permitindo *insight* significativos sobre como diferentes fatores influenciam a remuneração executiva.

3.3 Procedimentos para a análise dos dados coletados

Os dados coletados foram analisados utilizando-se modelos de regressão por mínimos quadrados ordinários (OLS), com erros robustos. O uso destes modelos para estimar a influência da família na remuneração de executivos apresentou várias justificativas relevantes. Primeiramente cabe esclarecer que o OLS é uma técnica estatística fundamental e amplamente reconhecida que permite modelar a relação

linear entre uma variável dependente, como a remuneração dos executivos (Michiels; Botero; Kidwell, 2022; Fernández Méndez *et al.*, 2024; Croci; Gonenc; Ozkan, 2012; Kim; Han, 2018; Chen; Hsu; Chang, 2014), e diversas variáveis independentes, que podem incluir fatores como o porte da empresa, o desempenho e a participação familiar.

Essa metodologia serviu como ponto de partida comum para identificar a direção e a magnitude dos efeitos dessas variáveis sobre a remuneração, proporcionando uma base sólida para a análise.

Além disso, uma das principais vantagens do uso do OLS foi a facilidade de interpretar os coeficientes obtidos. Esses coeficientes representam a mudança estimada na variável dependente, em resposta à alteração de uma unidade na variável independente, mantendo todas as outras variáveis constantes. Isso permitiu ao pesquisador quantificar o impacto de fatores específicos, como a influência familiar sobre a remuneração executiva, de maneira clara e acessível.

O OLS também possibilitou o controle simultâneo de múltiplos fatores no modelo, permitindo que o pesquisador isolasse o efeito das variáveis de interesse, como a influência familiar, expressa neste estudo por três variáveis discutidas anteriormente, enquanto levou em consideração fatores que também puderam afetar a remuneração dos executivos, como o porte da empresa, o desempenho financeiro e o setor de atuação. Isso foi essencial para garantir que a análise fornecesse uma visão mais precisa sobre as dinâmicas de remuneração.

A abordagem de OLS ofereceu um *framework* para testar formalmente as hipóteses relativas às relações entre as variáveis explicativas e a remuneração executiva. O pesquisador pode avaliar a significância estatística dos coeficientes estimados, o que o ajudou a determinar se as relações observadas eram derivadas do acaso ou se refletiam padrões reais. A capacidade de relatar níveis de significância – como $p < 0.05$, 0.01 ou 0.001 – reforçou as conclusões e embasou as hipóteses propostas.

Outro ponto importante é o fato de o OLS ser uma metodologia amplamente utilizada em estudos sobre remuneração, permitindo que pesquisadores comparem seus achados com um vasto conjunto de literatura existente que utiliza abordagens semelhantes. Isso facilitou a identificação de padrões consistentes, contradições e novos *insights* sobre os determinantes da remuneração executiva.

Embora o uso do OLS apresente muitas vantagens, é crucial reconhecer suas limitações. Uma das principais questões associadas ao modelo é a possibilidade de endogeneidade (Miller; Minichilli; Corbetta, 2012; Michiels; Botero; Kidwell, 2022; Croci; Gonenc; Ozkan, 2012), em que as variáveis explicativas estão correlacionadas com o erro do modelo, levando a estimativas enviesadas e inconsistentes. Isso foi especialmente relevante quando se considerou a dinâmica complexa entre a remuneração e as variáveis da família.

Para contornar essas limitações, alguns estudos optam por métodos mais avançados, como os de painel com efeitos fixos, que controlam melhor as variáveis não observadas, que são fixas ao longo do tempo e podem causar endogeneidade, para compreender relações fundamentais, antes de aplicar técnicas mais complexas. No entanto, como a variável nome da família, referente ao nome da empresa, neste estudo fundamental inserida do arcabouço teórico de empresas familiares, não se altera ao longo do tempo para todas as empresas, não foi possível utilizá-la no modelo em painel com efeitos fixo.

A utilização do logaritmo neperiano nas variáveis de remuneração dos executivos e nas variáveis financeiras das empresas foi fundamental para melhorar a adequação estatística do modelo e a interpretabilidade dos resultados. Um dos principais argumentos para aplicar a transformação logarítmica foi a redução do impacto de *outliers*. A remuneração dos executivos, frequentemente, apresenta valores extremos que podem distorcer as relações estimadas em análises de regressão. Ao aplicar a transformação logarítmica, a escala da variável foi comprimida, tornando os valores extremos menos influentes nos resultados obtidos da análise.

Adicionalmente, a remuneração dos executivos geralmente apresentou uma distribuição positiva e assimétrica, caracterizada por uma cauda longa à direita. A transformação logarítmica ajudou a normalizar essa distribuição, fazendo com que os dados se aproximassem mais de uma distribuição normal, que é uma suposição fundamental para muitos métodos estatísticos, incluindo a regressão por mínimos quadrados ordinários (OLS). Isso melhorou a validade das inferências estatísticas realizadas neste estudo.

Outro benefício importante da transformação logarítmica é a mitigação de problemas de heterocedasticidade, condição em que a variância do erro não é constante em todos os níveis das variáveis independentes. A aplicação do logaritmo

pode resultar em erros padrão mais confiáveis e em inferências estatísticas mais robustas. Além disso, a transformação ajudou a linearizar relações que pudessem ser não lineares entre as variáveis dependentes e independentes. Isso facilitou a modelagem com técnicas de regressão linear, criando um modelo mais adequado.

Em relação ao porte da empresa, a transformação logarítmica também se justificou. O impacto do porte sobre a compensação dos executivos pode diminuir à medida que as empresas se tornam maiores, em que a diferença da remuneração entre uma empresa com 10 colaboradores e outra com 100 é maior que entre uma empresa com 10.000 colaboradores e outra com 10.100. Usar o logaritmo no número total de colaboradores como *proxy* para o porte das empresas é menos suscetível a problemas de colinearidade que usar a receita total.

A principal implicação ao utilizar a transformação logarítmica na variável dependente, como a remuneração dos executivos, foi que os coeficientes pudessem ser interpretados como variações percentuais em vez de variações absolutas.

Quando a variável dependente estava em logaritmo natural e uma variável independente, como o retorno sobre ativos, não se encontrava nessa forma, o coeficiente da variável indicava que o aumento de uma unidade na variável de retorno sobre os ativos estava associado à alteração percentual aproximada de um múltiplo de 100 vezes esse coeficiente na remuneração dos executivos.

Se tanto a variável dependente quanto a variável independente estivessem em logaritmo natural, o coeficiente representaria elasticidade, em que o aumento percentual na variável independente implicaria uma alteração percentual aproximada desse coeficiente na variável dependente.

Para testar a Hipótese 1, que pressupõe que em empresas familiares brasileiras de capital aberto, executivos recebem, em média, uma remuneração total menor que seus pares em empresas não familiares, foram estimados quatro modelos em OLS. Em todos os modelos, a variável dependente foi o logaritmo neperiano da remuneração total média dos executivos.

Os primeiros três modelos analisaram separadamente os efeitos das variáveis que identificaram as empresas familiares. O primeiro modelo utilizou uma variável *dummy* para identificar empresas que possuem, simultaneamente, pelo menos um membro da família no Conselho de Administração, no cargo de CEO e na Diretoria Executiva. O segundo modelo empregou uma variável *dummy* relacionada à participação acionária da família, considerando empresas em que a família detém

40% ou mais das ações com direito a voto. O terceiro modelo testou a variável *dummy* que indica a coincidência do nome da empresa com o nome da família proprietária. Todas as variáveis de controle previamente mencionadas foram incluídas.

Para cada um desses modelos, foram analisados os coeficientes das variáveis explicativas relacionadas à família, utilizando níveis de significância de 1%, 5% e 10%. Também foram considerados os direcionamentos dos coeficientes para assegurar que cada resultado fizesse sentido econômico e estivesse alinhado com o arcabouço teórico apresentado neste estudo.

O quarto modelo foi estimado incluindo simultaneamente as três variáveis explicativas de família. Neste caso, foram analisados os coeficientes de cada variável separadamente e, em seguida, foi realizado um teste t para verificar se a soma conjunta dos efeitos dessas três variáveis era estatisticamente diferente de zero.

Para testar a Hipótese 2, que pressupôs que em empresas familiares brasileiras de capital aberto, executivos recebem uma porção menor de remuneração total de longo prazo em ações que seus pares em empresas não familiares., foram rodados os mesmos quatro modelos anteriormente mencionados utilizando, neste caso, como variável dependente o porcentual da remuneração variável de longo prazo em ações em relação à remuneração total.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS COLETADOS

Este estudo analisou um total de 87 empresas, com observações anuais coletadas ao longo de nove anos, de 2011 a 2019, resultando em 783 observações. As variáveis explicativas utilizadas para identificar empresas familiares incluíram três critérios principais. Primeiramente, constatou-se que, em média, 51% das empresas apresentaram participação da família no controle, detendo 40% ou mais das ações com direito a voto. Em segundo lugar, aproximadamente 22% das empresas apresentaram, por ano, a presença concomitante de membros da família no Conselho de Administração, no cargo de CEO e na Diretoria Executiva. Por fim, 24% das empresas apresentaram o nome coincidente com o da família proprietária. Notavelmente, apenas 11% das empresas apresentaram simultaneamente as três características relacionadas à influência familiar.

