FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO
FACULDADE FIA DE ADMINISTRAÇÃO E NEGÓCIOS
MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO DE NEGÓCIOS

Felipe Martin Coelho

ESTRATÉGIA DE PORTFÓLIO EM FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS BRASILEIRAS: UM ESTUDO MÚLTIPLO DE CASOS

São Paulo
2026

FELIPE MARTIN COELHO

ESTRATÉGIA DE PORTFÓLIO EM FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS BRASILEIRAS: UM ESTUDO MÚLTIPLO DE CASOS

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Mestrado Profissional em Gestão de Negócios, mantido pela Fundação Instituto de Administração, como requisito para obtenção do título de Mestre em Gestão de Negócios, sob a orientação da Profa. Dra. Ivete Rodrigues.

São Paulo
2026

Ficha Catalográfica Elaborada pelo Bibliotecário Chefe
Kleber Zornoff Manrubia CRB-8 /7561

Coelho, Felipe Martin.
Estratégia de portfólio em famílias empresárias brasileiras: um estudo múltiplo de casos. / Felipe Martin Coelho. São Paulo, [s.n.]: 2026.
126 f.: il., tab.

Orientadora: Prof.ª Dr.ª Ivete Rodrigues.
Área de concentração: Administração de empresas.
Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão de Negócios) – Faculdade FIA de Administração e Negócios, Programa de Pós-Graduação em Stricto Sensu, 2026.

1. Administração de empresas familiares. 2. Administração estratégica. 3. Administração de investimentos. 4. Governança corporativa. 5. Negócios familiares - Brasil. I. Rodrigues, Ivete. II. Mestrado Profissional. III. Faculdade FIA de Administração e Negócios. IV. Fundação Instituto de Administração.

Nome: COELHO, Felipe Martin

Título: Estratégia de portfólio em famílias empresárias brasileiras: um estudo múltiplo de casos

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Gestão de Negócios, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr.	Marco Antonio Sabino
Instituição:	FIA
Julgamento:	Aprovado
Profa. Dra.	Amanda Aguiar
Instituição:	Insper
Julgamento:	Aprovado
Prof. Dr	Rafael Moraes Pereira
Instituição:	FEA USP
Julgamento:	Aprovado

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a Deus e a meus pais.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, à minha família e, especialmente, aos meus pais, que sempre foram meus exemplos e me ensinaram desde cedo o valor da educação. A vocês, minha mais sincera admiração e gratidão por todo o investimento realizado ao longo desta jornada.

A todos que me apoiaram durante este percurso: amigos, colegas da Turma 11 e das consultorias pelas quais passei, cujo incentivo foi fundamental ao longo deste processo.

Aos professores da FIA, pelos ensinamentos, provocações e reflexões que certamente me transformaram ao longo desta trajetória, e à Profa. Dra. Ivete Rodrigues, pela orientação conduzida com paciência e disciplina durante todo o processo de construção desta dissertação.

Ao meu colega e grande amigo Sylvio Teixeira, com quem compartilhei momentos de esforço e reflexão durante a elaboração deste trabalho.

Aos entrevistados, por disponibilizarem seu tempo e revisitarem a trajetória de suas famílias desde o princípio, compartilhando seus percalços, conquistas e aprendizados que tornaram possível esta pesquisa; e àqueles que contribuíram com as entrevistas ou acompanharam de perto este processo, compreendendo os finais de semana dedicados ao estudo como parte do meu amadurecimento.

A todos os profissionais que, assim como eu, se dedicam a trabalhar para que cada vez mais famílias empresárias possam prosperar e deixar seu legado no mundo.

Que este trabalho possa contribuir, ainda que modestamente, para ampliar o entendimento sobre a trajetória e os desafios das famílias empresárias.

EPÍGRAFE

Os enigmas do mundo só se revelam muito lentamente às nossas pesquisas, a ciência ainda não consegue dar nenhuma resposta a muitas questões. Mas o trabalho científico é o único caminho que pode conduzir-nos ao conhecimento da realidade exterior a nós.
(Sigmund Freud, O futuro de uma ilusão)

RESUMO

Famílias empresárias enfrentam desafios específicos relacionados à longevidade dos negócios, à preparação de herdeiros e à profissionalização da gestão, sendo a definição da estratégia do portfólio de negócios um dos aspectos mais críticos e ainda pouco explorados na literatura. A expansão do sistema familiar, com a entrada de novas gerações e o consequente aumento do número de sócios, amplia a complexidade das decisões estratégicas, especialmente quando se trata da gestão de múltiplas empresas sob um mesmo grupo. Diferentemente de investidores tradicionais, essas famílias tendem a priorizar a preservação da riqueza socioemocional, o que implica em uma construção particular da estratégia corporativa do seu portfólio de negócios. Neste sentido, este estudo propõe entender como famílias empresárias brasileiras constroem a estratégia do seu portfólio de negócios, a partir da visão de cinco famílias por meio do estudo múltiplo de casos. O estudo passa pela definição do que é uma família empresária, partindo da definição de Chua, Chrisman e Sharma (1999), identifica os processos de construção dos portfólios de definição de suas estratégias, comparando-os frente as cinco famílias brasileiras analisadas. Os resultados apontam que as famílias selecionadas não possuem um processo de planejamento estratégico estruturado para seu portfólio de negócios; apesar disso, os resultados dialogam com Fang, Chrisman e Holt (2021), ao indicar que famílias empresárias que conseguem alinhar seus objetivos familiares à estratégia de seus negócios e que contam com estruturas de governança capazes de promover coesão tendem a apresentar maior persistência na execução de suas estratégias.

Palavras-chave: Administração de Empresas Familiares. Administração Estratégica. Administração de Investimentos.

ABSTRACT

Business families face specific challenges related to business longevity, the preparation of heirs, and the professionalization of management. In this context, defining a portfolio strategy emerges as one of the most critical yet still underexplored aspects in the literature. The expansion of the family system, with the entry of new generations and the consequent increase in the number of shareholders, amplifies the complexity of strategic decision-making, particularly in the management of multiple firms within a single group. Unlike traditional investors, these families tend to prioritize the preservation of socioemotional wealth, which leads to a distinctive approach to corporate portfolio strategy. Accordingly, this study seeks to understand how Brazilian business families develop their portfolio strategies, based on the perspectives of five families through a multiple-case study approach. The analysis begins by defining what constitutes a business family, drawing on the definition proposed by Chua, Chrisman, and Sharma (1999), and proceeds to identify the processes through which portfolio strategies are formulated, comparing them across the five Brazilian families examined. The findings indicate that the selected families do not rely on a structured strategic planning process for their business portfolios. Nevertheless, the results are consistent with Fang, Chrisman, and Holt (2021), suggesting that business families that successfully align their family objectives with business strategy, and that establish governance structures capable of fostering cohesion, tend to exhibit greater persistence in the execution of their strategies.

Keywords: Family Business Management. Strategic Management. Investment Management.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo dos Três Círculos 19
Figura 2 – Avaliação estratégica de *familiness* e da vantagem competitiva 36
Figura 3 – Processo de planejamento em paralelo 37

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Definições de empresa familiar e família empresária 22
Quadro 2 – Matriz de Amarração Teórica 53
Quadro 3 – Perfil das Famílias Empresárias e Portfólio de Negócios 64
Quadro 4 – Perfil dos Entrevistados 65
Quadro 5 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 1 70
Quadro 6 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 2 74
Quadro 7 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 3 78
Quadro 8 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 4 82
Quadro 9 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 5 86
Quadro 10 – Elementos identificados sobre a construção da estratégia de portfólio das famílias empresárias selecionadas 92
Quadro 11 – Frequência de aparição (total e relativa) das categorias de análise 94
Quadro 12 – Roteiro de Entrevista 119
Quadro 13 – Detalhamento das entrevistas realizadas 124
Quadro 14 – Categorias e Códigos da Análise de Conteúdo 125

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 14

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA 16

1.2 OBJETIVOS 17

1.2.1 Objetivo Geral 17

1.2.2 Objetivos Específicos 17

1.3 JUSTIFICATIVA 17

1.4 ESTRUTURA 18

2. REFERENCIAL TEÓRICO 20

2.1 FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS 20

2.1.1 Definições e Características 20

2.1.2 Desafios das Famílias Empresárias 28

2.2 ESTRATÉGIA 29

2.2.1 Estratégia empresarial 29

2.2.2 Estratégia corporativa 34

2.2.3 Estratégia nas famílias empresárias 36

2.2.4 Portfólio de Negócios 40

2.2.5 Portfólio de Negócios de Famílias Empresárias 42

3. METODOLOGIA 46

3.1 Tipologia de pesquisa 46

3.1.1 Abordagem de pesquisa 46

3.1.2 Natureza de pesquisa 46

3.1.3 Objetivo de pesquisa 47

3.2 Estratégia de pesquisa 47

3.2.4 Processo das entrevistas 54

3.2.5 Análise dos Dados 54

4. RESULTADOS 59

4.1 Perfil das famílias empresárias e dos entrevistados 59

4.1.1 Família Empresária 1 59
4.1.2 Família Empresária 2 60
4.1.3 Família Empresária 3 61
4.1.4 Família Empresária 4 62
4.1.5 Família Empresária 5 63
4.2 Análise intracaso 65
4.2.1 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 1 66
4.2.2 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 2 71
4.2.3 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 3 74
4.2.4 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 4 79
4.2.5 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 5 83
4.2.6 Especialistas em Gestão de Patrimônio 87
4.3 Análise intercasos 89
5. DISCUSSÃO 95
5.1 Sobre as famílias empresárias 95
5.1.1 Identidade Familiar e Visão de Futuro para o Portfólio de Negócios 95
5.1.2 Apego, orientação e perfil das famílias empresárias 96
5.1.3 Trajetória do portfólio e papel dos membros familiares 97
5.2 Sobre os portfólios de negócios 98
5.2.1 Racional estratégico de desenvolvimento do portfólio 98
5.3 Sobre a estratégia dos portfólios de negócios 99
5.3.1 Diversificação Estratégica 99
5.3.2 Geração de Valor 100
5.3.3 Fontes de Vantagem Competitiva 100
5.3.4 *Familiness* e Preferências Estratégicas 102
5.3.5 Posicionamento Estratégico e Modelos de Negócio 102
5.3.6 Planejamento Estratégico e Governança Corporativa 103
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS 105
6.1 Principais resultados, limitações e sugestões de estudos futuros 105
7. REFERÊNCIAS 109
8. APÊNDICES 118

APÊNDICE A - PROTOCOLO DE ENTREVISTA 118

APÊNDICE B – TERMO DE CONFIDENCIALIDADE..... 121

APÊNDICE C – ROTEIRO PARA ESPECIALISTAS EXTERNOS..... 122

1. INTRODUÇÃO

A maior parte das empresas em escala global pertencem a famílias, abrangendo diferentes diversos setores, funcionários e regiões geográficas. Estima-se que mais de 70% das organizações no mundo sejam de controle familiar (Asaf *et al.*, 2023). No Brasil, essa relevância é ainda mais acentuada, com projeções que estimam que as empresas que possuem controle familiar cheguem a 90% (IBGE, 2022). Este valor é presumido a partir de tipos de empresas formadas unicamente por sócios proprietários sem empregados, com poucos empregados ou mesmo empresários individuais. Contudo, esta classificação deixa de lado muitos fatores quando se trata de negócios e famílias, porém é comumente aceito pela comunidade científica em geral.

Diferentemente do que o senso comum sugere, a natureza familiar não é sinônimo de amadorismo (Lansberg; Perrow; Rogolsky, 1988). Organizações renomadas como Ford, Porsche e, no Brasil, Votorantim e Gerdau, exemplificam como esse modelo pode atingir dimensões transnacionais e presença em bolsas de valores.

A complexidade desses negócios reside nas relações singulares entre seus membros, que compõem a chamada "família empresária". Transcendendo a figura do fundador que construiu uma empresa e tem o desafio de transmiti-lo adiante a seus descendentes, as empresas familiares são compostas por membros com relações distintas daquelas que se observam em empresas não familiares. Reunidos, estes membros compõem uma família empresária, construto que é discutido nesta pesquisa.