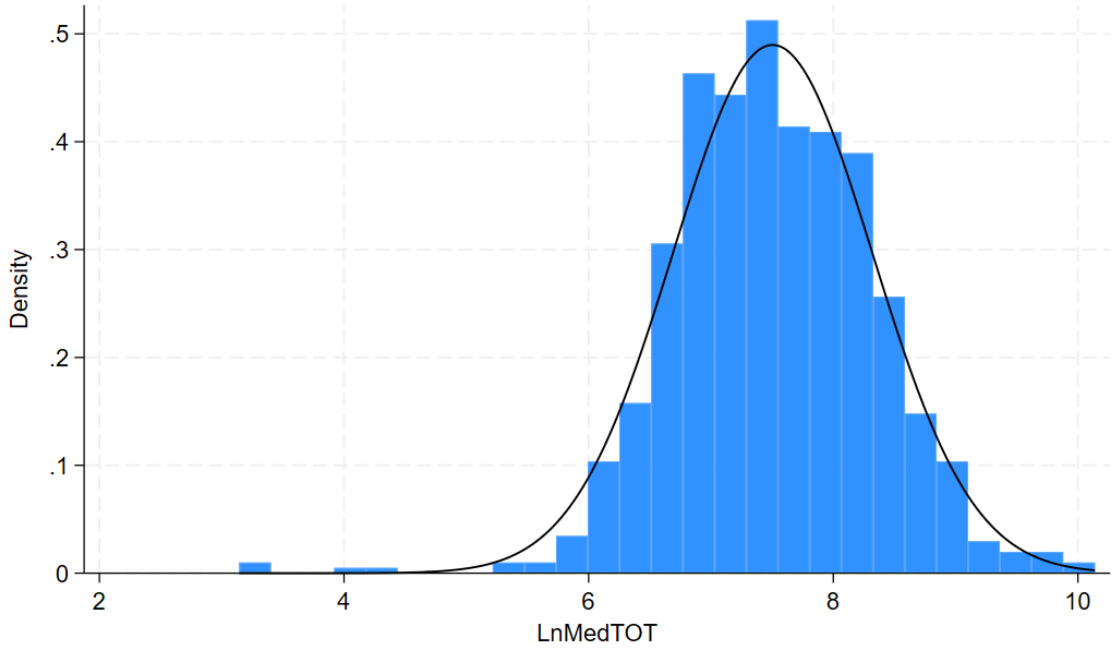
No entanto, é comum que as empresas exibam mais de uma dessas três variáveis que indicam a influência familiar. Por exemplo, entre as empresas que possuem a variável FamPoder, 75% também apresentaram a variável Família40. Da mesma forma, dentre as empresas que possuem a variável Nome, 78% apresentaram a variável FamPoder.

As Tabelas 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10 e 11, apresentadas no Apêndice A, contêm estatísticas descritivas detalhadas de todas as variáveis utilizadas neste estudo, organizadas em função das três variáveis relacionadas à família. Essas tabelas proporcionam a visão abrangente das características e das dinâmicas das empresas familiares em análise.

O Quadro 1, apresentado no Apêndice B, contém a nomenclatura de todas as variáveis utilizadas nos modelos de regressão.

O Gráfico 1 demonstra a distribuição da remuneração média total em logaritmo neperiano. Apesar de o logaritmo aproximar a distribuição da variável em algo próximo à distribuição normal, é possível constatar que a calda é mais longa à esquerda, referente aos valores menores em relação à média. Aplicando o teste de Shapiro-Wilk como uma significância de 10%, não é possível afirmar que a variável siga a distribuição normal.

Gráfico 1 - Distribuição da remuneração média total, em logaritmo neperiano



Fonte: Elaborado pelo autor.

Embora a variável dependente não tenha apresentado distribuição normal, muitos estudos na literatura, como os de Michiels; Botero; Kidwell (2022), Fernández Méndez *et al.* (2024), Croci; Gonenc; Ozkan (2012), Kim; Han (2018) e Chen; Hsu; Chang (2014), frequentemente utilizaram a abordagem de OLS em suas análises de remuneração, o que sugere que essa prática é comum no campo, mesmo diante de potenciais violações das suposições do modelo.

Além disso, ao empregar erros robustos nas regressões, pode-se ajustar os cálculos dos erros padrão das estimativas de coeficientes, mitigando potenciais problemas associados à violação das suposições do modelo, incluindo a não normalidade e a heterocedasticidade. A literatura indica que, em muitos casos, a normalidade dos resíduos não afeta severamente a validade dos resultados de modelos OLS, especialmente quando são aplicados erros padrão robustos. Esse ajuste assegura que as inferências estatísticas obtidas sejam mais confiáveis, mesmo na presença de características não normais dos dados.

A Tabela 1 apresenta os resultados dos quatro modelos de regressão por OLS para testar a Hipótese 1, utilizando como variável dependente o logaritmo da remuneração total média.

Tabela 1 – Quatro Modelos de regressão por OLS para testar a Hipótese 1

Modelos para testar a Hipótese 1				
Variável Dependente	**1 LnMedTOT**	**2 LnMedTOT**	**3 LnMedTOT**	**4 LnMedTOT**
Variáveis Explicativas				
FamPoder	-0.273***			-0.192*
	(0.066)			(0.079)
Família40		-0.299***		-0.232***
		(0.063)		(0.062)
Nome			-0.279***	-0.144*
			(0.056)	(0.067)
Variáveis de Controle				
LnMembros	-0.315***	-0.411***	-0.374***	-0.347***
	(0.064)	(0.055)	(0.056)	(0.061)
LnTamConselho	0.184*	0.222**	0.253**	0.183*
	(0.081)	(0.080)	(0.085)	(0.078)
AcoesPN	0.116*	0.098	0.064	0.144**
	(0.055)	(0.053)	(0.055)	(0.053)
Fundação	0.002	-0.071	-0.050	-0.071
	(0.053)	(0.054)	(0.050)	(0.054)
Empresa	-0.052	-0.180**	-0.105	-0.194**
	(0.052)	(0.063)	(0.057)	(0.063)
Private Equity	0.088	-0.017	0.079	-0.069
	(0.110)	(0.119)	(0.111)	(0.116)
BNDES	-0.139	-0.135	-0.073	-0.109
	(0.073)	(0.074)	(0.069)	(0.071)
LnAtivos	0.316***	0.302***	0.322***	0.301***
	(0.025)	(0.026)	(0.026)	(0.026)
ROA	0.323	0.109	0.341	0.171
	(0.340)	(0.330)	(0.353)	(0.335)
EBITDAMarg	0.067	0.173	0.103	0.110
	(0.102)	(0.101)	(0.092)	(0.099)
VarEBITDA	-0.001***	-0.001***	-0.001***	-0.001***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
VarVendas	0.131	0.103	0.126	0.107
	(0.070)	(0.065)	(0.066)	(0.063)
DivPL	-0.010***	-0.011***	-0.010***	-0.009***
	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)
PBV	0.038***	0.040***	0.036***	0.035***
	(0.008)	(0.008)	(0.008)	(0.007)
ConsNcicl	0.038	0.150	0.092	0.213
	(0.139)	(0.154)	(0.148)	(0.151)
ConsCicl	-0.049	-0.038	-0.063	0.013
	(0.147)	(0.154)	(0.155)	(0.151)
Financeiro	0.412*	0.347*	0.296	0.410*
	(0.165)	(0.163)	(0.163)	(0.164)
MatBas	0.055	0.222	0.061	0.126
	(0.141)	(0.152)	(0.145)	(0.150)

Modelos para testar a Hipótese 1				
Variável Dependente	**1 LnMedTOT**	**2 LnMedTOT**	**3 LnMedTOT**	**4 LnMedTOT**
BensIndus	0.059	0.136	0.072	0.140
	(0.141)	(0.149)	(0.146)	(0.145)
Utilities	-0.578**	-0.488*	-0.602**	-0.527**
	(0.185)	(0.194)	(0.189)	(0.191)
OilGas	0.000	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)	(.)
Saúde	0.053	0.091	0.040	0.099
	(0.168)	(0.169)	(0.172)	(0.167)
Properties	0.648***	0.575***	0.518**	0.650***
	(0.173)	(0.167)	(0.167)	(0.172)
TI	-0.387*	-0.337	-0.472**	-0.358*
	(0.174)	(0.173)	(0.174)	(0.171)
Comunicac	-0.350	-0.298	-0.343	-0.286
	(0.207)	(0.211)	(0.208)	(0.211)
SPRJ	0.203***	0.198***	0.143**	0.183***
	(0.050)	(0.050)	(0.050)	(0.050)
Variáveis de Ano				
2011	0.000	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)	(.)
2012	0.000	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)	(.)
2013	0.101	0.108	0.105	0.102
	(0.085)	(0.085)	(0.085)	(0.085)
2014	0.191*	0.199*	0.197*	0.189*
	(0.086)	(0.086)	(0.085)	(0.084)
2015	0.167	0.168	0.169	0.160
	(0.089)	(0.090)	(0.089)	(0.088)
2016	0.122	0.118	0.124	0.112
	(0.088)	(0.089)	(0.088)	(0.088)
2017	0.176*	0.175*	0.180*	0.171*
	(0.086)	(0.087)	(0.086)	(0.085)
2018	0.136	0.137	0.140	0.134
	(0.084)	(0.085)	(0.083)	(0.083)
2019	0.124	0.121	0.133	0.117
	(0.088)	(0.088)	(0.087)	(0.087)
Constante	4.715***	4.991***	4.701***	5.029***
	(0.233)	(0.259)	(0.235)	(0.252)
N	695	695	695	695
R2	0.593	0.598	0.595	0.611

Standard errors in parentheses
*p<0.05, **p<0.01, ***p<0.001

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os primeiros três modelos demonstram que, separadamente, as variáveis de família FamPoder, Família40 e Nome apresentam coeficientes significativos a 99,9% de significância. Os coeficientes indicam o impacto de 27,3% para FamPoder, 29,9% para Família40 e 27,9% para Nome, negativamente na remuneração média dos executivos. Porém, como mencionado, é muito frequente que mais de uma destas variáveis de família esteja presente na mesma empresa. Portanto, a análise de cada uma dessas variáveis isoladas em cada modelo pode estar capturando os efeitos das demais.