A dificuldade de distinguir uma empresa familiar de uma família empresária é ponto de partida para estudiosos do tema. Durante quase quatro décadas, pesquisadores tentam definir este construto. A administração dos negócios pela família (Churchill e Hatten, 1997; Tagiuri e Davis, 1996), o controle societário (Alcântara e Machado Filho, 2014; Jennings, Breitkreuz e James, 2013; Martos, 2007; Rodrigues e Marques, 2013; Westhead, Cowling e Howorth, 2001) ou a identidade da família (Gersick *et al.*, 2017; Schlippe, Von e Vienna, 2013) são elementos utilizados para justificar a delimitação do que seria uma família empresária. Umas das definições mais utilizadas no meio acadêmico é a de Chua, Chrisman e Sharma, (1999), na qual os autores apontam uma visão em comum entre os familiares e o desejo de perpetuá-la entre todos.

Famílias empresárias possuem desafios particulares, como a sucessão patrimonial, a longevidade dos negócios, a preparação de herdeiros e a profissionalização da gestão (Gersick *et al.*, 1999).

Com o passar do tempo, é esperado que tanto a família como o negócio se expandam. Partindo dos fundadores (1ª geração), o sistema familiar evolui para a entrada de filhos, primos e netos. Estes novos membros podem ou não participar na gestão da empresa, porém espera-se que, em algum momento, assumam o papel de sucessores societários. A maior parte dos membros da família que possuem participação societária nos negócios não sabem com clareza suas responsabilidades e direitos (Davis, 2018; Davis e Herrera, 1998). Contudo, os membros são, mais cedo ou mais tarde, sócios do negócio da família. Surge às famílias empresárias o desafio de tomar decisões de negócio, a longo prazo, enquanto sócios, especialmente no que se refere à alocação de recursos e investimentos.

Conforme a família cresce, a empresa se solidifica e permite aos sócios reinvestirem, distribuírem dividendos ou alocarem capital em novos negócios. Surge, assim, um portfólio de negócios, cuja gestão demanda maior complexidade. A administração corporativa deve atuar como catalisadora e orientadora geral de atuação de cada um dos negócios da empresa ou grupo empresarial (Oliveira, 2014). Para definir uma estratégia eficaz, Campbell, Goold e Alexander (1995) propuseram quatro vertentes: fatores críticos de sucesso, oportunidades da empresa-mãe, características do portfólio e resultados financeiros. Estabelecer essa estratégia é um desafio real para todos os administradores.

Mesmo com uma boa estratégia, avaliar seu sucesso requer indicadores adequados. Medidas tradicionais, como retorno sobre ativos ou crescimento da receita líquida, podem ser insuficientes. Slater e Zwirlein (1992) apontam que a alocação de recursos vai além de fatores financeiros, envolvendo o posicionamento e a atratividade de mercados, o que varia de gestor para gestor. No caso das famílias empresárias, a riqueza socioemocional exerce influência sobre a definição de objetivos estratégicos (Gómez-Mejía *et al.*, 2007; Zellweger *et al.*, 2013). O pertencimento, identidade e prestígio associados à propriedade familiar podem levar à priorização de controle e legado em detrimento do retorno financeiro.

No que tange ao planejamento estratégico do portfólio de negócios, as famílias empresárias apresentam especificidades que as distanciam das teorias financeiras tradicionais. Enquanto a Teoria Moderna de Portfólio sugere a diversificação para a redução de risco (Markowitz, 1952), as famílias empresárias tendem a manter o controle mesmo diante de maiores riscos. Estudos mostram que empresas familiares tendem a manter uma propriedade mais concentrada para garantir a manutenção do controle societário (Anderson e Reeb, 2003). Isso torna o processo de definição da estratégia ainda mais complexo.

Além disso, o ambiente externo também interfere. O cenário brasileiro, por exemplo, tem sido marcado por instabilidade cambial, inflação e crises políticas, o que dificulta a tomada

de decisões estratégicas. Diante dessas incertezas, há uma preferência por ativos considerados seguros, como imóveis e renda fixa (Iglesias, Battisti e Pacheco, 2006). Isso contrasta com países desenvolvidos, onde o apetite ao risco é maior em função da segurança e estabilidade.

Apesar do avanço da literatura sobre empresas familiares e sua relação com a estratégia dos negócios, ainda há espaço para aprofundar a compreensão sobre como famílias empresárias estruturam e orientam estrategicamente seus portfólios de múltiplos negócios. Grande parte dos estudos concentra-se em temas como sucessão, governança e gestão em empresas familiares (Baltazar, Ferreira e Hughes, 2025; Calabrò *et al.*, 2021; Fleig e Fontes Filho, 2025; Matambo, 2025), enquanto o processo pelo qual essas famílias constroem e direcionam a estratégia de seus portfólios ao longo do tempo permanece relativamente pouco explorado. Essa lacuna torna-se ainda mais relevante em economias emergentes, como a brasileira, caracterizadas por maior volatilidade institucional e competitiva. Nesse contexto, investigar como famílias empresárias definem e desenvolvem a estratégia de seus portfólios de negócios contribui para ampliar o entendimento teórico sobre estratégia corporativa em contextos familiares e, ao mesmo tempo, oferece subsídios relevantes para a prática de gestão e governança nesses sistemas organizacionais.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Tomando como ponto de partida os desafios levantados anteriormente em relação ao portfólio de negócios das famílias empresárias, emerge o seguinte problema a ser pesquisado:

Como famílias empresárias brasileiras constroem a estratégia do seu portfólio de negócios?

Responder a este problema envolve compreender como as famílias empresárias se formaram, investigar a maneira como o portfólio de negócios foi construído, analisar o processo de definição da estratégia do portfólio de negócios e verificar a existência de elementos comuns às famílias empresárias brasileiras durante este processo.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O principal objetivo desta pesquisa consiste em analisar como famílias empresárias brasileiras constroem a estratégia do seu portfólio de negócios, considerando suas particularidades em termos de relações familiares e dinâmicas de tomada de decisão.

1.2.2 Objetivos Específicos

De maneira a percorrer o problema e responder ao objetivo geral da pesquisa, pretende-se:

- Distinguir o conceito de empresa familiar e de família empresária, sob à luz da teoria;
- Identificar o processo de formação do portfólio da família empresária;
- Identificar os principais elementos presentes na definição da estratégia do portfólio de negócios;
- Descrever o processo de definição da estratégia de portfólio de famílias empresárias;
- Comparar diferentes famílias empresárias, a fim de identificar elementos comuns, padrões de comportamento estratégico e diferenças na definição da estratégia de portfólio.

1.3 JUSTIFICATIVA

Diante da complexidade dos sistemas das famílias empresárias, compreender o processo de desenvolvimento do planejamento estratégico de seus negócios a partir da visão de portfólio mostra alta relevância não só acadêmica como também profissional. Frente à rápida evolução do mundo corporativo atual, as empresas familiares se veem no desafio de se adaptarem na mesma velocidade. Elas estão inseridas em um ambiente onde a mudança é inevitável, uma vez que a transferência de poder e o surgimento de novas gerações são fatos intrínsecos à sua realidade. Famílias empresárias possuem como vantagem a continuidade de suas estratégias, o que permite maior previsibilidade no planejamento e melhor resultados a longo prazo (Schweiger *et al.*, 2024). Para elas, porém, construir estratégias de negócios envolve também adentrar em fatores socioemocionais e no legado da família nas decisões tomadas (Vera *et al.*, 2021). Esta

complexidade justifica o aprofundamento do estudo de como a estratégia do portfólio de negócios é construída.

Sob o ponto de vista teórico, o estudo pretende contribuir para a ampliação do conhecimento existente sobre a administração corporativa pautada no campo da estratégia. Partindo do portfólio de negócios da família empresária como unidade a ser analisada, espera-se obter informações relevantes sobre o fenômeno no que tange ao planejamento não apenas dos negócios principais como dos demais que compõem o grupo de empresas das famílias.

Também no campo teórico, a pesquisa tem a oportunidade de lançar luz à distinção conceitual entre empresa familiar e família empresária, construto de importância aos estudiosos destes grupos de empresas que são a maior parte em todo o mundo. Já sob o ponto de vista da aplicação prática da Administração, entender profundamente quais os critérios considerados no planejamento estratégico do portfólio permitem aos gestores otimizarem e adaptarem seus métodos de desenvolvimento da estratégia ao apoiarem famílias empresárias. Estes gestores da estratégia podem ser tanto membros da própria família como executivos de fora do sistema ou consultores de empresas.

Ao propor identificar e analisar elementos comuns à definição da estratégia de portfólio de famílias empresárias brasileiras, este estudo oferece não só uma contribuição tecnológica como também o aprofundamento e atualização dos conhecimentos nas áreas de Estratégia Corporativa e sobre famílias empresárias.

1.4 ESTRUTURA

A estrutura deste trabalho foi organizada de forma a assegurar coerência analítica e rigor metodológico na investigação do tema planejamento estratégico em famílias empresárias, com foco específico na compreensão de como se dá a gestão estratégica do portfólio de negócios nessas organizações. Inicialmente, apresenta-se o referencial teórico, no qual são discutidos os principais conceitos relacionados à estratégia e dinâmica das famílias empresárias, bem como os fundamentos da gestão de portfólio e suas particularidades no contexto de empresas controladas por famílias. Essa seção busca situar o estudo no debate acadêmico contemporâneo, evidenciando lacunas teóricas e justificando a relevância da pesquisa.

Na sequência, é descrito o método de pesquisa, caracterizado como um estudo de múltiplos casos, detalhando-se os critérios de seleção das famílias empresárias investigadas, os procedimentos de coleta de dados, incluindo entrevistas, análise documental e outras fontes, e as

técnicas de análise adotadas. Essa etapa visa a conferir transparência ao processo investigativo e demonstrar a consistência das escolhas metodológicas em relação aos objetivos propostos.

Posteriormente, são apresentados a análise e os resultados, nos quais os casos são examinados de maneira comparativa, permitindo identificar padrões, convergências, divergências e práticas recorrentes na criação e gestão estratégica do portfólio de negócios. Essa análise busca compreender como fatores como valores familiares, estrutura de governança, estágio geracional e grau de profissionalização influenciam as decisões estratégicas e a alocação de recursos entre diferentes negócios.

Por fim, a conclusão sintetiza os principais achados, destacando as contribuições teóricas e gerenciais do estudo para o campo das famílias empresárias e da estratégia, reconhecendo suas limitações e apresentando sugestões para pesquisas futuras. Encerram o trabalho as referências bibliográficas, que fundamentam teoricamente e metodologicamente a investigação, assegurando o rigor acadêmico e a integridade científica da dissertação.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico foi estruturado de maneira a contemplar os seguintes temas: famílias empresárias, estratégia de empresas e portfólio de negócios de famílias empresárias.

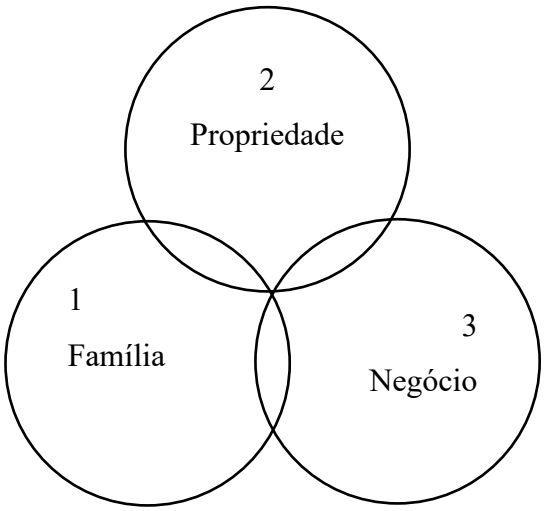
O primeiro tema define o construto de família empresária, diferenciando-o de empresa familiar e discutindo seus principais desafios, especialmente a construção de uma visão de futuro comum e sua influência na estratégia de portfólio; em seguida, aborda-se o conceito de estratégia, distinguindo entre estratégia de negócios e corporativa, e analisando suas especificidades em famílias empresárias, com ênfase na importância de processos estruturados para a tomada de decisão; por fim, apresenta-se o conceito de portfólio de negócios, sua origem na teoria da diversificação e as particularidades e desafios de sua gestão em famílias empresárias, conectando-se ao problema de pesquisa do estudo.