O quarto modelo realiza a estimativa, considerando todas as variáveis relacionadas à influência familiar de forma simultânea. Os coeficientes das variáveis FamPoder e Nome são significativos ao nível de confiança de 95%, enquanto o coeficiente da variável Família40 apresenta significância ao nível de 99,9%. O impacto da variável FamPoder na remuneração média dos executivos é de redução de 19,2%, enquanto a variável Família40 é de redução de 23,2% e a variável Nome é de redução de 14,4%.

Para avaliar se o efeito conjunto das três variáveis familiares poderia ser estatisticamente nulo, foi realizado o teste t. Esta hipótese foi rejeitada, ao nível de confiança de 99%. Além disso, três testes t foram realizados individualmente para verificar a existência de diferenças estatísticas nos coeficientes de cada variável. Com um nível de confiança de 95%, não foi possível rejeitar essa hipótese.

Para o arcabouço teórico deste estudo, fundamentado em SEW, seria fundamental que as três variáveis familiares apresentassem significância. Se apenas a variável de controle Família40 demonstrasse contribuição, indicaria que a teoria tradicional da agência, amplamente utilizada em estudos anteriores, explicaria melhor as diferenças na remuneração. Isso ocorre porque famílias com significativa participação acionária tendem a ter incentivos maiores para monitorar os gestores, o que pode, consequentemente, reduzir os custos associados à agência.

A confirmação de que a presença de membros da família na gestão e de que o nome da família na empresa impacta a remuneração média dos executivos fortalecem a evidência de que a busca por objetivos não financeiros relacionados à família, assim como a preservação da SEW, exerce influência significativa nas disparidades de remuneração em empresas familiares em relação a não familiares, especialmente no contexto das empresas brasileiras de capital aberto.

O coeficiente da variável LnTamConselho foi significativo a 95% e indica que o aumento médio em 1% no número de integrantes do conselho tem um impacto positivo em 18,3% no salário médio dos executivos. Este achado está em linha com a literatura que encontrou evidências de que conselhos maiores são mais suscetíveis a serem influenciados e cooptados por CEOs.

O coeficiente da variável AcoesPN foi significativo a 95% e indica que a presença de mais de uma classe de ações (em que uma não detenha direito a voto) tem um impacto negativo em 14,4% no salário médio dos executivos. Isso indica a existência do conflito de agência entre o acionista controlador e os acionistas minoritários. Por outro lado, a existência de outras empresas no quadro de grandes acionistas (Empresa) apresentou um impacto de –19,4% na remuneração média. Isso indica um monitoramento mais efetivo e, portanto, uma força contrária ao custo de agência entre acionistas e executivos.

As variáveis financeiras e de desempenho que apresentaram significância estatística incluem, em primeiro lugar, os ativos totais (LnAtivos) que, conforme amplamente discutido na literatura (Michiels et al. 2013), representam o porte da empresa. Observou-se que o aumento de 1% nos ativos resulta, em média, em um impacto positivo de 30,1% na remuneração dos executivos. Por outro lado, a variação do EBITDA apresentou significância estatística, mas com sinal negativo, indicando a relação contrária à esperada. Isso sugere que a variação de 1% no EBITDA está associada à redução média de 0,1% na remuneração dos executivos.

Além disso, o coeficiente da alavancagem (DivPL) apresentou significância estatística e mostrou que para cada ponto percentual adicional de alavancagem, a remuneração média dos executivos diminui, em média, 0,9%. Por último, o coeficiente do preço sobre valor contábil (PBV) indicou que cada ponto percentual deste indicador impacta, em média, a remuneração dos executivos em 3,5%.

Por fim, o R quadrado do modelo é de 71%, o que indica boa qualidade das variáveis explicativas e de controle para justificar a mudança da variável dependente de salário. Assim, pelo fato de a ampla maioria dos coeficientes estatisticamente significativos estar alinhada com a teoria econômica e com os resultados obtidos na literatura dá evidências de que estes sejam apropriados para mensurar quantitativamente os efeitos da influência da família na remuneração dos executivos de empresas brasileiras de capital aberto.

A Tabela 2 apresenta os quatro modelos que testaram a Hipótese 2 deste estudo sobre como a influência da família pode alterar a estrutura de remuneração dos executivos, em particular na porção da remuneração variável de longo prazo em ações dos executivos.

Tabela 2 – Quatro Modelos de regressão por OLS para testar a Hipótese 2

Modelos para testar a Hipótese 2				
Variável Dependente	**1 VariavelLP**	**2 VariavelLP**	**3 VariavelLP**	**4 VariavelLP**
Variáveis Explicativas				
FamPoder	-0.083***			-0.061**
	(0.018)			(0.021)
Família40		-0.059***		-0.036*
		(0.018)		(0.017)
Nome			-0.082***	-0.051*
			(0.017)	(0.020)
Variáveis de Controle				
LnMembros	0.007	-0.020	-0.011	0.001
	(0.017)	(0.016)	(0.017)	(0.017)
LnTamConselho	0.034	0.048*	0.054**	0.036
	(0.019)	(0.019)	(0.020)	(0.020)
AcoesPN	-0.003	-0.014	-0.019	0.001
	(0.013)	(0.012)	(0.012)	(0.013)
Fundação	0.049*	0.033	0.033	0.032
	(0.021)	(0.022)	(0.022)	(0.023)
Empresa	-0.020	-0.043*	-0.035*	-0.048*
	(0.015)	(0.019)	(0.017)	(0.019)
PrivateEquity	0.053*	0.040	0.052	0.023
	(0.026)	(0.028)	(0.026)	(0.028)
BNDES	-0.049	-0.048	-0.030	-0.038
	(0.027)	(0.027)	(0.027)	(0.028)
LnAtivos	0.023***	0.021***	0.025***	0.021***
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.006)
ROA	0.070	0.028	0.076	0.049
	(0.096)	(0.095)	(0.103)	(0.098)
EBITDAMarg	0.074*	0.101**	0.085**	0.080*
	(0.034)	(0.034)	(0.032)	(0.032)
VarEBITDA	-0.000***	-0.000***	-0.000***	-0.000***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
VarVendas	0.024	0.018	0.022	0.019
	(0.026)	(0.025)	(0.023)	(0.024)
DivPL	-0.001	-0.001*	-0.001	-0.001
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
PBV	0.004	0.005	0.004	0.003
	(0.002)	(0.003)	(0.002)	(0.002)

Modelos para testar a Hipótese 2				
Variável Dependente	**1 VariavelLP**	**2 VariavelLP**	**3 VariavelLP**	**4 VariavelLP**
ConsNcicl	0.084	0.100*	0.099*	0.121**
	(0.046)	(0.045)	(0.045)	(0.046)
ConsCicl	0.123**	0.119**	0.118*	0.136**
	(0.047)	(0.046)	(0.046)	(0.046)
Financeiro	0.130*	0.105	0.094	0.125*
	(0.057)	(0.054)	(0.056)	(0.055)
MatBas	-0.035	0.004	-0.032	-0.027
	(0.044)	(0.042)	(0.043)	(0.043)
BensIndus	0.023	0.036	0.027	0.038
	(0.045)	(0.044)	(0.044)	(0.045)
Utilities	-0.070	-0.051	-0.077	-0.065
	(0.051)	(0.050)	(0.050)	(0.050)
OilGas	0.000	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)	(.)
Saude	0.080	0.085	0.075	0.087
	(0.050)	(0.048)	(0.049)	(0.049)
Properties	0.188**	0.160**	0.148*	0.183**
	(0.063)	(0.062)	(0.061)	(0.062)
TI	0.046	0.053	0.021	0.044
	(0.046)	(0.044)	(0.044)	(0.045)
Comunicac	-0.019	-0.011	-0.017	-0.007
	(0.051)	(0.051)	(0.052)	(0.051)
SPRJ	0.048**	0.045**	0.030	0.040*
	(0.017)	(0.017)	(0.017)	(0.017)
Variáveis de Ano				
2011	0.000	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)	(.)
2012	0.000	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)	(.)
2013	0.016	0.018	0.017	0.016
	(0.022)	(0.022)	(0.022)	(0.022)
2014	0.034	0.037	0.036	0.034
	(0.021)	(0.021)	(0.021)	(0.020)
2015	0.016	0.017	0.017	0.014
	(0.024)	(0.024)	(0.024)	(0.023)
2016	0.004	0.004	0.004	0.002
	(0.024)	(0.024)	(0.025)	(0.024)
2017	0.023	0.024	0.024	0.022
	(0.021)	(0.021)	(0.021)	(0.021)
2018	0.020	0.020	0.021	0.019
	(0.021)	(0.022)	(0.021)	(0.021)
2019	0.045*	0.046*	0.048*	0.045*
	(0.022)	(0.022)	(0.021)	(0.021)
Constante	-0.258***	-0.215**	-0.263***	-0.203**
	(0.071)	(0.068)	(0.069)	(0.069)

Modelos para testar a Hipótese 2				
Variável Dependente	**1 VariavelLP**	**2 VariavelLP**	**3 VariavelLP**	**4 VariavelLP**
N	695	695	695	695
R2	0.281	0.269	0.282	0.299

Standard errors in parentheses
*p<0.05, **p<0.01, ***p<0.001

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os coeficientes das variáveis relacionadas à família na equação quatro, em que todas são estimadas conjuntamente, são estatisticamente significativos. Um teste t foi realizado para verificar o efeito conjunto dessas variáveis, confirmando que a soma dos coeficientes é significativamente diferente de zero.

Além disso, foram realizados testes comparativos entre as variáveis para avaliar se os coeficientes eram estatisticamente diferentes entre si. Todos os pares foram considerados estatisticamente distintos.

Dessa forma, a variável que apresentou maior impacto na estrutura média de remuneração de longo prazo em ações foi FamPoder, com redução de 6,1 pontos percentuais. O segundo maior impacto foi observado na variável Nome, com diminuição de 5,1 pontos percentuais, enquanto a variável Família40 resultou na redução de 3,6 pontos percentuais.

Esses resultados corroboram a Hipótese 2 deste estudo, que postulou que, em de empresas familiares brasileiras de capital aberto, executivos recebem uma porção menor de remuneração total de longo prazo em ações que seus pares em empresas não familiares.

O fato de todas as três variáveis familiares apresentarem impactos significativos na estrutura de remuneração de longo prazo dos executivos sugere que não apenas a problemática central da agência é mitigada pela atuação da família no monitoramento dos executivos, mas também que a presença de objetivos não financeiros, como a ligação e a identificação dos membros da família com a empresa podem alinhar os interesses dos executivos, tornando o uso de incentivos de remuneração em ações de longo prazo menos eficaz.

Assim como no modelo que testou a Hipótese 1, referente à remuneração média total dos executivos, a variável que representou a presença de outra empresa como acionista de referência (denominada "Empresa") teve um impacto significativo

e negativo de 4,8 pontos percentuais. Isso sugere maior monitoramento por parte desse tipo de investidor, resultando em menor necessidade de remuneração adicional em ações e em uma influência reduzida dos executivos no conselho para assegurar salários mais elevados.

Por outro lado, é importante ressaltar que a existência de mais de uma classe de ações e o porte do conselho não apresentaram impactos significativos. Esses resultados indicaram que a estrutura de remuneração da empresa pode não ser fortemente afetada por questões centrais de conflito de agência.

Entre as variáveis que demonstraram significância, destaca-se o porte da empresa (LnAtivos), que revelou que quanto maior for a empresa, maior será a porção da remuneração de longo prazo em ações. Especificamente um aumento de 1% nos ativos está associado ao incremento de 2,1 pontos percentuais na remuneração em ações. Além disso, variáveis setoriais mostraram impacto positivo significativo: o setor de consumo não cíclico apresentou aumento de 12,1 pontos percentuais; o setor de consumo cíclico, 13,5 pontos percentuais; o setor financeiro, 12,4 pontos percentuais; e o setor de propriedades, 18,3 pontos percentuais.

Ademais, a localização da sede da empresa em São Paulo ou no Rio de Janeiro (SPRJ) teve um impacto positivo de 3,9 pontos percentuais, indicando que, em mercados com maior concorrência por executivos, a utilização de remuneração de longo prazo em ações torna-se uma ferramenta eficaz para atrair talentos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados do estudo indicaram que não apenas a presença de membros da família no controle da empresa resulta na redução da remuneração total e da porção variável em ações dos executivos, mas também que a presença desses na gestão e no Conselho de Administração, assim como a inclusão do nome da família na denominação da empresa - esta última considerada uma variável forte de identificação dos membros da família com a empresa - exercem influência significativa na estrutura de remuneração.

Assim sendo, este estudo trouxe evidências empíricas de que a família exerce influência na remuneração dos executivos assim como na estrutura dos contratos de trabalho no contexto de empresas de capital aberto no Brasil. Isso se deve a diversos fatores, como pela presença de objetivos não financeiros no âmbito familiar como o desejo de renovação dos laços familiares por meio da sucessão dinástica; pela identificação da família com a empresa; e pelo poder de influenciar decisões para buscar estes objetivos e em especial preservar a SEW.

O estudo também trouxe evidências de que os elementos da teoria tradicional da agência influenciam a remuneração média total e a porção variável em ação e longo prazo dos executivos, seja pela presença de diferentes classes de ações com e sem direito a voto, seja porte do conselho ou seja pela presença de outras empresas como investidores de referência.

A despeito do uso de mínimos quadrados ordinários com erros robustos para estimar a influência da presença de membros da família proprietária nas empresas na remuneração de executivos ser uma técnica amplamente utilizada em artigos acadêmicos sobre o tema, essa abordagem não é isenta de limitações significativas.

Um dos principais desafios está relacionado à endogeneidade, que pode ocorrer devido a várias razões, incluindo a simultaneidade, em que a remuneração dos executivos pode influenciar a presença da família na gestão e, simultaneamente, ser por esta impactada.

Além disso, a omissão de variáveis relevantes, que afetam tanto a estrutura familiar quanto a remuneração, pode resultar em viés de erros, levando a estimativas inconsistentes dos coeficientes.

Outro aspecto a ser considerado é a possível relação inversa entre as variáveis, em que a estrutura familiar pode ser influenciada por fatores externos que não são observados no modelo, exacerbando ainda mais os problemas de endogeneidade.

Essas limitações destacaram a necessidade de cautela na interpretação dos resultados e sugerem que métodos alternativos, como variáveis instrumentais ou regressões em painel com efeitos fixos, possam ser explorados para melhor compreensão da complexidade da relação entre a influência familiar e a remuneração executiva.

Como este estudo focalizou no impacto advindo do fato de a empresa ter o mesmo nome da família proprietária, que por sua vez indica forte identificação dos membros da família com a mesma, visto que esta variável não se alterou ao longo do tempo no período analisado para cada firma, não foi possível utilizar regressão em painel com efeitos fixos. Assim sendo, futuros estudos que venham a obter observações em que exista a mudança de nome poderão se valer dessa técnica uma vez que minimiza a endogeneidade. Além disto, estudos futuros poderão conter informações de anos mais recentes em que pese técnicas adicionais para se controlar os efeitos da pandemia.

Este estudo tem alto valor para academia, por apresentar uma abordagem única de classificação das famílias por meio das condições necessárias e suficientes para existência de SEW, reconhecendo que aquilo que torna as empresas familiares únicas em relação as não familiares é exatamente a existência de objetivos não financeiros e a busca pela preservação da SEW. Esta abordagem única foi utilizada para responder à principal questão de pesquisa deste estudo sobre os impactos da família na remuneração de executivos, no contexto de empresa de capital aberto no Brasil.

Enfim, as contribuições acadêmicas e práticas deste estudo são relevantes, pois fornecem orientações para gestores de empresas familiares na formulação de pacotes de remuneração mais eficazes, além de oferecerem *insights* para investidores e formuladores de políticas sobre a importância da estrutura familiar na governança corporativa.

REFERÊNCIAS

ALONSO-DOS-SANTOS, Manuel; LLANOS-CONTRERAS, Orlando. Family business performance in a post-disaster scenario: The influence of socioemotional wealth importance and entrepreneurial orientation. **Journal of Business Research**, v. 101, p. 492-498, 2019. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.12.057. Acesso em: 20 jan. 2025.

ANDERSON, Ronald C.; MANSI, Sattar A.; REEB, David M. Founding family ownership and the agency cost of debt. **Journal of Financial Economics**, v. 68, n. 2, p. 263–285, 2003. Disponível em: https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00067-9. Acesso em: 14 jan. 2025.

ASTRACHAN, Joseph H.; ZELLWEGER, Thomas. Performance of family firms: A literature review and guidance for future research. **ZfKE–Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship**, v. 56, n. 1-2, p. 155-177, 2008. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/253163881_Performance_of_Family_Firms_A_Literature_Review_and_Guidance_for_Future_Research. Acesso em: 20 jan. 2025.

B3. **Relações com Investidores**, fev. 2025. Disponível em: https://ri.b3.com.br/pt-br/. Acesso em: 17 fev. 2025.

BAEK, Hyungkee Y.; FAZIO, Philip L. The effect of family ownership and control on equity-based compensation: Evidence from S&P SmallCap firms. **Journal of Family Business Management,** v. 5, n. 1, p. 55-72, 2015.Disponível em: https://doi.org/10.1108/JFBM-04-2014-0008. Acesso em: 18 jan. 2025.

BARONTINI, Roberto; BOZZI, Stefano. Board compensation and ownership structure: empirical evidence for Italian listed companies. **Journal of Management & Governance**, v. 15, p. 59-89, 2011. Disponível em: https://doi.org/10.1007/s10997-009-9118-5. Acesso em: 7 jan. 2025.

BAYSINGER, Barry D.; KOSNIK, Rita D.; TURK, Thomas A. Effects of board and ownership structure on corporate R&D strategy. **Academy of Management Journal**, v. 34, n. 1, p. 205-214, 1991. Disponível em: https://doi.org/10.2307/256308. Acesso em: 12 jan. 2025.

BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. Executive compensation as an agency problem. **Journal of economic perspectives**, v. 17, n. 3, p. 71-92, 2003. DOI: 10.1257/089533003769204362.

BERK, Jonathan B.; STANTON, Richard; ZECHNER, Josef. Human capital, bankruptcy, and capital structure. **The Journal of Finance**, v. 65, n. 3, p. 891-92, 2010. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01556.x. Acesso em: 25 fev. 2025.