2.1 FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS

2.1.1 Definições e Características

Definir com exatidão o que é uma família empresária não é uma tarefa trivial, seja pela amplitude do termo, pelos fatores que compõem seu entendimento ou pela própria nomenclatura utilizada por autores da área. Ao propor uma definição sobre o que é uma família empresária, percorre-se uma vasta gama de interpretações apresentadas à academia. Inicialmente, é preciso compreender que famílias empresárias estão inscritas dentro de um sistema composto por três sistemas: (1) Família; (2) Propriedade; e (3) Negócio. O sistema, conhecido como Modelo dos Três Círculos da Empresa Familiar (Tagiuri e Davis, 1996), permite entender como estas empresas distinguem-se de negócios de capital pulverizado e/ou não familiar.

Figura 1 – Modelo dos Três Círculos



Fonte: Adaptado de Davis e Tagiuri (1996).

Antes de iniciar a busca por possíveis definições, é importante salientar a confusão entre os termos família empresária (*business family*) e empresa familiar (*family business* ou *family firm*). Apesar de similares em estrutura, a ordem das palavras altera significativamente a sua interpretação: o termo "empresa familiar" tem como sujeito a companhia, enquanto "família empresária" tem como sujeito o grupo de membros de um sistema familiar. Apesar desta sutileza, muitas vezes a literatura utiliza ambos os termos como sinônimos e, para efeito de estudo, esta pesquisa tomará as duas opções como válidas na interpretação do que é uma família empresária.

Considerado como o principal periódico acadêmico da área, o *Family Business Review* abre sua primeira edição de 1988 com a seguinte pergunta: o que é uma empresa familiar? As pessoas parecem entender o que seria uma empresa familiar, embora tenham dificuldade em defini-la com precisão e descobrem rapidamente que este é um fenômeno complicado (Lansberg; Perrow; Rogolsky, 1988). Algumas definições são muito restritivas, outras são muito abrangentes, e nenhuma é exclusivamente correta. Décadas após, os pesquisadores seguem com desafio de definir o que é uma empresa familiar. Mesmo após o cruzamento e análise de dezenas de definições sobre o que é uma empresa familiar, é difícil chegar a um consenso. A dificuldade de obter uma definição em comum leva ao desafio de alcançar resultados comparáveis entre diferentes estudos (Harms, 2014).

Um dos últimos artigos que se propôs a explicar esta diferença data de vinte anos atrás. Nele, Degadt, (2003) sugere que existem dois tipos de conflitos nesta distinção: sobre os

objetivos de cada um, e sobre o papel dos indivíduos da família. O conflito dos objetivos se daria pelo dilema na alocação de capital: de um lado, a família priorizaria a distribuição de dividendos em detrimento ao reinvestimento nos negócios. Já o conflito do papel dos indivíduos se daria a partir das relações hierárquicas familiares, em que membros mais velhos teriam maior poder que os mais novos, ou homens frente a mulheres.

No Quadro 1, foram reunidas as definições de diversos autores, em diferentes períodos, sobre o termo empresa familiar e família empresária. Para efeito de definição de família empresária, será adotado o conceito de (Chua; Chrisman; Sharma, 1999), em que esta é um grupo composto por familiares que possuem uma visão em comum, com foco no longo prazo e por meio de suas diferentes gerações. Objetivando entender como as famílias constroem a estratégia dos seus grupos de negócios, esta definição é a que mais se alinha ao olhar em um horizonte distante e direcionado à perenidade da família. Ainda assim, é importante considerar os demais conceitos de forma a complementar a caracterização das famílias empresárias selecionadas para estudo e abordadas nas seções de Método de Pesquisa e Análise dos Resultados.

Quadro 1 – Definições de empresa familiar e família empresária

Autor(es)	Definição
Alcântara e Machado Filho (2014)	Empresa familiar é aquela empresa em que o controle efetivo da gestão, seja pela propriedade de maior parte do capital ou por acordos de acionistas, pertence a uma família seja esse capital representado na forma de quotas, ações ou de pessoa física (p. 140)
Carsrud (1994)	Negócio familiar significa que a propriedade e a tomada de decisões de uma empresa são dominadas por membros de um "grupo de parentesco emocional", independentemente de esses membros reconhecerem esse fato ou não (p. 40)
Chua, Chrisman e Sharma (1999)	(...) consiste na visão mantida para a empresa por uma família ou um pequeno grupo de famílias e na intenção da condição dominante de moldar e perseguir essa visão, potencialmente ao longo de gerações da mesma família ou pequeno grupo de famílias (p. 35)
Churchill e Hatten (1997)	Os negócios familiares são basicamente empreendimentos administrados pelos proprietários, com a família envolvida no negócio (p. 53)
Combs *et al.*, (2020)	Famílias empresárias — as famílias que possuem e influenciam empresas familiares (p. 2)

Davis (1983)	Os negócios familiares são definidos como aqueles em que a política e a direção são significativamente influenciadas por uma ou mais unidades familiares por meio da propriedade e/ou da participação de membros da família na gestão (p. 47)
Degadt (2003)	Um negócio em que a família exerça influência significante na propriedade e/ou gestão (p.379)
Distelberg e Sorenson (2009)	O Sistema de Negócios Familiares pode ser definido como os sistemas da família, da propriedade e do negócio, e as interações entre eles (p. 68)
Gersick *et al.* (2017)	O negócio está se tornando um componente central da identidade familiar (p. 154)
Intihar e Pollack (2012)	Adotamos uma definição semelhante à de Chua *et al.* (1999) – o envolvimento familiar representa uma presença substancial da família na propriedade, governança, gestão, sucessão e/ou emprego (p.77)
Jennings, Breitkreuz e James (2013)	Por negócios familiares, referimo-nos a empresas controladas principalmente por uma família e nas quais pelo menos dois membros da família trabalham (p. 472)
Litz (2008)	Uma família se torna uma família empresarial quando busca e recebe apoio de um negócio para atender a uma ou mais necessidades familiares (p. 227)
Martos (2007)	Uma empresa familiar é aquela em que os membros de uma única família possuem uma participação suficiente no capital para dominar a tomada de decisões do órgão representante dos proprietários, seja de caráter formal (ou legal) ou informal, e, além disso, há um desejo ou intenção de que o negócio permaneça nas mãos da geração seguinte. (p. 483)
Pounder (2015)	Uma definição ampla e geral de empresa familiar é aquela em que uma família detém uma participação acionária suficiente para exercer controle sobre a estratégia e está envolvida nos principais cargos de gestão (p. 117)

Rodrigues e Marques (2013)	A empresa familiar pode ser considerada uma empresa na qual uma ou mais famílias possuem controle acionário e governança e, também, participam da gestão da empresa (p. 49)
Seaman (2015)	Definida aqui como um negócio com um ou mais membros da família, onde os proprietários a percebem como uma empresa familiar (p. 182)
Seaman (2015)	Famílias com um histórico distinto em investimentos de portfólio ou empreendedorismo serial, mas onde a expertise está distribuída entre mais de um indivíduo (p. 183)
Tagiuri e Davis (1996)	Organizações onde dois ou mais membros de uma família estendida influenciam a direção dos negócios por meio do exercício de laços de parentesco, papéis de gestão ou direitos de propriedade (p. 199)
Villalonga e Amit (2001)	Aquela em que o fundador ou um membro de sua família, seja por lanço de sangue ou casamento, atua como executivo, diretor ou acionista relevante, individualmente ou em grupo (p. 866)
Von Schlippe e Vienna (2013)	Embora ainda não exista uma teoria única sobre a empresa familiar, os negócios familiares geralmente são conceituados como sistemas que compreendem diferentes subsistemas (família, empresa e propriedade) (p. 384)
Westhead, Cowling e Howorth (2001)	Uma empresa é considerada familiar se atender às seguintes condições: mais de 50% das ações ordinárias com direito a voto são de propriedade dos membros do maior grupo familiar único, relacionado por sangue ou casamento e a empresa é percebida pelo diretor executivo / diretor-gerente / presidente como uma empresa familiar (p. 370)

Fonte: elaborado e traduzido pelo autor (2025)

Dentre as definições apresentadas, uma categorização livre pode ser feita em cinco grupos, de forma a facilitar o entendimento das características apresentadas pelos autores: (i) propriedade e controle; (ii) fatores socioemocionais; (iii) visão de futuro; (iv) identidade da família; e (v) influência na gestão.

2.1.1.1 Propriedade e Controle

Famílias empresárias são definidas por muitos estudiosos com base na propriedade e controle do negócio principal (Alcântara; Machado Filho, 2014; Carsrud, 1994; Davis, 1983; Jennings, Breitkreuz e James, 2013; Martos, 2007; Pounder, 2015; Rodrigues e Marques, 2013; Seaman, 2015; Tagiuri; Davis, 1996; Westhead; Cowling; Howorth, 2001). A família empresária detém parte, senão a totalidade, do capital societário de um negócio. Em geral, possui a capacidade de tomar decisões sobre a organização por meio da maioria do capital votante ou por deter seu controle via acordos de acionistas ou classes de ações diferenciadas.

A prevalência de famílias no controle de organizações pode ser explicada pela vantagem competitiva gerada e pelos benefícios privados gerados por este controle (Villalonga e Amit, 2010). Enquanto a vantagem competitiva diz respeito à maximização do valor do negócio quando em controle da família, o que beneficia tanto acionistas familiares como não-familiares, os benefícios privados referem-se ao valor maximizado pela família ao se manter no controle, o que acaba muitas vezes por expropriar eventuais acionistas não-familiares. Soma-se o fato de que acionistas familiares costumam ser relutantes em vender parte do capital para terceiros, buscando manter a propriedade dentro da família de maneira com que possam transferi-la para as próximas gerações (Westhead; Cowling; Howorth, 2001).

2.1.1.2 Fatores Socioemocionais

Além da relação de propriedade com o negócio, membros de uma família empresária possuem também um senso de pertencimento, identidade coletiva, segurança, autoestima, prestígio e status que são carregados ao participar desta instituição (Davis; Herrera, 1998). Este conjunto de fatores não gerenciais são definidos pelo nome *Socioemotional Wealth* (SEW ou, em tradução livre, Capital Socioemocional). Em resumo, o SEW refere-se a fatores não financeiros que atendem às necessidades afetivas / relacionais da família empresária, como identidade, capacidade de influência e a perenização da família.

Em seu artigo sobre a relação entre o SEW e os riscos de um negócio, Gómez-Mejía et al. (2007) trazem uma análise profunda sobre como decisões são tomadas dentro de empresas pertencentes a famílias, tendo como base a teoria comportamental da agência. Existe a falsa impressão de que família empresárias são avessas a riscos em seus negócios e, portanto, diversificam menos que as empresas não familiares. Entretanto, a teoria comportamental aponta que os gestores preferem reduzir as perdas mesmo que isso implique em aceitar maior nível de risco,

trazendo às decisões um caráter também subjetivo. Ao priorizarem o SEW, as famílias renunciam a melhores resultados financeiros e aceitam o maior nível de risco pela concentração dos negócios em seu portfólio.

Sob o olhar da governança, priorizar o SEW significa aos fundadores a garantia de que o negócio será passado adiante, isto é, perpetuado. Por meio do controle da propriedade, o fundador consegue não só resolver disputas familiares como também resistir a pressões que trariam efeitos negativos ao negócio (Breton-Miller; Le; Miller, 2013). Da perspectiva dos donos, a decisão de levar em conta fatores não financeiros na construção e gestão do seu portfólio é algo racional, uma vez que eles estão atendendo as necessidades da família em manter-se unida dentro do negócio. Perder SEW representa, para os membros da família, perder intimidade, status reduzido e fracasso ao atender às expectativas da família empresária.

É importante atentar-se ao fato de que o padrão de comportamento descoberto pelos autores aparenta ter impacto também em decisões relacionadas às famílias empresárias. Penney et al., (2019) sugerem que, no lugar de implicar em direções estratégicas arriscadas, o SEW funciona como um critério inconsciente de mapeamento de novas oportunidades estratégicas às famílias empresárias. No aspecto individual, empreendedores de famílias empresárias com alto SEW tendem a ser mais sensíveis a benefícios não-financeiros quando tomam suas decisões em direção a novos negócios (Ma *et al.*, 2022).

2.1.1.3 Visão de Futuro

Uma crença comum entre as discussões sobre famílias empresárias é a de que estas submetem os objetivos da empresa às necessidades da família (Litz, 2008). Esta ideia implica muitas vezes na percepção de que as empresas familiares seriam menos profissionais do que empresas não-familiares, uma vez que existiria uma mistura de interesses potencialmente prejudicial ao negócio. Entretanto, estudos (Daily e Thompson, 1994) apontam que a postura estratégica em empresas familiares não difere das não familiares.

2.1.1.4 Identidade da Família Empresária

O fator identidade é parte importante para entender o que compõe uma família empresária. Entende-se que há uma combinação entre a família e o negócio, no qual a empresa se torna o componente central da identidade familiar (Gersick *et al.*, 2017). Shepherd e Haynie (2009) definem a identidade da família como o conjunto de expectativas comportamentais

vinculadas ao papel da família, sendo elas o desenvolvimento de pessoas, o cuidado com os indivíduos, proteção, compromisso e lealdade com os membros da família. Ainda, reúnem o que seriam os componentes da identidade de um proprietário de empresa familiar: foco em recompensas externas (ex.: lucratividade, crescimento e reconhecimento público), devoção ao negócio e aos funcionários, legitimidade social, prosperidade e segurança familiar.

Já Zellweger, Eddleston e Kellermanns (2010) apresentam diversos benefícios gerados pela identidade da família empresária. O fato de cada família possuir uma identidade única é fonte da criação de vantagem competitiva, sobretudo nos mercados de atuação da empresa e na marca da família. De certa maneira, a família personifica a empresa, passando a ser vista como esta e resultando em uma barreira de imitação. A identidade da família empresária perpassa seus membros: é percebida também por clientes, fornecedores e demais *stakeholders* que compartilham de seus valores e forma de agir. A extensão da identidade da família é favorável inclusive na gestão do negócio, facilitando o acesso a recursos financeiros, atraindo alvos para aquisição ou solidificando a presença de mercado. Ademais, existe um capital social que pode ser explorado pela família por meio de sua identidade.

2.1.1.5 Influência na Gestão

A presença de membros da família no negócio é um traço marcante em empresas familiares. Seu envolvimento implica, muitas vezes, em influenciar a tomada de decisão gerencial, uma vez que os interesses e valores da família estão interconectados com os objetivos da companhia (Revilla; Pérez-Luño; Nieto, 2016). Gestores familiares possuem uma conexão emocional com o negócio da qual profissionais fora da família não compartilham (Pierce; Kostova; Dirks, 2001).

O vínculo sentimental entre família e negócio é de suma importância na forma como a empresa é gerida. Revilla, Pérez-Luño e Nieto, (2016) apontam que o envolvimento da família na gestão, mais do que no nível societário, é o que reduz as chances de fracasso do empreendimento. Membros da família com participação ativa na gestão consideram não só custos financeiros como também socioemocionais quando se trata do sucesso (ou fracasso) do negócio e, por isso, tendem a priorizar os objetivos da família – centrado no longo prazo – para garantir a sobrevivência da empresa.

2.1.2 Desafios das Famílias Empresárias

Famílias empresárias possuem diversos desafios inerentes a seu sistema relacionados à própria família, à sociedade e aos negócios. Dentre os mais frequentes, está a sucessão da empresa. Esta envolve diversos fatores, tais como o surgimento de dificuldades financeiras, a existência de talentos dentro da família empresária, a falta de oportunidades de mercado para crescimento do negócio principal, a saída do fundador ou geração anterior e a legitimação da nova geração ou a relação pessoal entre sucedido e sucessor (Arregle et al., 2007; Gersick et al., 1999, 2017; Hastenteufel; Staub, 2020).

De forma semelhante, a perda gradual do controle societário dos negócios é outra preocupação constante das famílias empresárias. Se no início as empresas são totalmente detidas pela família, no seu crescimento a gestão recebe novos executivos não familiares em um processo de profissionalização e vê nas novas gerações a venda parcial da participação societária, abrindo a organização tanto para gestores como para sócios fora da família, até o momento em que a empresa familiar perca sua identidade e se torne finalmente uma empresa não familiar (Martos, 2007).

Outro desafio relacionado ao futuro das famílias empresárias é a definição da estratégia da família (Rüsen *et al.*, 2023). Estabelecer os objetivos futuros dos membros de uma família, alinhando seu entendimento sobre como atuarão juntos, é um dos desafios que as famílias empresárias enfrentam mesmo que de forma implícita. Definir a estratégia de uma família empresária incorre na identidade organizacional desta, isto é, na forma como a família se percebe enquanto instituição (Brinkerink *et al.*, 2020). Para que a família empresária construa um horizonte futuro em conjunto, é preciso uma mudança de percepção de “o que fazemos” para “quem somos”. Esta nova mentalidade é primordial não só para que os membros canalizem seus esforços no futuro como também para orientarem a direção do(s) negócio(s) por meio de planejamentos estratégicos adequados.

Alguns obstáculos são comuns às famílias empresárias e levam estas a optar pelo caminho do empreendedorismo. Além da falta de talentos ou interessados em dar continuidade ao negócio, a existência de conflitos familiares, o tempo prolongado de permanência de membros em cargos de gestão sem possibilitar a sucessão a outros e as reviravoltas econômicas ou de mercado também são adversidades com as quais as famílias empresárias se defrontam (Martos, 2007). Como resposta, os membros podem se reunir e desenvolver novos empreendimentos dentro e fora do portfólio atual de negócios.

A quantidade de membros em uma família também pode resultar em desafios. Breton-Miller, Le e Miller (2018) revelam que, na perspectiva de criação de novos negócios, a redução do tamanho das famílias apresenta-se como uma faca de dois gumes: se de um lado há a percepção de que há menor risco para empreender e/ou criar valor por ter menos dependentes na família, por outro existem estudos que apontam que quanto menor a chance de alguém nascer em ambiente empreendedor, menor será a probabilidade de querer empreender por conta própria. Assim como surgem desafios, podem surgir também novas oportunidades. No que tange ao desenvolvimento de novos negócios, os autores trazem três impulsionadores: casamentos entre membros de diferentes famílias empresárias, rede de contatos e oportunidades de diversificação. Especificamente no terceiro caso, a riqueza proporcionada pela empresa familiar permite aos seus membros investirem em novos negócios diversificados, reduzindo os riscos de portfólio e assumindo posições de controle nestes.

Ainda sobre o maior número de membros, nos últimos anos surgiu o conceito de família empresária 3.0: conforme as famílias aumentam em número de membros, passam a funcionar em formato de redes, nas quais as conexões e a comunicação se tornam chave para que a unidade seja mantida (Kleve *et al.*, 2020).

Os casos de empreendedorismo levam a outros tipos de barreira, sobretudo nos casos em que a família empresária detém um portfólio de negócios. O dilema do papel do membro da família, que deve escolher se atuará como sócio, investidor, gestor ou funcionário de cada negócio, é uma destas barreiras. Este dilema está intimamente relacionado ao sistema que compõe a família empresária e que, por sua variedade de possibilidades, requer clareza dos seus integrantes na forma como interagem com a(s) empresa(s) familiar (Rautiainen; Pihkala; Ikävalko, 2010; Tagiuri; Davis, 1996). Frente aos diversos desafios apresentados, surge a necessidade de explorar se famílias empresárias brasileiras possuem uma visão de futuro compartilhada (Chua; Chrisman; Sharma, 1999), e, se existente, esta possui relação com a construção da estratégia do seu portfólio de negócios.

2.2 ESTRATÉGIA

2.2.1 Estratégia empresarial

O campo da estratégia empresarial é amplamente explorado dentro da Administração. Definir o conceito, o alcance e as preocupação da estratégia, contudo, é um desafio que perdura há muito tempo. O conceito de estratégia de negócios é um assunto complexo e multifacetado,

que evolui através do tempo. Ao estudar sua evolução, ganha-se uma compreensão valorosa sobre o tema, permitindo adaptar-se aos desafios estratégicos futuros dos negócios (Phuong, 2024). Ao longo de décadas, diversos autores procuraram não só construir uma definição comum sobre o que é estratégia como também descrever sua importância dentro e fora das organizações, como serão apresentados a seguir. O tema segue altamente relevante, sobretudo no impacto que a era digital trouxe à estratégia das empresas, assunto este em crescente discussão, porém ainda de baixa compreensão pelos estudiosos (Menz *et al.*, 2021).

Frente a um ambiente atual em que tecnologias e a economia se movem rapidamente, espera-se que o conceito de estratégia empresarial seja revigorado, especialmente pela relevância e influência do assunto à competitividade das organizações (Dvorak *et al.*, 2022). Desta forma, o estudo dos autores especialistas em estratégia empresarial sugere que, mais importante do que atingir a exatidão do que é estratégia, é preciso entender como o tema favorece os administradores na gestão estratégica dos negócios.

Visando a aprofundar-se no estudo do que é estratégia, autores clássicos (Ansoff, 1957, 1965; Barney, 1991; Chandler, 1962; Hax e Majluf, 1988; Henderson, 1970; Mintzberg, 1987; Porter, 1980, 1985, 1996; Prahalad e Hamel, 1990; Rumelt, 2011) relacionaram o tema com os escolhas e posicionamento, objetivos de longo prazo, tomada de decisões, competição, competências internas, cadeias e relações entre áreas e empresas e com a incessante busca pela geração de valor.

Inicialmente, o tema estratégia era relacionado com questões de posicionamento, com traços militares de escolha de táticas de guerra. Um dos primeiros estudiosos de estratégia empresarial foi Igor Ansoff. Em 1957, ele introduziu aos administradores uma maneira de avaliar oportunidades de crescimento ao comparar mercados e produtos/serviços novos versus atuais. Esta comparação resultou na Matriz de Ansoff, como é popularmente denominada, e traz quatro quadrantes: (i) penetração no mercado, no qual a empresa aumenta sua participação atual em mercados onde já atua; (ii) desenvolvimento de mercado, expandindo produtos atuais em novos mercados; (iii) desenvolvimento de produto, criando produtos em mercados onde atua hoje; e (iv) diversificação, criando produtos para entrar em mercados novos ou emergentes. Dezenas de anos depois de sua criação, a matriz permanece como uma ferramenta relevante ao planejamento estratégico das organizações. É válido afirmar que esta matriz tem um olhar mais abrangente do contexto competitivo, não aprofundando em questões externas nem internas às empresas. Seu foco está, sobretudo, na forma como a empresa deve ocupar espaço no mercado e pode ser utilizada para analisar também portfólios de negócios.

Anos depois, ainda no sentido de determinar como empresas devem se organizar em função de sua estratégia, Chandler (1962) abordou como a estrutura organizacional das empresas deve estar alinhada a seus objetivos estratégicos. Partindo de um estudo de caso com quatro grandes empresas americanas à época (DuPont, General Motors, Standard Oil e Sears), o estudo culminou na proposição de que estruturas fixas limitam o crescimento das empresas. Esta conclusão é importante sobretudo ao fato de que as empresas precisam se ajustar internamente quando estão em fase de expansão e a complexidade aumenta, como é o caso de novas unidades de negócio. Em menor escala, portfólios de negócio necessitam de ajustes deste tipo.

A década de 1980 foi marcada por intenso estudo da estratégia, especialmente pelas publicações de impacto do professor de Harvard Michael Porter, comumente apontado por especialistas em Administração de Empresas como o principal estudioso do tema em todo o mundo. Porter voltou seu olhar principalmente à competitividade. Criou o modelo de análise das cinco forças de uma indústria: o poder de barganha que os fornecedores exercem sobre as empresas; o poder de barganha que os clientes exercem sobre as mesmas empresas; a rivalidade entre as empresas dentro de uma determinada indústria; a ameaça de produtos ou serviços que possam substituir os atuais da empresa; e, finalmente, a ameaça de entrada de novos concorrentes, ou novos entrantes (Porter, 1980). Este modelo, importante dizer, é uma das ferramentas mais utilizadas entre estrategistas para analisar o ambiente competitivo pela perspectiva externa.

Porter desenvolveu também o conceito de Estratégias Genéricas (1980), em que sistematizou como uma empresa pode obter vantagem competitiva sustentável por meio de escolhas em seu posicionamento. Dentre as opções, estão a liderança em custos, na qual a organização deve ser capaz de produzir com custos menores que os da concorrência e, por consequência, conseguir reduzir seus preços no mercado; a diferenciação, em que o valor percebido é superior ao preço cobrado aos consumidores por meio de atributos como *design*, status, raridade, excelência na qualidade ou atendimento, entre outros; e o foco, no qual a companhia se propõe a resolver um problema específico de determinado mercado e se posiciona como especialista.