BERRONE, Pascual; CRUZ, Cristina; GOMEZ-MEJIA, Luis R.; LARRAZA KINTANA, Martin. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? **Administrative Science Quarterly**, v. 55, n. 1, p. 82–113, 2010. Disponível em: https://doi.org/10.2189/asqu.2010.55.1.82. Acesso em: 8 jan. 2025.

BERRONE, Pascual; CRUZ, Cristina; GOMEZ-MEJIA, Luis R. Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. **Family business review**, v. 25, n. 3, p. 258-279, 2012. Disponível em: https://doi.org/10.1177/0894486511435355. Acesso em: 8 jan. 2025.

BHABRA, Harjeet S.; HOSSAIN, Ashrafee. T. Does location influence executive compensation? Evidence from Canadian SMEs. **Journal of Management & Governance**, v. 22, p. 89-109, 2018. Disponível em: https://doi.org/10.1007/s10997-017-9377-5. Acesso em: 27 jan. 2025.

BOUTESKA, Ahmed; MEFTEH-WALI, Salma. The determinants of CEO compensation: new insights from United States. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 22, n. 4, p. 663-686, 2021. Disponível em: https://doi.org/10.1108/JAAR-08-2020-0176. Acesso em: 07 mar. 2025.

BURKART, Mike; PANUNZI, Fausto; SHLEIFER, Andrei. Family firms. **The journal of finance**, v. 58, n. 5, p. 2167-2201, 2003. Disponível em: http://www.jstor.org/stable/3648187. Acesso em: 16 jan. 2025.

CHAMI, Ralph.; FULLENKAMP, Connel. Trust and efficiency. **Journal of banking & finance**, v. 26, n. 9, p. 1785-1809, 2002. Disponível em: https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00191-7. Acesso em: 28 jan. 2025.

CHEMMANUR Thomas J.; CHENG, Yingmei; ZHANG, Tianming. Human capital, capital structure, and employee pay: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics,** v. 110, n. 2, p. 478-502, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.07.003. Acesso em: 19 fev. 2025.

CHEN, Hsiang-Lan; HSU, Wen-Tsung; CHANG, Chiao-Yi. Family ownership, institutional ownership, and internationalization of SMEs. **Journal of Small Business Management**, v. 52, n. 4, p. 771-789, 2014. Disponível em: https://doi.org/10.1111/jsbm.12031. Acesso em: 18 jan. 2025.

CHIRICO, Francisco; GOMEZ-MEJIA, Luis R.; HELLERSTEDT, Karen; WITHERS, Michael; NORDQVIST, Mattias. To merge, sell, or liquidate? Socioemotional wealth, family control, and the choice of business exit. **Journal of Management,** v. 46, n. 8, p. 1342-1379, 2020. Disponível em: https://doi.org/10.1177/0149206318818723. Acesso em: 12 jan. 2025.

CHUA, Jess H.; CHRISMAN, James J.; SHARMA, Pramodita. Defining the family business by behavior. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 23, n. 4, p. 19-39, 1999. Disponível em: https://doi.org/10.1177/104225879902300402. Acesso em: 23 jan. 2025.

CHUA, Jess H.; CHRISMAN, James J.; STEIER, Lloyd P.; RAU, Sabine B. Sources of heterogeneity in family firms: an introduction. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 36, n. 6, p. 1103-1113, 2012. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2012.00540.x. Acesso em: 11 jan. 2025.

CHRISMAN, James J.; SHARMA, Pramodita; STEIER, Lloyd P.; CHUA, Jess H. The influence of family goals, governance, and resources on firm outcomes. **Entrepreneurship Theory and Practice,** v. 37, n. 6, p. 1249-1261, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.1111/etap.12064. Acesso em: 25 jan. 2025.

CROCI, Ettore; GONENC, Halit; OZKAN, Neslihan. CEO compensation, family control, and institutional investors in Continental Europe. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 12, p. 3318-3335, 2012. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.07.017. Acesso em 13 fev. 2025.

CRUZ, Cristina; LARRAZA–KINTANA, Martin; GARCÉS–GALDEANO, Lucía; BERRONE, Pascual. Are family firms really more socially responsible? **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 38, n. 6, p. 1295-1316, 2014. Disponível em: https://doi.org/10.1111/etap.12125. Acesso em: 19 jan. 2025.

DE TIENNE, Dawn R.; CHIRICO, Francisco. Exit strategies in family firms: How socioemotional wealth drives the threshold of performance. **Entrepreneurship Theory and Practice,** v. 37, n. 6, p. 1297-1318, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.1111/etap.12067. Acesso em: 19 jan. 2025.

DIÉGUEZ-SOTO, Julio; CAMPOS-VALENZUELA, Marta; CALLEJÓN-GIL, Ángela M.; ALDEANUEVA-FERNÁNDEZ, Ignacio. Family firm heterogeneity on CSR approach: A socio-emotional (SEW) perspective. **BRQ Business Research Quarterly**, v. 27, n. 4, p. 443-466, 2021. Disponível em: https://doi.org/10.1177/23409444211063889. Acesso em: 10 jan. 2025.

FAMA, Eugene F. Multifactor portfolio efficiency and multifactor asset pricing. **Journal of financial and quantitative analysis,** v. 3, n. 4, p. 441-465,1996. Disponível em: https://doi.org/10.2307/2331355. Acesso em: 3 mar. 2025.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Agency problems and residual claims. **The journal of law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 327-349, 1983. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/725105. Acesso em: 21 jan. 2025.

FERNÁNDEZ MÉNDEZ, Carlos; ARRONDO GARCÍA, Rubén; PATHAN, Shams. CEO pay and family firm heterogeneity: a behavioral agency model perspective. **BRQ Business Research Quarterly,** v. 27, n. 4, p. 423-442, 2024. Disponível em: https://doi.org/10.1177/23409444211051754. Acesso em: 5 mar. 2025.

FILE, Karen M.; PRINCE, Russ A. Attributions for family business failure: The heir's perspective. **Family Business Review**, v. 9, n. 2, p. 171-184, 1996. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1996.00171.x. Acesso em: 11 jan. 2025.

FRENCH, J. Lawrence; ROSENSTEIN, Joseph. Employee ownership work attitudes, and power relationships. **Academy of Management Journal,** v. 27, n. 4, p. 861-869, 1984. Disponível em: https://doi.org/10.2307/255883. Acesso em: 26 jan. 2025.

FRYDMAN, Carola; SAKS, Raven E. Executive compensation: A new view from a long-term perspective, 1936–2005. **Review of Financial Studies,** v. 23, n. 5, p. 2099-2138, 2010. Disponível em: http://rfs.oxfordjournals.org. Acesso em: 24 jan. 2025.

GEDAJLOVIC, Eric; SHAPIRO, Daniel M. Ownership structure and firm profitability in Japan. **Academy of Management Journal**, v. 45, n. 3, p. 565-575, 2002. Disponível em: https://doi.org/10.2307/3069381. Acesso em: 21 jan. 2025.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; CRUZ, Cristina; BERRONE, Pascual; CASTRO, Julio de. The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. **The Academy of Management Annals,** v. 5, n. 1, p. 653–707, 2011. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/235435515_The_Bind_That_Ties_Socioemotional_Wealth_Preservation_in_Family_Firms. Acesso em: 9 jan. 2025.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; HAYNES, Katalin; NUÑEZ-NICKEL, Manuel; JACOBSON, Kathyrn J. L.; MOYANO-FUENTES, José. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. **Administrative Science Quarterly**, n. 52, p. 106-137, 2007. Disponível em: https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106. Acesso em: 9 jan. 2025.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; HERRERO, Inés. Back to square one: The measurement of Socioemotional Wealth (SEW). **Journal of Family Business Strategy**, v. 13, n. 4, p. 100480, 2022. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2021.100480. Acesso em: 9 jan. 2025.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; LARRAZA-KINTANA, Martin; MAKRI, Marianna. The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations. **Academy of Management Journal**, v. 46, n. 2, p. 226-237, 2003. Disponível em: https://doi.org/10.5465/30040616. Acesso em: 9 jan. 2025.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; NUNEZ-NICKEL, Manuel; GUTIERREZ, Isabel. The role of family ties in agency contracts. **Academy of Management Journal,** v. 44, n. 1, p. 81–95, 2001. Disponível em: https://doi.org/10.2307/3069338. Acesso em: 9 jan. 2025.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; PATEL, Pankaj. C.; ZELLWEGER, Thomas. M. In the horns of the dilemma: Socioemotional wealth, financial wealth, and acquisitions in family firms. **Journal of management,** v. 44, n. 4, p. 1369-1397, 2018. Disponível em: https://doi.org/10.1177/0149206315614375. Acesso em: 9 jan. 2025.

HAMMOND, Nathan L.; PEARSON, Allison W.; HOLT, Daniel T. The quagmire of legacy in family firms: Definition and implications of family and family firm legacy orientations. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 40, n. 6, p. 1209-1231, 2016. Disponível em: https://doi.org/10.1111/etap.12241. Acesso em: 17 jan. 2025.

HERNÁNDEZ-PERLINES, Felipe; ARAYA-CASTILLO, Luis; MILLÁN-TOLEDO, Cristian; CISNEROS, Manuel A. I. Socioemotional wealth: A systematic literature review from a family business perspective. **European Research on Management and Business Economics**, v. 29, n. 2, 100218, 2023. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2023.100218. Acesso em: 19 jan. 2025.

HERNÁNDEZ-PERLINES, Felipe; ARIZA-MONTES, Antonio; ARAYA-CASTILLO, Luis. Socioemotional wealth, entrepreneurial orientation and international performance of family firms. **Economic research-Ekonomska istraživanja**, v. 33, n. 1, p. 3125-3145, 2020. Disponível em: https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1685398. Acesso em: 17 jan. 2025.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. Acesso em: 29 jan. 2025.

JONES, Carla D.; MAKRI, Marianna; GOMEZ–MEJIA, Luis R. Affiliate directors and perceived risk bearing in publicly traded, family–controlled firms: The case of diversification. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 32, n. 6, p. 1007-1026, 2008. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2008.00269.x. Acesso em: 29 jan. 2025.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: An analysis of decisions under risk. **Econometria**, v. 4, n. 2, p. 263-292, 1979. Disponível em: https://doi.org/10.2307/1914185. Acesso em: 14 jan. 2025.

KIM, Hohyun; HAN, Seung Hun. Compensation structure of family business groups. **Pacific-Basin Finance Journal,** v. 51, p. 376-391, 2018. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.09.002. Acesso em: 18 fev. 2025.

KLEIN, Sabine B.; ASTRACHAN, Joseph H.; SMYRNIOS, Kosmas X. The F–PEC scale of family influence: Construction, validation, and further implication for theory. **Entrepreneurship theory and practice,** v. 29, n. 3, p. 321-339, 2005. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/227935201_The_F-PEC_Scale_of_Family_Influence_Construction_Validation_and_Further_Implication_for_Theory. Acesso em: 30 jan. 2025.

KOSMIDOU, Vasiliki; AHUJA, Manju K. A configurational approach to family firm innovation. **Family Business Review**, v. 32, n. 2, p. 154-173, 2019. Disponível em; https://doi.org/10.1177/0894486519827738. Acesso em: 30 jan. 2025.

KOTLAR, Josip; SIGNORI, Andrea; DE MASSIS, Alfredo; VISMARA, Silvio. Financial wealth, socioemotional wealth, and IPO underpricing in family firms: A two-stage gamble model. **Academy of Management Journal**, v. 61, n. 3, p. 1073-1099, 2018. Disponível em: https://doi.org/10.5465/amj.2016.0256. Acesso em: 31 jan. 2025.

KRAUS, Sascha; MENSCHING, Helge; CALABRÒ, Andrea; CHENG, Cheng-Feng; FILSER, Matthias. Family firm internationalization: A configurational approach. **Journal of Business Research,** v. 69, n. 11, p. 5473-5478, 2016. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.158. Acesso em: 8 jan. 2025.

LI, Zonghui; DASPIT, Joshua J. Understanding family firm innovation heterogeneity: A typology of family governance and socioemotional wealth intentions. **Journal of Family Business Management,** v. 6, n. 2, p. 103-121, 2016. Disponível em: https://doi.org/10.1108/JFBM-02-2015-0010. Acesso em: 29 jan. 2025.

MAZUR, Mieszko; WU, Betty H. Founding family firms, CEO incentive pay, and dual agency problems. **Journal of Small Business Management**, v. 54, n. 4, p. 1099-1125, 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/295084809_Founding_Family_Firms_CEO_Incentive_Pay_and_Dual_Agency_Problems. Acesso em: 29 jan. 2025.

MAZZI, Chiara. Family business and financial performance: current state of knowledge and future research challenges. **Journal of Family Business Strategy,** v. 2, n. 3, p. 166-181, 2011. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.07.001. Acesso em: 2 mar. 2025.

McCONAUGHY, Daniel L. Family CEOs vs. nonfamily CEOs in the family-controlled firm: An examination of the level and sensitivity of pay to performance. **Family Business Review,** v. 13, n. 2, p. 121-131, 2000. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2000.00121.x. Acesso em: 20 jan. 2025.

MENEGHEL, Marcia F.; BORTOLON, Patricia M.; MARQUES, Vagner A. O impacto da estrutura de propriedade e controle no desempenho e governança corporativa das Corporations listadas na B3. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, [S. l.], v. 27, n. 3, p. 57–79, 2023. DOI: 10.12979/rcmccuerj.v27i3.76431. Disponível em: https://www.e-publicacoes.uerj.br/rcmccuerj/article/view/76431. Acesso em: 13 mar. 2025.

MEYER, Margaret; MILGROM, Paul; ROBERTS, John. Organizational prospects, influence costs, and ownership changes. **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 1, n. 1, p. 9-35, 1992. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1430-9134.1992.00009.x. Acesso em: 7 fev. 2025.

MICELOTTA, Evelyn R.; RAYNARD, Mia Concealing or revealing the family? Corporate brand identity strategies in family firms. **Family Business Review**, v. 24, n. 3, p. 197-216, 2011. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/254092396_Concealing_or_Revealing_the_Family_Corporate_Brand_Identity_Strategies_in_Family_Firms. Acesso em: 5 fev. 2025.

MICHIELS, Anneleen; BOTERO, Isabel C.; KIDWELL, Roland E. Toward a family science perspective on executive compensation in family firms: a review and research agenda. **Family Business Review**, v. 35, n. 1, p. 45-67, 2022. Disponível em: https://doi.org/10.1177/08944865211064410. Acesso em: 19 jan. 2025.

MILLER, Danny; MINICHILLI, Alessandro; CORBETTA, Guido. Is family leadership always beneficial? **Strategic Management Journal**, v. 34, n. 5, p. 553-571, 2012. Disponível em: https://doi.org/10.1002/smj.2024. Acesso em: 8 mar. 2025.

MITNICK, Barry M. The theory of agency: The policing “paradox” and regulatory behavior. **Public Choice,** v. 24, n. 1, p. 27-42, 1975. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/30022842. Acesso em: 10 jan. 2025.

NASON, Robert; MAZZELLI, Ambra; CARNEY, Michael. The ties that unbind: Socialization and business-owning family reference point shift. **Academy of Management Review**, v. 44, n. 4, p. 846-870, 2019. Disponível em: https://doi.org/10.5465/amr.2017.0289. Acesso em: 15 jan. 2025.

OLSON, Patricia D.; ZUIKER, Virginia S.; DANES, Sharon M.; STAFFORD, Kathryn; HECK, Ramona K.; DUNCAN, Karen A. The impact of the family and the business on family business sustainability. **Journal of Business Venturing**, v. 18, n. 5, p. 639-666, 2003. Disponível em: https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00014-4. Acesso em: 29 jan. 2025.

PAZZAGLIA, Federica; MENGOLI, Stefano; SAPIENZA, Elena. Earnings quality in acquired and nonacquired family firms: A socioemotional wealth perspective. **Family Business Review,** v. 26, n. 4, p. 374-386, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.1177/0894486513486343. Acesso em: 30 jan. 2025.

ROSS, Stephen A. The economic theory of agency: The principal's problem. **The American Economic Review**, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1817064. Acesso em: 6 jan. 2025.

SHARMA, Pramodita; MANIKUTTY, S. Strategic divestments in family firms: Role of family structure and community culture. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 29, n. 3, p. 293-311, 2005. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2005.00084.x. Acesso em: 26 jan. 2025.

SORENSON, Ritch L. Conflict management strategies used by successful family businesses. **Family Business Review,** v. 12, n. 4, p. 325-340, 1999. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1999.00325.x. Acesso em: 26 jan. 2025.

SWAB, R. Gabrielle; SHERLOCK, Chelsea; MARKIN, Erik; DIBRELL, Clay. “SEW” what do we know and where do we go? A review of socioemotional wealth and a way forward. **Family Business Review,** v. 33, n. 4, p. 424-445, 2020. Disponível em: https://doi.org/10.1177/0894486520961938. Acesso em: 8 fev. 2025.

TAGIURI, Renato; DAVIS, John A. On the goals of successful family companies. **Family Business Review**, v. 5, n. 1, p. 43-62, 1992. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1992.00043.x. Acesso em: 20 jan. 2025.

THALER, Richard. Toward a positive theory of consumer choice. **Journal of Economic Behavior & Organization,** v. 1, n. 1, p. 39-60, 1980. Disponível em: https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7. Acesso em: 7 fev. 2025.

TSAO, Shou-Min; LIN, Che-Hung; CHEN, Vincent Y. S. Family ownership as a moderator between R&D investments and CEO compensation. **Journal of Business Research,** v. 68, n. 3, p. 599-606, 2015. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.09.001. Acesso em: 9 jan. 2025.

VILASECA, Alvaro. The shareholder role in the family business: Conflict of interests and objectives between nonemployed shareholders and top management team. **Family Business Review**, v. 15, n. 4, p. 299-320, 2002. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2002.00299.x. Acesso em: 2 fev. 2025.

VILLALONGA, Belen; AMIT, Raphael. How do family ownership, control, and management affect firm value? **Journal of Financial Economics**, v. 80, n. 2, p. 385-417, 2006. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005. Acesso em: 19 jan. 2025.

WESTHEAD, Paul; COWLING, Marc. Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v. 3, n. 1, p. 30-52, 1997. Disponível em: https://doi.org/10.1108/13552559710170892. Acesso em: 18 jan. 2025.

WISEMAN, Robert M.; GOMEZ-MEJIA, Luis R. A behavioral agency model of managerial risk taking. **Academy of management Review**, v. 23, n. 1, p. 133-153, 1998. Disponível em: https://doi.org/10.2307/259103. Acesso em: 27 jan. 2025.

WISEMAN, Robert M.; CUEVAS-RODRÍGUEZ, Gloria; GOMEZ-MEJIA, Luis R. Towards a social theory of agency. **Journal of Management Studies,** v. 49, n. 1, p. 202-222, 2012. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/228253310_Towards_a_Social_Theory_of_Agency. Acesso em: 25 jan. 2025.