Mais uma contribuição de Porter, desta vez no sentido de relacionar a organização interna das empresas de forma a amplificarem sua capacidade de gerar valor, foi a análise da Cadeia de Valor (Porter, 1985). No modelo desenvolvido por ele, a companhia é dividida em atividades: primárias, ligadas à produção e entrega da oferta, e secundárias, que servem de apoio para que as primárias sejam realizadas. Este *framework* auxilia a entender como a empresa constitui sua margem de lucro a partir do uso de recursos internos (ex.: pessoas, processos ou insumos) e a identificar fontes de vantagem competitiva.

Tão importante quanto escolher como se posicionar é saber renunciar as outras opções. O autor alerta que tentar buscar as três ao mesmo tempo não só é um desperdício de recursos como também não se sustenta a longo prazo. Novamente, a estratégia implica em fazer escolhas. Na década seguinte, Porter reforçaria esta visão, em seu célebre artigo "O que é estratégia?", em que declara que "estratégia competitiva é sobre ser diferente. Significa escolher deliberadamente um conjunto diferente de atividades para entregar uma combinação única de valor" (1996, p.8). Nele, afirma a importância de que os gestores escolham atividades diferentes das quais os rivais fazem. Para ele, estratégia envolve singularidade, ademais de posicionamento.

Em direção contrária aos teóricos que defendiam uma escolha sólida de posicionamento, Henry Mintzberg acreditava que o tema é mais do que um simples conjunto de escolhas. Logo, distancia-se da visão de Porter ao sugerir que a estratégia envolve constante adaptação e menor previsibilidade. Isto não significa, contudo, que planejar não tenha valor, mas sim que a capacidade de resposta dos gestores é algo fundamental no que diz respeito ao sucesso da estratégia pretendida. Em seu artigo "The Strategy Concept I: Five Ps for Strategy" (1987), Mintzberg contribui com o *framework* 5P da estratégia: plano, manobra, padrão, posição e perspectiva (ou, em inglês: *plan, ploy, pattern, position* e *perspective*). Estas cinco dimensões pretendem entender quais as formalidades estabelecidas (planos), quais movimentos foram estabelecidos para superar a concorrência (manobras), quais comportamentos se repetem ao longo do tempo (padrões), de que forma a organização se posiciona no mercado (posicionamento) e como a empresa se enxerga (perspectiva). A percepção de que a estratégia é algo fluido e que o planejamento tem menor peso é um traço a ser analisado entre os estudiosos do tema.

Compartilhando o olhar interno à empresa de Mintzberg e o interesse pela competitividade das empresas de Porter, Barney (1991) adicionou ao conceito de vantagem competitiva o termo "sustentável". Se tornou um dos principais estudiosos da teoria *Resource-Based View* (RBV), ou Visão Baseada em Recursos, a qual analisa os atributos próprios e capacidades únicas do negócio e, portanto, controláveis por elas. O autor desenvolveu o *framework* VRIO, cuja estrutura permite avaliar se um recurso interno é de fato fonte de vantagem competitiva sustentável à organização: recursos valiosos (V), raros (R), difíceis de imitar (I) e organizados de forma a serem aproveitados dentro da empresa (O).

Em continuidade à busca pela definição do conceito de estratégia, Hax e Majluf (1988) reuniram, em sua obra seminal "*The Strategy Concept and Process"*, uma lista de nove definições atribuídas ao tema a partir de autores clássicos:

(1) Determina e revela o propósito da empresa por meio de objetivos a longo prazo, programas de ações e priorização da alocação de recursos;
(2) Seleção de negócios em que a empresa atua ou irá atuar;
(3) Tentativa de alcançar, a longo prazo, vantagem competitiva sustentável, respondendo às oportunidades e ameaças externas com base nas forças e fraquezas da organização;
(4) Identifica as diferentes gerenciais a nível corporativo, de negócio e funcionais;
(5) É um padrão de decisões coerentes, unificadores e integrativos
(6) Define a natureza de contribuições econômicas e não econômicas que o negócio propõe a seus *stakeholders*;
(7) É uma expressão da intenção estratégica da organização;
(8) É voltada a desenvolver e fomentar as competências principais (*core competences*) da empresa;
(9) É o meio para selecionar recursos tangíveis e intangíveis que desenvolverão as capacidades que garantirão a vantagem competitiva sustentável do negócio.

Ao buscarem consolidar estas nove interpretações em uma só definição, propuseram que a estratégia é uma ferramenta fundamental pela qual uma organização consegue simultaneamente garantir sua continuidade e se adaptar a um ambiente de mudanças. O foco das novas teorias, contudo, poderia alternar entre priorizar o ambiente interno ou externo, funcionando como um pêndulo (Hoskisson *et al.*, 1999).

Conforme os estudos evoluíam, métodos e ferramentas também se espalhavam entre os estrategistas. Uma ferramenta na academia é a análise PESTEL (um acrônimo para Político, Econômico, Social, Tecnológico, Ambiental e Legal, em português), que surgiu a partir dos estudos de Aguilar (1967). Ela permite analisar fatores externos que possam influenciar ou impactar o ambiente competitivo em que uma empresa atua. A outra, talvez a mais popular na Administração, é a matriz SWOT (acrônimo para forças, fraquezas, oportunidades e ameaças, em inglês), disseminada por Andrews (1971).

Os avanços no mundo e nas relações entre países tiveram impacto também na forma como a estratégia era tratada. Observando o ambiente competitivo globalizado, Prahalad e Hamel (1990) empenharam-se na identificação e desenvolvimento de competências principais (ou competências *core*) das empresas para gerarem valor por meio de maior competitividade. Os autores sugerem que as competências *core* permitem às organizações acessarem diversos mercados, aumentarem o valor percebido pelos clientes ou consumidores pelos produtos oferecidos

e, finalmente, são difíceis de imitar. Estes critérios alinham-se aos de Barney e Porter, nos quais a competitividade está no centro da estratégia das empresas.

Bem como Prahalad e Hamel, Pankaj Ghemawat se dedicou a estudar os efeitos da globalização à estratégia empresarial, assunto de grande interesse em um período no qual empresas buscavam expandir e se consolidar fora de seus países. Crítico da padronização exagerada, criou o *framework* CAGE (acrônimo para cultural, administrativa, geográfica e econômica) para que gestores pudessem avaliar o efeito das distâncias entre países no intento de expandirem suas operações internacionalmente via uma estratégia globalizada (Ghemawat, 2007).

Várias décadas depois, o entendimento sobre o que é estratégia ainda permanecia em discussão. Dez anos após a publicação de Porter, Hambricks e Fredrickson questionaram em seu artigo "*Are you sure you have a strategy*?" (Hambrick e Fredrickson, 2001) se os gestores de fato sabiam qual era a estratégia de seus negócios. Como resultado da provocação, foi apresentado mais um *framework*, o Diamante da Estratégia, contendo os elementos que uma estratégia deve conter: arenas (onde competir), veículos (como chegar no objetivo), diferenciadores (fatores que contribuem para atingir o objetivo), sequência (quais as prioridades do negócio) e a lógica econômica (como monetiza e gera lucro).

Anos depois, Rumelt (2011) discorreu sobre o que caracteriza boas e más estratégias. Partindo de uma análise prática, o autor constatou que dois fatores se sobressaem a uma estratégia de sucesso: a coerência entre políticas (regras) e ações dentro da empresa, e a criação de novas forças oriundas de mudanças de perspectiva, proporcionadas por *insights*. Esta visão é mais alinhada aos estudiosos da estratégia como produto de interações internas, nas quais o ambiente competitivo interno é determinante para que os objetivos de longo prazo sejam alcançados.

Quase sete décadas após os estudos de Ansoff, o conhecimento acumulado pelos pesquisadores se mantém válido. Embora a busca pela definição exata sobre o que é estratégia continue, a utilização dos *frameworks* propostos se mantém atual (Wurthmann, 2020), auxiliando gestores a tomarem decisões relacionadas à estratégia dos negócios, sejam nos níveis mais restritos (unidades de negócio) ou mais amplos (como em grupos de negócios).

2.2.2 Estratégia corporativa

O estudo da estratégia é amplo não somente pela possibilidade de interpretações que oferece, como também pelo escopo em que o tema possui dentro do contexto organizacional. Em um nível menor, empresas possuem áreas e unidades de negócios, as quais são orientadas

por meio da estratégia competitiva. Já em um nível maior, múltiplos negócios que formam um grupo (ou portfólio), são orientados por meio da estratégia corporativa. É o desejo dos acionistas e gestores em diversificarem os ativos que, muitas vezes, leva à constituição de um portfólio de diferentes negócios (Porter, 1987).

A gestão do portfólio corporativo está no centro da estratégia corporativa. Nela, estão contidas decisões como entradas em novos negócios, alocação de recursos entre as diferentes empresas ou unidades de negócio e a saída de investimentos destruidores de valor. Contudo, a gestão de portfólio enfrenta críticas pelo fato de que as decisões são tomadas de forma técnica e não envolvem realmente um pensamento estratégico por trás das escolhas feitas (Ulrich Pidun *et al.*, 2011). Entende-se que a soma do valor conjunto de negócios de um portfólio seja maior do que o valor de cada negócio quando gerido isoladamente. A este fenômeno se dá o nome de sinergia, que se beneficia de fatores como menores custos de transação entre os negócios, uma governança corporativa mais estruturada para monitorar o portfólio e economias de escala, por exemplo (Smith, 2015). Para que exista sinergia e possa ser capturada pelos gestores é preciso, porém, que haja uma estratégia para tal.

Um dos principais fatores para a composição de um portfólio de negócios consiste na possibilidade de aproveitar sinergias entre eles, sejam elas operacionais ou não. Ao olharem um conjunto de negócios, os gestores têm a oportunidade de estabelecer vínculos e coordenar uma estratégia única que maximize esta relação no sentido de valorizar o portfólio. Dá-se à esta característica o nome de Vantagem Parental (Ulrich Pidun *et al.*, 2011). Os autores definem que as decisões de nível corporativo (de portfólio) devem serem guiadas principalmente pelo princípio da vantagem parental. Nele, a empresa-mãe deve estar alinhada aos fatores de sucesso dos seus negócios e focar em gerar valor para eles. Para tanto, os estrategistas devem ter profundo conhecimento da dinâmica competitiva dos negócios, tanto em termos internos quanto externos.

Ulrich Pidun et al. (2011) sugerem que a vantagem parental possa trazer quatro diferentes tipos de sinergia ao portfólio de negócios: (i) influência na estratégia dos negócios a partir de seus recursos e capacidades; (ii) conexões entre os diferentes negócios do portfólio; (iii) prestação de serviços matriciais aos negócios, reduzindo custos a estes; e (iv) ao desenvolver novas configurações na composição do portfólio. Seu estudo conclui que as empresas-mãe não devem focar unicamente em estratégias individuais dos negócios. O valor gerado pela gestão do portfólio deve ser superior ao da gestão unitária e, para isso, é necessário desenvolver uma estratégia corporativa condizente.

Anteriormente, o crescimento das empresas era visto como o principal direcionador de rentabilidade e sucesso na gestão de portfólios (Nippa; Pidun; Rubner, 2011). Posteriormente,

pesquisas acadêmicas e evidências empíricas demonstraram que empresas-mãe (ou matrizes corporativas) são mais eficientes ao alocarem recursos e traçarem estratégias de negócios do que agentes externos do mercado de capitais ao tentar geri-los individualmente. Portanto, a gestão de portfólio se demonstra válida e valiosa à administração destas empresas.

Existe uma complexidade inerente na gestão estratégica de portfólios no que concerne à relação entre empresa-mãe e empresa investida. A compatibilidade entre as características da empresa-mãe e as oportunidades e os fatores críticos de sucesso das investidas é objeto de análise de teóricos (Campbell; Goold; Alexander, 1995).

Ademais, a estratégia corporativa tem por objetivo gerar valor aos acionistas por meio da relação entre empresas-mãe e controladas. Há um desafio evidente em como o valor será gerado uma vez que, a nível corporativo, escolhas como a proximidade ou distanciamento das atividades das empresas precisam ser feitas pelos gestores (Bowman; Ambrosini, 2007). Em perspectiva, estas características e fatores demonstram a complexidade da estratégia corporativa dentro do universo dos administradores.

2.2.3 Estratégia nas famílias empresárias

O processo de desenvolvimento da estratégia de famílias empresárias possui algumas particularidades, em que o processo comum de desenvolvimento da estratégia se mistura com questões particulares da família. Os interesses da família empresária são envolvidos durante a concepção do plano estratégico do negócio, desde o estabelecimento inicial dos objetivos de longo prazo até seu monitoramento e controle. Uma vez que as famílias empresárias possuem características específicas, sua dinâmica possui impacto direto no processo de desenvolvimento da estratégia (Chrisman; Chua e Sharma, 2005). O envolvimento da família no negócio pode influenciar no desenvolvimento de vantagem competitiva. Dentro da perspectiva do *Resource-Based Value* (Barney, 1991), as famílias deveriam criar valor por meio de recursos únicos que possuem.

Sirmon e Hitt (2003) trazem cinco diferentes fontes de capital aportados pelas famílias empresárias: humano, social, sobrevivência, paciência financeira e estrutura de governança. Os cinco capitais das famílias empresárias incluem: o capital humano, baseado no conhecimento e capacidades acumulados pelos membros da família; o capital social, que fortalece relacionamentos e narrativas junto ao mercado; o capital da sobrevivência, refletindo o compromisso da família em sustentar o negócio mesmo com sacrifícios pessoais; a paciência financeira, que orienta decisões de longo prazo e manutenção do controle; e a governança, que reduz custos de

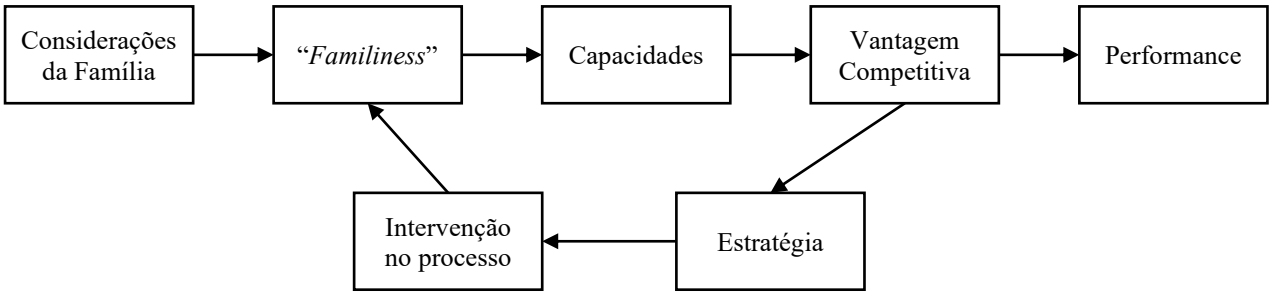
agência e reforça o alinhamento entre proprietários e empresa. Juntos, esses capitais criam vantagens competitivas únicas e sustentáveis.

É a partir destes cinco tipos de capital que Chrisman, Chua e Zahra (2003) apresentam a influência da família na performance dos negócios. Partindo das aspirações e valores da família, a gestão dos capitais permite à esta explorar novas oportunidades, que contam com o aproveitamento dos recursos disponíveis via estratégia competitiva e possibilitam a criação de riqueza, a geração de benefícios não-econômicos e finalmente alcançarem a performance desejada em seus negócios.

Em linha com estas particularidades que são refletidas na estratégia de negócios das famílias empresárias, Asaf et al. (2023) reuniram em uma pesquisa global da consultoria *McKinsey & Company* quatro fatores críticos de mentalidade que, combinados a cinco ações estratégicas, levam à criação de valor superior à de empresas não familiares. Os autores adicionam fatores relacionados à uma mentalidade voltada a propósito além de lucros, com uma perspectiva a longo prazo, responsabilidade financeira e decisões eficientes, e estratégia embasada em um portfólio diversificado, foco em eficiência de capital e excelência operacional, alocação dinâmica de recursos em espaços onde há possibilidade de crescimento, compromisso com o desenvolvimento de talentos e processos de governança bem estruturados. A pesquisa, com mais de 1.200 companhias listadas no mundo todo, traz a consistência da estratégia de famílias empresárias: assim como as maiores, as empresas de médio porte superam as não-familiares em termos de retorno do capital investido (ROIC) tanto no aspecto da eficiência de capital (melhor uso dos ativos) como na eficiência operacional (maiores margens), gerando quase dois pontos percentuais de diferença no ROIC.

Se por um lado a dinâmica da família impacta no processo de definição da estratégia dos seus negócios, o oposto também é verdade e pode alterar sua coesão e longevidade (Astrachan, 2010). Logo, a estratégia empresarial é um fator de extrema importância para famílias empresárias que querem se manter perenes. Dentro dela, identificar os aspectos que permitem à família acessar vantagens competitivas é também um fator-chave para aumentar suas chances de sucesso a longo prazo. Com o objetivo de facilitar estes aspectos, Habbershon e Williams (1999) trazem o conceito de "*familiness*" (um neologismo corporativo sem tradução direta ao português), isto é, o conjunto de recursos que são distintivos de uma empresa como resultado da participação da família. Para que a família acesse sua vantagem competitiva e faça-a valer na estratégia empresarial, os autores propõem o *framework* na Figura 2.

Figura 2 – Avaliação estratégica de *familiness* e da vantagem competitiva



Fonte: Adaptado de Habbershon e Williams (1999).

Neste modelo, os insumos da família devem ser definidos, o que inclui seu sistema de crenças, práticas, políticas, filosofias e doutrinas. Devem ser avaliados de acordo com quatro categorias de recursos – físicos, humanos, organizacionais e de processo – para determinar seu conjunto específico, isto é, o *familiness* do negócio. Em seguida, as capacidades da família são analisadas e associadas aos recursos de *familiness*. Esta combinação resulta no potencial de criação de vantagem competitiva para o negócio, a qual deve ser traduzida em maior performance quando aplicada no ambiente competitivo externo. Posteriormente, a vantagem competitiva promovida pelo *familiness* é integrada à estratégia do negócio, que deve ser clara e compreendida pela equipe de gestão. Finalmente, os recursos provenientes do *familiness* são rediscutidos, reavaliados e renovados de tempos em tempos. Esta abordagem propõe dar um novo sentido e incentivo para que a família empresária se mantenha unida.

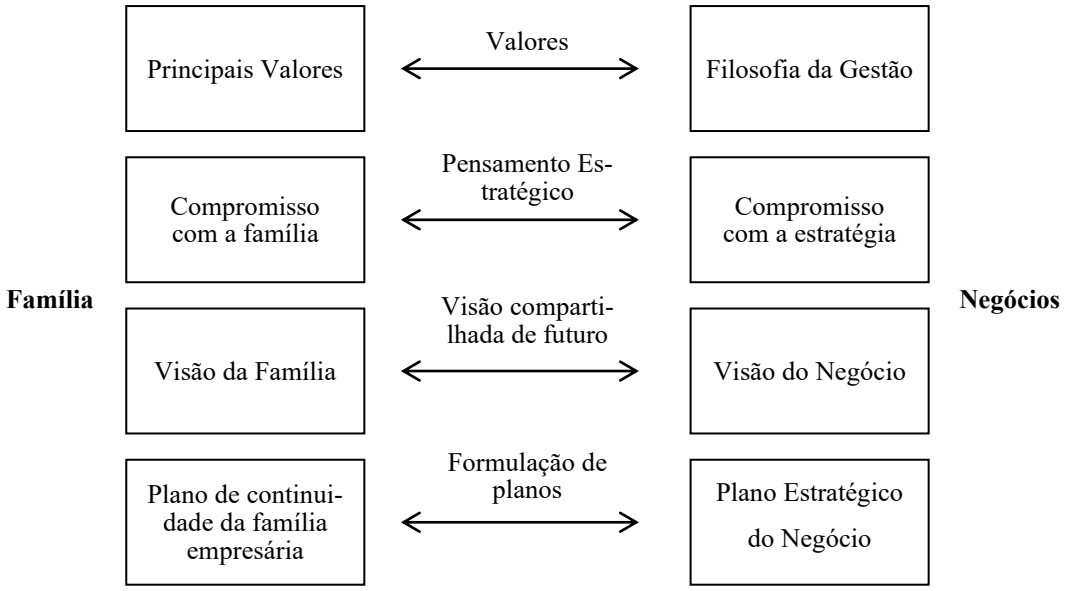
Outros estudos corroboram com o impacto da identidade da família durante o processo de definição da estratégia dos negócios. Dentre eles, Penney et al. (2019) mapearam a maneira como as decisões estratégicas são tomadas de maneira inconsciente no âmbito das famílias empresárias. Estrategistas passam por um processo de seleção espontâneo pela família, que verifica se há compatibilidade com seus princípios, objetivos e estratégia adotada para os negócios.

A maneira como a família se relaciona com os negócios também sugere impactar determinadas escolhas estratégicas. Basco (2014), em estudo posterior, propõe que sistemas nos quais os objetivos da organização é de atender à família empresária criam condições para o desenvolvimento de um posicionamento estratégico de diferenciação (Porter, 1996), incorrendo em melhor performance. Já sistemas que priorizam os objetivos do negócio aos da família têm maiores possibilidades de sucesso ao explorar posicionamentos de liderança em custos, com a família voltada à eficiência operacional.

Em complemento, Braun, Latham e Porschitz (2016) sugerem que desalinhamentos entre os objetivos da família empresária e dos negócios são refletidos negativamente nos sistemas

familiares, cuja falta de clareza nos papeis dos indivíduos e deficiências na tomada de decisão e liderança por parte da família resultam na deterioração do desempenho da organização. Finalmente, o processo de planejamento estratégico de famílias empresárias também possui especificidades. Carlock e Ward (2001), em produção destinada a unificar a estratégia da família a dos negócios, apresentaram o que denominam de processo de planejamento em paralelo (Figura 3).

Figura 3 – Processo de planejamento em paralelo



Fonte: Adaptado de Carlock e Ward (2001).

O framework elaborado pelos autores reflete os vínculos que a família empresária e seus negócios possuem em termos de valores compartilhados, pensamento estratégico, visão compartilhada de futuro e formulação de planos. Para cada um destes paralelos, as características e ideais da família terão interferência no processo de planejamento estratégico da empresa.

Estudos sugerem que ainda se sabe pouco sobre como decisões estratégicas são tomadas pelas famílias empresárias. Entende-se que as dimensões da família e da organização (econômica) precisam ser consideradas, porém o que se sobressai é a racionalidade esperada na gestão (Ibrahim *et al.*, 2004).

Espera-se que empresas controladas por famílias sejam mais persistentes em suas estratégias do que as não-familiares. Schweiger et al. (2024, p. 2997) constataram que:

> *Empresas familiares são mais consistentes em suas estratégias e mudam sua direção estratégica em menor medida do que empresas não familiares, independentemente de o desempenho financeiro sinalizar a necessidade de mudança.*

Isto porque há maior incentivo causado pelo alinhamento aos objetivos da família e pela coalisão exercida por esta no sistema de governança do negócio. Ao se tratar da governança, empresas que possuem familiares no Conselho de Administração, Presidência executiva ou em ambos, tenderiam a ser mais persistentes ainda no alcance da estratégia do negócio (Fang, Chrisman e Holt, 2021).

Mais recentemente, Salas-Paramo e Escandon-Barbosa, (2025) em estudo sobre a relação entre família e geração de valor, propuseram que uma governança sólida e uma liderança estratégica são importantes para manter a criação de valor no longo prazo. Contar com uma governança proativa, fomentar a inovação e ter adaptabilidade nos negócios ajuda a sustentar a criação de valor, ao mesmo tempo em que se minimizam os riscos que levam à erosão de valor nas empresas familiares, sobretudo nas que possuem estratégias desalinhadas.

A literatura preconiza, portanto, que empresas pertencentes a famílias possuem traços específicos no tocante à sua estratégia empresarial e, de maneira mais ampla, corporativa. Contudo, é imperativo compreender se estas mesmas famílias contam com processos estruturados ao definir a estratégia dos seus negócios, sobretudo dos seus múltiplos negócios.