YARRAM, Subba R.; ADAPA, Sujana. Does family ownership matter in executive pay design? **Personnel Review,** v. 50, n. 3, p. 880-899, 2020. Disponível em: https://doi.org/10.1108/PR-04-2019-0164. Acesso em: 5 mar. 2025.

ZELLWEGER, Thomas M.; NASON, Robert S. A stakeholder perspective on family firm performance. **Family Business Review**, v. 21, n. 3, p. 203-216, 2008. Disponível em: https://doi.org/10.1177/08944865080210030103. Acesso em: 12 jan. 2025.

ZELLWEGER, Thomas. M.; KELLERMANNS, Franz W.; CHRISMAN, James J.; CHUA, Jess H. Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. **Organization science**, v. 23, n. 3, p. 851-868, 2012. Disponível em: http://www.jstor.org/stable/23252092. Acesso em: 12 fev. 2025.

ZELLWEGER, Thomas. M.; NASON, Robert S.; NORDQVIST, Mattias; BRUSH, Candida G. Why do family firms strive for nonfinancial goals? An organizational identity perspective. **Entrepreneurship Theory and practice**, v. 37, n. 2, p. 229-248, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00466.x. Acesso em: 13 jan. 2025.

APÊNDICES

Apêndice A: Variáveis descritivas

Tabela 3 – Amostra total das empresas com participação da família no controle

Variável	Observações	Mean.	Std.	Mínimo	Máximo
Família40	783	.5108	.5002	0	1
FamPoder	783	.2222	.4160	0	1
Nome	783	.2413	.4281	0	1
Membros	783	5.69	2.66	1.33	31
TamConselho	783	7.99	2.93	2	21
MedFix	783	1.043	6.310	12.5	6.635
MedVar	783	1.006	1.580	-7.911	19.570
MedAcao	783	4.659	8.969	-1.011	8.905
MedTOT	783	2.511	2.465	2.316	25.311
Fundação	783	.1634	.3700	0	1
Empresa	783	.2630	.4405	0	1
PrivateEquity	783	.0702	.2557	0	1
BNDES	783	.1085	.3112	0	1
AcoesPN	783	.2796	.4491	0	1
Ativos	783	12.595	29.035	1.434.205	261.764.000
ROA	783	.041	.076	-.981	.3619
EBITDAMarg	783	.20	.235	-1.63	2.10
DivPL	783	.545	1.57	-3.91	1.70
PBV	783	2.45	5.2	-1.03	5.51
ConsNcicl	783	.137	.345	0	1
ConsCicl	783	.2873	.4528	0	1
Financeiro	783	.0344	.1825	0	1
MatBas	783	.1034	.30473	0	1
BensIndus	783	.2298	.4210	0	1
Utilities	783	.0344	.1825	0	1
OilGas	783	.0229	.1499	0	1
Saude	783	.0689	.2535	0	1
Properties	783	.0229	.1499	0	1
TI	783	.0344	.1825	0	1
Comunicac	783	.0229	.1499	0	1
SPRJ	783	.6206	.4855	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 4 – Amostra das empresas com participação da família abaixo de 40% no controle

Variável	Observações	Mean.	Std. Dev.	Mínimo	Máximo
Família40	383	0	0	0	0
FamPoder	383	.1096	.3128	0	1
Nome	383	.0469	.2119	0	1
Membros	383	6.395	2.930	2	31
TamConselho	383	8.98	3.19	2	21
MedFix	383	1.188	7.591	12.5	6.635
MedVar	383	1.332	2.029	0	19.570
MedAcao	383	702	1.119	-1.011	8.905
MedTOT	383	3.223	3.062	2.316	25.311
Fundação	383	.253	.43	0	1
Empresa	383	.45	.499	0	1
PrivateEquity	383	.1436	.3511	0	1
BNDES	383	.1436	.3511	0	1
AcoesPN	383	.2062	.405	0	1
Ativos	383	19.123	38.455	383.712	261.764.000
ROA	383	.0498	.0657	-.3719	.3619
EBITDAMarg	383	.2296	.189	-.6771	1.02
DivPL	383	.62546	4.75	-2.14	8.15
PBV	383	2.86	3.30	-1.82	3.3
ConsNcicl	383	.093	.2922	0	1
ConsCicl	383	.227	.419	0	1
Financeiro	383	.0469	.2119	0	1
MatBas	383	.0939	.2922	0	1
BensIndus	383	.2219	.4160	0	1
Utilities	383	.0704	.2563	0	1
OilGas	383	.0469	.2119	0	1
Saude	383	.1044	.3062	0	1
Properties	383	.0234	.1516	0	1
TI	383	.0234	.1516	0	1
Comunicac	383	.0469	.2119	0	1
SPRJ	383	.6840731	.465	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 5 – Amostra das empresas com participação da família acima de 40% no controle

Variável	Observações	Mean.	Std. Dev.	Mínimo	Máximo
Família40	400	1	0	1	1
FamPoder	400	.33	.4708	0	1
Nome	400	.4275	.4953	0	1
Membros	400	5.02	2.18	1.33	13.83
TamConselho	400	7.04	2.3	2	15
MedFix	400	9.039	4.347	57	2.741
MedVar	400	6.944	8.665	-7.911	6.414
MedAcao	400	2.393	5.208	0	4.736
MedTOT	400	1.830	1.408	57	9.501
Fundação	400	.0775	.2677	0	1
Empresa	400	.075	.2637	0	1
PrivateEquity	400	0	0	0	0
BNDES	400	.075	.2637	0	1
AcoesPN	400	.35	.4775	0	1
Ativos	400	6.345.637	12510.24	1.434.205	92.799.890
ROA	400	.0337	.0842	-.9814	.219
EBITDAMarg	400	.1880	.2716	-1.638.121	2.10
DivPL	400	.4683	2.15	-3.91	1.70
PBV	400	2.06	6.63	-1.03	5.55
ConsNcicl	400	.18	.3846	0	1
ConsCicl	400	.345	.458	0	1
Financeiro	400	.0225	.148	0	1
MatBas	400	.1125	.316	0	1
BensIndus	400	.2375	.4260	0	1
Utilities	400	0	0	0	0
OilGas	400	0	0	0	0
Saude	400	.035	.1840	0	1
Properties	400	.0225	.1484	0	1
TI	400	.045	.2075	0	1
Comunicac	400	0	0	0	0
SPRJ	400	.56	.497	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 6 – Amostra total das em reação ao Conselho, CEO e Diretoria

Variável	Observações	Mean.	Std.	Mínimo	Máximo
Família40	783	.5108	.5002	0	1
FamPoder	783	.2222	.4160	0	1
Nome	783	.2413	.4281	0	1
Membros	783	5.69	2.66	1.33	31
TamConselho	783	7.99	2.93	2	21
MedFix	783	1.043	6.310	12.5	6.635
MedVar	783	1.006	1.580	-7.911	19.570
MedAcao	783	4.659	8.969	-1.011	8.905
MedTOT	783	2.511	2.465	2.316	25.311
Fundação	783	.1634	.3700	0	1
Empresa	783	.2630	.4405	0	1
PrivateEquity	783	.0702	.2557	0	1
BNDES	783	.1085	.3112	0	1
AcoesPN	783	.2796	.4491	0	1
Ativos	783	12.595	29.035	1.434	261.764.000
ROA	783	.0416	.0761	-.9814805	.3619
EBITDAMarg	783	.2084	.2357	-1,63	2.107
DivPL	783	.5451	1.57	-3.91	1.709
PBV	783	2.45	5.28	-1.032	5.55
ConsNcicl	783	.1379	.3450	0	1
ConsCicl	783	.2873	.4528	0	1
Financeiro	783	.0344	.1825	0	1
MatBas	783	.1034	.3047	0	1
BensIndus	783	.2298	.4210	0	1
Utilities	783	.0344	.1825	0	1
OilGas	783	.0229	.1499	0	1
Saude	783	.0689	.2535	0	1
Properties	783	.0229	.1499	0	1
TI	783	.0344	.182	0	1
Comunicac	783	.0229	.1499	0	1
SPRJ	783	.6206	.4855	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 7 – Amostra das empresas sem membros da família no Conselho, CEO e Diretoria

Variável	Observações	Mean.	Std. Dev.	Mínimo	Máximo
Família40	609	.4400	.496	0	1
FamPoder	609	0	0	0	0
Nome	609	.1559	.363	0	1
Membros	609	5.53	2.20	1.33	13.83
TamConselho	609	8.49	3.05	2	21
MedFix	609	1.119	6.627	12.5	6.635
MedVar	609	1.149	1.738	-7.911	19.570
MedAcao	609	553.734	9.728	-1.011	8.905
MedTOT	609	2.817.748	2.653	2.316	25.311
Fundação	609	.183908	.387	0	1
Empresa	609	.2873	.4529	0	1
PrivateEquity	609	.090	.2868	0	1
BNDES	609	.1395	.3468	0	1
AcoesPN	609	.2479	.4321	0	1
Ativos	609	15.278	32.403	1.434.205	261.764.000
ROA	609	.0438	.064	-.371	.3619
EBITDAMarg	609	.2298	.204	-.421	2.10
DivPL	609	.2252	1.604.451	-3.91	2.13
PBV	609	2.48	5.110.925	-1.03	1.99
ConsNcicl	609	.124	.330	0	1
ConsCicl	609	.216	.412	0	1
Financeiro	609	.029	.169	0	1
MatBas	609	.133	.339	0	1
BensIndus	609	.2643	.441	0	1
Utilities	609	.04	.206	0	1
OilGas	609	.0295	.1694	0	1
Saude	609	.0821	.274	0	1
Properties	609	.0147	.120	0	1
TI	609	.0311	.173	0	1
Comunicac	609	.0295	.1694	0	1
SPRJ	609	.6387	.480	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 8 – Amostra das Empresas com membros da família no Conselho, CEO e Diretoria