2.2.4 Portfólio de Negócios

2.2.4.1 Diversificação e Portfólio de Negócios

Os estudos sobre diversificação de ativos são comumente atrelados às Teoria Moderna do Portfólio, de Markowitz (1952), cuja obra investigou o racional para a composição de portfólios de investimentos financeiros. Toma-se como princípio de que os investidores buscam maximizar o valor descontado dos retornos futuros dos seus ativos, o que é complementado pelo autor, ao propor que os investidores não consideram apenas os retornos esperados, mas também a variância desses retornos, buscando maximizar a utilidade esperada de seu portfólio. Markowitz traz também a importância da diversificação de ativos em diferentes indústrias não correlacionadas, o que reduziria a covariância entre estes ativos e, consequentemente, traria maior proteção sobre o nível de riscos do portfólio.

Com base nos estudos de Markowitz, Sharpe (1964) aprofundou-se e introduziu a questão do risco sistêmico, isto é, do risco do setor de atuação da empresa. Ano depois (1966), criou um dos principais índices para identificação da performance ajustada ao risco, o Índice de Sharpe. Apesar de Markowitz não focar em fatores comportamentais envolvidos na seleção dos

portfólios, abre-se espaço para a discussão de que gestores possuem um sistema de crenças que muitas vezes impactam na seleção dos investimentos, o que foi posteriormente explorado por Kahneman e Tversky (1979) – no presente estudo, este sistema pode ser comparado às percepções dos membros familiares e composto por fatores socioemocionais.

Estabelecer os objetivos de sucesso do portfólio é uma tarefa que requer certas considerações. A depender do contexto, uma retirada, venda ou desembolso ao longo do investimento pode ser percebida como uma perda de valor. De forma contrária, um pequeno prejuízo em detrimento de ganhos de mercado pode ser entendido como um ganho para este portfólio. O ponto de referência para os gestores é um critério de alta importância quando se analisa o desempenho dos portfólios (Kahneman; Tversky 1979).

Dentro do contexto empresarial, a diversificação pode ocorrer de três maneiras: verticalmente (para frente ou para trás, a depender da posição da empresa principal na cadeia de suprimentos), horizontalmente (em movimentos de fusão de aquisição de empresas com atuação próxima ao segmento do negócio principal) ou não relacionadas (com a incorporação de empresas de setores distintos, sem necessariamente existir uma relação com a empresa principal). O momento em que um grupo, no caso uma família empresária, decide diversificar é um ponto a ser discutido, uma vez esta decisão pode partir do desejo de expandir seu negócio atual ou de entrar em segmentos distintos, o que demanda maior exploração (Hyland; Diltz 2002, Vera et al. 2021).

Sob a perspectiva da gestão das empresas, diversificar apresenta certas vantagens, tais como: a possibilidade de um subsídio cruzado entre as empresas do grupo (acesso a capital externo e também interno), alocação de recursos mais eficientes pela matriz em negócios embrionários ou ainda não maduros, a oportunidade de praticar preços agressivos mesmo que incorram em prejuízo por um certo período de tempo (no qual o grupo arca com as perdas em troca de uma expectativa de ganhos maiores a longo prazo) e a amplitude do portfólio de oferta que pode se obter pela estratégia de fusão e aquisição focada em verticalizações, entre outros (Palich; Cardinal; Chet, 2000).

A diversificação não só é benéfica do ponto de vista da eficiência de recursos como também na mitigação de riscos das empresas. Markowitz, aponta que uma cesta de investimentos diversificados reduziria o risco do portfólio, sendo menor do que o risco individual de cada ativo separadamente. De maneira análoga, empresas podem diversificar também por meio de modelos de negócio distintos, isto é, pela forma como os negócios estão estruturados, operam, propõem e capturam valor (Bosbach, Brillinger; Schäfer, 2020). Esta diversificação pode, inclusive, estar relacionada à estratégia de crescimento de uma organização, e não só existir para

mitigar riscos ou alcançar retornos acima da média. Desta maneira, a diversificação leva à composição de portfólio de negócios por parte de investidores, dentre eles as famílias empresárias.

O valor gerado por um portfólio de negócios diversificados é um assunto de grande importância ao campo da Administração. Estudos sugerem que, quanto mais diversificado, isto é, maior a distância entre os negócios do grupo, menor será o valor capturado. Isso porque a alocação de recursos pode ser comprometida por gestores ao distribuí-los em divisões de menor performance, a sinergia prevista inicialmente não é obtida pela falta de similaridade das empresas ou mesmo pela falta de foco em atuar em determinado segmento (Mansi et al. 2002, Robins; Wiersema 2003).

É importante ter consciência da diferença entre diversificar estrategicamente e a de constituir um portfólio de negócios. Enquanto a primeira foca na maximização da eficiência por meio de gestão, a segunda vislumbra a criação de valor por meio do empreendedorismo em múltiplos negócios (Sieger *et al.*, 2011). Para efeito de pesquisa, será considerado aqui o conceito de portfólio de negócios como objeto de estudo das famílias empresárias.

2.2.5 Portfólio de Negócios de Famílias Empresárias

O portfólio de negócios de uma família empresária compreende o conjunto de empresas que esta detém, o qual é construído ao longo de sua trajetória (Carter e Ram, 2003). A forma como o portfólio é gerenciado e tratado pela família é de suma importância para que esta possa capturar valor por meio dele, seja este valor relacionado a resultados econômico-financeiros, sociais, relacionais ou socioemocionais, por exemplo. Assim, estudar com profundidade este assunto é crítico no sentido de entender como a maior parte dos negócios do mundo, de controle familiar, são formados e administrados.

Os portfólios das famílias têm início na figura dos seus fundadores. Esses indivíduos desenvolvem seus portfólios de diferentes maneiras: alguns utilizam a estrutura de portfólio como um viveiro interno de novos negócios; outros adquirem empresas para dentro dessa estrutura, e alguns fazem ambas as coisas, de acordo com Morrish e Hamilton (2022).

A existência de um portfólio de negócios diversificado de famílias empresárias pode ser algo raro, uma vez que sua postura conservadora e a aversão ao risco incorrem na concentração dos investimentos no negócio principal - ou empresa-mãe, como visto no capítulo de estratégia corporativa. Por outro lado, o ímpeto de sobrevivência e o desejo de perpetuar e proteger seus negócios deveria empurrar as famílias para o sentido da diversificação do portfólio, algo que nem sempre ocorre (Anderson e Reeb 2003, Gómez-Mejía et al. 2007, Ducassy e Prevot 2010).

Neste sentido, famílias empresárias tendem a diversificar menos que empresas não familiares, tanto nacionalmente quanto internacionalmente. Quando investem em novos negócios, procuram aqueles que possuam similaridade cultural aos empreendimentos atuais. Há também um esforço para que a família consiga preservar seu capital socioemocional frente aos negócios detidos (Gómez-Mejia et al., 2010).

Dentre os riscos da diversificação, Deeds, (2022, p. 1) propõe que:

> *A menos que seja aplicado com prudência, retirar riqueza da empresa familiar para diversificar o patrimônio da família pode levar a um subinvestimento na empresa existente, prejudicando investimentos em operações, P&D e marketing.*
> *Ao longo do tempo, isso enfraquece a posição competitiva da empresa. A extração de capital pode, na verdade, aumentar o risco para a riqueza da família, ao elevar o risco do negócio da empresa e aumentar substancialmente o risco total assumido pela família.*

Famílias investidoras concentram-se no processo de tomada de decisão e o acompanhamento de negócios a longo prazo, sem tanto envolvimento na gestão dos negócios investidos. Possuem grande liberdade na formulação e implementação da estratégia ambicionada para o portfólio de negócios. Entretanto, estes negócios são muitas vezes direcionados por estratégias conservadoras, as quais têm o papel de preservar o controle da família no negócio e possuem como pano de fundo o foco na longevidade da família e a preservação do patrimônio (Gómez-Mejía et al. 2007, Martos 2007, Le Breton-Miller; Miller 2009).

Como resultado de um traço de sua particularidade, famílias empresárias optam muitas vezes por encerrar um negócio do seu portfólio e continuarem com seus ativos do que vendê-lo para terceiros, sobretudo se for uma venda parcial na qual a família não será mais a detentora do controle societário e, consequentemente, da tomada de decisões do negócio (Akhter, Sieger e Chirico, 2016). Este tipo de decisão estratégica pode estar ligado à preservação do capital socioemocional, fonte de vantagem competitiva desta em certos casos. Logo, o vínculo emocional da família com os negócios apresenta-se como um possível fator de decisão na definição da estratégia de portfólio de famílias empresárias (Ma *et al.*, 2022).

Outro traço característico de famílias empresárias quando detentoras de múltiplos negócios está na orquestração estrutural destas. Almeida e Wolfenzon (2006) abordam o conceito da teoria da propriedade piramidal, no qual um negócio principal da família é detentor societário de outros e por aí em diante. É possível, a partir desta característica, investigar se a estratégia do portfólio é também definida para um negócio protagonista, o qual define por meio de instrumentos como orçamento de capital, objetivos mercadológicos ou competências disponíveis a estratégia dos demais negócios do portfólio. Na mesma direção de pesquisa, empresas dentro

do grupo poderiam desempenhar diferentes papeis estratégicos à família empresária, tais como estender a longevidade da família ou atender aos interesses pessoais dos membros, por exemplo (Rautiainen; Pihkala; Ikävalko, 2010).

Ainda dentro do tema de portfólio de negócios, existe o conceito de Empreendedorismo Corporativo, o qual aborda a criação de novos negócios como um processo estruturado por parte das famílias empresárias. Estudos sugerem que exista relação direta entre a tomada de decisão estratégica, a influência da família e sua disposição para empreender em conjunto. Quanto melhor o relacionamento dentro de uma família, maior seriam as chances de que esta empreenda em conjunto. O Empreendedorismo Corporativo é visto também como uma forma de renovação estratégica da família e, consequentemente, do seu portfólio (Eddleston et al. 2006, Sciascia e Bettinelli 2013).

Recentemente, Deeds, (2022) apontou para um dilema comum às famílias empresárias: priorizar a diversificação do patrimônio ou preparar as próximas gerações para os negócios. O autor sugere que rejuvenescer o espírito empreendedor entre os membros da família permite solucionar os dois desafios simultaneamente. Incentivar que a família tenha novos empreendedores pode tanto proteger o *core business* como também ajudar no desenvolvimento de novos líderes familiares.

Seja qual for o incentivo ao surgimento do portfólio de negócios, estudos sugerem que exista uma lógica por trás de sua criação. Para Rautiainen, Pihkala e Ikävalko, (2010), há três tipos: (i) racional da família, em que ocorreu a transição / sucessão geracional e diz respeito principalmente às relações entre os familiares; (ii) racional do indivíduo empreendedor, em que um membro específico da família empresária decide arriscar-se em vários negócios e constrói um grupo de acordo com suas expectativas e desejos; e (iii) o racional do negócio, em que oportunidades e demandas de mercado impulsionam o desenvolvimento e absorção de novos negócios, muitas vezes como uma resposta ao ambiente competitivo.

Estudos recentes apontam que famílias brasileiras tendem a diversificar em mercados mais distantes de sua atuação, sobretudo pelo cenário econômico nacional que costuma passar por várias turbulências (Adam *et al.*, 2023). Neste contexto, espera-se que o portfólio de negócios ajude a reduzir os riscos que o País apresenta.

Se por um lado os motivos da criação do portfólio de negócios das famílias empresárias despertam grande estudiosos da academia, a forma como as famílias definem a estratégia destes portfólios a partir de sua criação ainda carece de maior atenção. É necessário ir além dos incentivos iniciais e dar luz também ao processo de construção da estratégia corporativa, verificando

não só como as famílias influenciam na tomada de decisão como também a forma como acompanham e atualizam as estratégias dos seus portfólios de negócios.

A revisão da literatura, de forma geral, evidencia que a estratégia de portfólio envolve decisões como diversificação, alocação de recursos e criação de valor. No contexto das famílias empresárias, considera-se também o papel dos familiares, os fatores socioemocionais e os interesses e objetivos da família a longo prazo. Entretanto, ainda existe uma lacuna a ser preenchida quanto à compreensão de como estas famílias constroem a estratégia dos seus portfólios diante dos desafios e particularidades identificados. Neste sentido, a pesquisa propõe complementar a teoria existente à prática de casos reais de famílias empresárias brasileiras que possuem o desafio de estabelecer a estratégia de seus grupos a longo prazo.