Variável	Observações	Mean.	Std. Dev.	Mínimo	Máximo
Família40	174	.7586	.4291	0	1
FamPoder	174	1	0	1	1
Nome	174	.5402	.4998	0	1
Membros	174	6.23	3.82	2	31
TamConselho	174	6.24	1.49	2	10
MedFix	174	7.758	404	57	1.631
MedVar	174	5.068	5.880	0	2.517
MedAcao	174	1.586	4.341	-5.718	3.509
MedTOT	174	1.441	1.117	57	6.802
Fundação	174	.0919	.2897	0	1
Empresa	174	.1781	.3837	0	1
PrivateEquity	174	0	0	0	0
BNDES	174	0	0	0	0
AcoesPN	174	.390	.4893	0	1
Ativos	174	3.205	2.627	1.547	11.251
ROA	174	.033	.10	-.9814805	.2056
EBITDAMarg	174	.133	.3122	-1.638	.8091
DivPL	174	1.66	1.45	-2.149	1.7
PBV	174	2.341	5.86	-1.825	5.55
ConsNcicl	174	.183	.38	0	1
ConsCicl	174	.5344	.500	0	1
Financeiro	174	.0517	.222	0	1
MatBas	174	0	0	0	0
BensIndus	174	.1091	.312	0	1
Utilities	174	0	0	0	0
OilGas	174	0	0	0	0
Saude	174	.0229	.150	0	1
Properties	174	.05171	.222	0	1
TI	174	.045	.210	0	1
Comunicac	174	0	0	0	0
SPRJ	174	.557	.498	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 9 – Amostra total das empresas com relação ao nome da família proprietária

Variável	Observações	Mean.	Std.	Mínimo	Máximo
Família40	783	.510	.500	0	1
FamPoder	783	.222	.416	0	1
Nome	783	.241	.428	0	1
Membros	783	5.69	2.66	1.33	31
TamConselho	783	7.99	2.93	2	21
MedFix	783	1.043	6.310	12.5	6.635
MedVar	783	1.006	15.801	-7.911	19.570
MedAcao	783	4.659	8.969	-1.011	8.905
MedTOT	783	2.511	2.465	2.316	25.311
Fundação	783	.1634	.370	0	1
Empresa	783	.263	.440	0	1
PrivateEquity	783	.070	.255	0	1
BNDES	783	.108	.311	0	1
AcoesPN	783	.279	.4491	0	1
Ativos	783	12.595	29.035.000	1.434.205	261.764.000
ROA	783	.0416	.0761	-.9814805	.361
EBITDAMarg	783	.2084	.235	-1.63	2.10
DivPL	783	.5451	1.573	-3.9	1.709
PBV	783	2.456	5.28	-1.03	5.55
ConsNcicl	783	.13	.345	0	1
ConsCicl	783	.2873	.4528	0	1
Financeiro	783	.0344	.1825	0	1
MatBas	783	.1034	.3047	0	1
BensIndus	783	.2298	.421	0	1
Utilities	783	.0344	.1825	0	1
OilGas	783	.0229	.1499	0	1
Saude	783	.0689	.2535	0	1
Properties	783	.0229	.1499	0	1
TI	783	.0344	.1825	0	1
Comunicac	783	.0229	.1499	0	1
SPRJ	783	.6206	.4855	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 10 – Amostra das empresas cuja razão social ou nome fantasia é diferente do nome da família proprietária

Variável	Observações	Mean.	Std. Dev.	Mínimo	Máximo
Família40	594	.3855	.4871	0	1
FamPoder	594	.1346	.3416	0	1
Nome	594	0	0	0	0
Membros	594	5.81	2.75	1.33	31
TamConselho	594	8.30	3.11	2	21
MedFix	594	1.088	6.692	12.5	6.635
MedVar	594	1.125	1.738	-7.911	19.570
MedAcao	594	5.690	9.838	-1.011	8.905
MedTOT	594	2.783	2.673	2.316	25.311
Fundação	594	.1851	.3887	0	1
Empresa	594	.331	.471	0	1
PrivateEquity	594	.092	.290	0	1
BNDES	594	.094	.2924	0	1
AcoesPN	594	.277	.4482	0	1
Ativos	594	14.144.000	32.097	1.434.205	261.764.00
ROA	594	.0436	.0680	-.3719	.361
EBITDAMarg	594	.2300	.236	-1.47	2.10
DivPL	594	.4680	1.804	-3.91	1.70
PBV	594	2.661.974	5.807	-1.03	5.55
ConsNcicl	594	.0909	.287	0	1
ConsCicl	594	.2424	.4289	0	1
Financeiro	594	.0454	.2084	0	1
MatBas	594	.1363	.3434	0	1
BensIndus	594	.2121	.4091	0	1
Utilities	594	.0454	.2084	0	1
OilGas	594	.030	.1715	0	1
Saude	594	.0909	.2877	0	1
Properties	594	.030	.1715	0	1
TI	594	.0454	.2084	0	1
Comunicac	594	.030	.1715	0	1
SPRJ	594	.6818	.466	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 11 – Amostra das empresas em que o nome da família proprietária está presente no nome de sua razão social ou em seu nome fantasia

Variável	Observações	Mean.	Std. Dev.	Mínimo	Máximo
Família40	189	.9047	.2943	0	1
FamPoder	189	.4973	.501	0	1
Nome	189	1	0	1	1
Membros	189	5.3	2.3	2	12
TamConselho	189	7.05	2.04	4	13.67
MedFix	189	9.012	4.654	274.5	2.741
MedVar	189	6.321	8.184	0	6.332
MedAcao	189	1.417	3.926	0	4.736
MedTOT	189	1.659	1.331	3.902	9.501
Fundação	189	.0952	.29432	0	1
Empresa	189	.047	.2135	0	1
PrivateEquity	189	0	0	0	0
BNDES	189	.1534	.3613	0	1
AcoesPN	189	.2857	.4529	0	1
Ativos	189	7.729.481	15.027	1.547.205	92.799.000
ROA	189	.0354	.0972	-9814	.2056
EBITDAMarg	189	.1403818	.2202	-1.638	.988
DivPL	189	.7877098	1.418	-.6709	8.59
PBV	189	1.810	3.043	.1696	3.620
ConsNcicl	189	.2857	.4529	0	1
ConsCicl	189	.4285	.4961	0	1
Financeiro	189	0	0	0	0
MatBas	189	0	0	0	0
BensIndus	189	.2853	.4529	0	1
Utilities	189	0	0	0	0
OilGas	189	0	0	0	0
Saude	189	0	0	0	0
Properties	189	0	0	0	0
TI	189	0	0	0	0
Comunicac	189	0	0	0	0
SPRJ	189	.4285	.4961	0	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Apêndice B: Nomenclatura das variáveis utilizadas

Quadro 1 – Relação das variáveis com respectivas descrições e unidades

Nomenclatura das Variáveis	Descrição	Unidade
Família40	Família possui mais de 40% das ações com direito a voto	*Dummy*
FamPoder	CEO é membro da família e ao menos um membro da família faz parte da diretoria, exceto CEO, e ao menos um membro da família é membro do Conselho de Administração	*Dummy*
Nome	Nome da empresa é o mesmo que o da família	*Dummy*
Membros	Número de executivos que constam no quadro de remuneração total da diretoria	Unidades
TamConselho	Número de membros do conselho	Unidades
AcoesPN	Empresa possui ao menos uma classe de ação sem direito a voto	*Dummy*
MedFix	Salário fixo médio por diretor	R$ mil/Ano
MedVar	Salário variável de curto prazo, em média, por diretor	R$ mil/Ano
MedAcao	Salário variável de longo prazo em ações médio por diretor	R$ mil/Ano
MedTOT	Salário total médio por diretor	R$ mil/Ano
Fundação	Fundação possui um bloco de ações acima de 5%	*Dummy*
Empresa	Empresa possui um bloco de ações acima de 5%	*Dummy*
PrivateEquity	*Private* possui um bloco de ações acima de 5%	*Dummy*
BNDES	BNDES possui um bloco de ações acima de 5%	*Dummy*
Assets	Ativos Total	R$ mil
ROA	Retorno sobre os Ativos (Lucro Líquido/Ativo)	%
EBITDAMarg	Margem EBITDA (EBITDA/VENDAS)	%
DivPL	Alavancagem Financeira (Dívida Líquida/Patrimônio Líquido)	%
PBV	*Prince to Book Value* (Valor de Mercado/Patrimônio Líquido)	%
ConsNcicl	Setor Consumo Não Cíclico	*Dummy*
ConsCicl	Setor Consumo Cíclico	*Dummy*
Financeiro	Setor Financeiro	*Dummy*
MatBas	Setor de Materiais Básicos	*Dummy*
BensIndus	Setor de Bens Industriais	*Dummy*

Nomenclatura das Variáveis	Descrição	Unidade
Utilities	Setor de *Utilities*	*Dummy*
OilGas	Setor de Petróleo e Gás	*Dummy*
Saude	Setor de Saúde	*Dummy*
Properties	Setor de Propriedades	*Dummy*
TI	Setor de Tecnologia da Informação	*Dummy*
Comunicac	Setor de Comunicações	*Dummy*
SPRJ	Sede Administrativa da Empresa está localizada na Cidade de São Paulo ou do Rio de Janeiro	*Dummy*

Fonte: Elaborado pelo autor.