3. METODOLOGIA

Neste capítulo, são apresentadas as definições metodológicas que orientam a pesquisa de campo realizada pelo autor. São abordados o tipo de pesquisa, o método aplicado, os critérios para a seleção de casos e o modo como estes foram analisados frente à revisão teórica realizada no capítulo anterior.

3.1 TIPOLOGIA DE PESQUISA

A seguir, são apresentados a abordagem, a natureza, os objetivos e a estratégia (procedimentos) desta pesquisa.

3.1.1 Abordagem de pesquisa

O estudo parte do desafio de entender *como* (a maneira) as famílias empresárias brasileiras constroem a estratégia de portfólio de seus negócios. De forma a buscar este entendimento, decidiu-se pela pesquisa científica com abordagem qualitativa. Esta natureza de pesquisa permite ao autor trabalhar com uma carga de subjetividade e intensidade do fato estudado, além de permitir ao pesquisador perceber nuances durante o processo de coleta dos dados (Miles, Huberman e Saldaña, 2013). Assim, é possível que o fenômeno da construção da estratégia de portfólio seja estudado de maneira mais aprofundada, permitindo uma interpretação com maior riqueza de detalhes.

3.1.2 Natureza de pesquisa

A pesquisa realizada é do tipo aplicada, uma vez que se dedica à geração de conhecimento para uso prático no tema de estratégia, dentro do campo da Administração de Empresas. Ela propõe o estudo e o aprofundamento de conhecimentos relacionados à maneira como famílias empresárias traçam a estratégia de seus negócios coletivamente e, sob esta perspectiva, resulta no maior entendimento sobre formas de traçar estratégias no campo real das organizações.

3.1.3 Objetivo de pesquisa

O objetivo do estudo é proporcionar maior familiaridade do autor com o problema a ser aprofundado, o que define seu caráter exploratório (Nielsen, Olivo e Morilhas, 2018). Ao tratar do processo de construção da estratégia de portfólio, são abordadas as características das atividades que compõem este processo. A pesquisa com objetivo exploratório pode-se valer de entrevistas com pessoas com experiência prática no tema pesquisa e exemplos que permitam o entendimento do problema a ser estudado (Gil, 2002). Em geral, pesquisas exploratórias podem ser classificadas como pesquisa bibliográfica ou estudo de caso, sendo este último o escolhido pelo autor para o presente trabalho.

3.2 ESTRATÉGIA DE PESQUISA

De forma a entender com profundidade o fenômeno a ser estudado, optou-se pelo estudo de caso múltiplo. Considerando a possibilidade de entender o problema em seu contexto real e suas complexidades intrínsecas este procedimento técnico se demonstra o mais adequado para o alcance do objetivo geral de pesquisa. Uma vez que a forma da questão de pesquisa deste trabalho é iniciada com o termo “como”, não exige controle sobre eventos comportamentais e focaliza acontecimentos contemporâneos, a escolha da estratégia de pesquisa por meio de estudo de caso se mostra a mais acertada para o presente estudo (Yin, 2001).

A escolha do estudo de caso é fundamentada também pela possibilidade de pesquisar o fenômeno dentro de seu contexto real, explorando situações cujos limites não estão claramente definidos, preservando o caráter do objeto estudado e retratando o contexto da investigação, por exemplo (Gil, 2002). Ao selecionar mais de um caso a ser estudado, é possível beneficiar-se de comparações e aumentar a validade externa do estudo.

3.2.1 Unidade de Análise

O estudo em questão analisa a forma como famílias empresárias brasileiras traçam a estratégia do seu portfólio de negócios. A unidade de análise, neste caso, é o portfólio de negócios da família empresária brasileira. Consciente de que a definição de família empresária é parte de um construto, o referencial teórico (ver seção 2.2) estabelece o seu entendimento para que a análise seja realizada. Foram selecionadas famílias empresárias de capital fechado para a pesquisa. Apesar da maior dificuldade de acesso aos dados, uma vez que não são publicados

abertamente, este tipo de grupo é importante dado que a maior parte das empresas nacionais são privadas.

3.2.2 Critério de Seleção

Ao se tratar de um estudo de casos múltiplos, a seleção das unidades de análise está baseada na lógica da replicação, em que são previstos resultados semelhantes – permitindo identificar padrões recorrentes e contrastes entre os casos – e não em uma lógica amostral (Yin, 2001). Para isso, está amparado em uma estrutura teórica, conectada ao referencial teórico apresentado anteriormente.

Para efeito de seleção, foram analisados casos múltiplos representativos e típicos, os quais permitem comparações entre si e aumentam a validade externa dentro de um determinado contexto – no caso, o ambiente de negócios das famílias empresárias brasileiras. Foi definido um total de cinco casos para o estudo, permitindo balancear profundidade nas análises e ao mesmo tempo possibilitar a comparabilidade entre si.

Neste sentido, os casos selecionados consideram um conjunto de cinco famílias empresárias brasileiras com portfólios composto por vários negócios, que atenderam os seguintes critérios: duas ou mais empresas (negócios operacionais) em setores iguais, similares ou diferentes além do negócio principal da família; possua o controle e a maioria da participação societária em seu negócio principal; membros da família atuem de maneira direta (gestão) ou indireta (governança) nos negócios do grupo; tenha faturamento consolidado do grupo de, no mínimo, R$ 100 (cem) milhões de reais nos últimos três anos; que os negócios tenham atuação no território brasileiro; que conte com profissionais não-familiares em sua gestão; e que seja caracterizada como família empresária no tocante à uma visão de futuro compartilhada entre seus membros.

Os critérios foram estabelecidos diante da necessidade de entender com profundidade a trajetória do portfólio das famílias empresárias, a dinâmica com sua estratégia é construída e como as decisões são tomadas. Optou-se por negócios com faturamento conjunto superior ao patamar de R$ 100 milhões para que os portfólios se enquadrem como grandes empresas, evitando correr o risco de selecionar negócios de pequeno porte, com eventual menor complexidade e possível informalidade em sua gestão. Apesar de não garantir, os critérios estabelecidos permitem que a pesquisa foque em grupos de alta relevância econômica nacional, minimizando os riscos mencionados.

3.2.2.1 Famílias empresárias selecionadas

Foram entrevistados membros de cinco famílias empresárias para compor o estudo de casos múltiplos, quantidade recomendada para atingir a saturação teórica segundo Miles, Huberman e Saldaña (2013). De forma a preservar sua identidade, suas descrições foram realizadas sem a citação de nomes ou dados pessoais. As empresas possuem um negócio principal que originou a família empresária, além de outros negócios que foram sendo desenvolvidos ao longo do tempo, com maior, menor ou nenhuma proximidade entre si. Como critério de seleção, foram escolhidas famílias empresárias cujo faturamento consolidado do grupo de negócios seja superior a R$ 100 milhões, quantia que sugere maior complexidade da administração dos negócios e, de forma subsequente, maior necessidade de gestão estratégica. A seleção também considera que a maior parte do patrimônio das empresas esteja em território brasileiro e que seu processo de gestão estratégica seja realizado também no País.

a) Família Empresária 1

Família empresária do estado de São Paulo, com mais de 50 anos de existência. Portfólio composto por fabricante e distribuidora de embalagens de aço e empresa de impressão gráfica em embalagens flexíveis. É controladora dos negócios. Atuação de primos da 3ª geração, sendo um o Presidente Executivo e o outro Presidente do Conselho de Administração. Porte: grande (faturamento anual estimado acima de R$ 1 bilhão, patrimônio conjunto estimado acima de R$ 2 bilhões).

b) Família Empresária 2

Família empresária do estado de Pernambuco, com mais de 100 anos de existência. Portfólio composto por imóveis rurais, ativos logísticos, ativos rurais destinados à silvicultura e ativos financeiros líquidos. Dirigida por membros da 4ª geração, com reporte direto à 3ª geração via Conselho de Administração e Conselho de Sócios. Porte: grande (rendimentos anuais estimados acima de R$ 100 milhões, patrimônio conjunto estimado acima de R$ 3 bilhões).

c) Família Empresária 3

Família empresária do estado de São Paulo. Portfólio composto por indústria química de produtos destinados ao setor agrícola, com negócios complementares. É controladora de todos seus negócios. Dirigida pelo fundador e composta por membros da 2ª geração na diretoria executiva. Porte: grande (faturamento anual estimado acima de R$ 500 milhões, patrimônio conjunto estimado acima de R$ 500 milhões).

d) Família Empresária 4

Família empresária do estado de Espírito Santo. Portfólio composto por negócios nos setores de comércio exterior, educação, energia, fintech, imobiliário, indústria de aço, soluções industriais, infraestrutura e logística. É controladora da maior parte dos seus negócios. Dirigida pela 2ª geração e composta por membros da 2ª geração na diretoria executiva e 2ª e 3ª geração no Conselho de Administração. Porte: grande (faturamento anual estimado acima de R$ 500 milhões, patrimônio conjunto estimado acima de R$ 3 bilhões).

e) Família Empresária 5

Família empresária do estado de São Paulo. Portfólio composto por negócios no setor de transporte público. É controladora dos seus negócios. Dirigida pela 1ª geração, com participação de membros da 1ª e 2ª geração na diretoria executiva. Porte: grande (faturamento anual estimado acima de R$ 500 milhões, patrimônio conjunto estimado em R$ 200 milhões).

3.2.3 Coleta de Dados

Durante a etapa de coleta de dados, foram utilizadas diferentes fontes de evidências. Para Yin, (2001), o uso de múltiplas fontes de evidências é um dos princípios para maximizar a validade dos construtos e a confiabilidade dos estudos de caso. O autor defende que o uso de várias fontes de evidências tem como benefício o desenvolvimento de linhas convergentes de investigação. Com base nestes pontos, o estudo compreendeu a realização de entrevistas individuais com membros selecionados das famílias empresárias e entrevistas com especialistas em gestão de recursos financeiros especializados no atendimento a famílias empresárias, de modo a amplificar a compreensão sobre os temas investigados.

3.2.3.1 Entrevistas

De forma a garantir o aprofundamento no tema por meio do estudo de casos múltiplos, foram realizadas entrevistas. Por se tratar de entrevistas com membros ligados direta ou indiretamente a famílias, fatores emocionais podem surgir na descrição do contexto e das respostas fornecidas. Neste sentido, foram realizadas entrevistas semiestruturadas, garantindo flexibilidade para que os entrevistados não se limitassem apenas a responder o que lhes foi questionado mediante um protocolo construído previamente.

Para as entrevistas, a etapa de seleção dos respondentes é primordial, uma vez que o público em potencial é maior que em outros tipos de pesquisa (Yin, 2001). Foram selecionados participantes de maneira intencional, dada a criticidade dos entrevistados, que são neste casos informantes-chave:

> Informantes-chave são sempre fundamentais para o sucesso de um estudo de caso. Essas pessoas não só fornecem ao pesquisador do estudo percepções e interpretações sob um assunto, como também podem sugerir fontes nas quais pode-se buscar evidência corroborativas – e pode-se iniciar a busca a essas evidências (Yin, 2001, p. 112).

O perfil dos entrevistados envolveu indivíduos detentores de conhecimentos profundos sobre a família empresária, seja por fazer parte dela ou por conviver há pelo menos cinco anos dentro deste sistema. Uma vez que a pesquisa buscou entender como decisões estratégicas são tomadas dentro dos negócios, foi imprescindível que os entrevistados detivessem conhecimentos de estratégia empresarial, finanças corporativas e gestão. Não foi necessária a comprovação de formação acadêmica, dado que o interesse principal foi a experiência profissional.

Dentro deste perfil, foram entrevistados membros e não-membros da família empresária (para os não-membros, pressupõe-se que a longa vivência executiva junto à família justifique o conhecimento profundo da cultura do grupo e do processo de tomada de decisão). O enfoque dos selecionados está no protagonismo da definição da estratégia de portfólio, portanto buscou-se pessoas de grande experiência no tema e totalmente inseridos no tema a ser pesquisado, que pudessem contribuir com riqueza de detalhes no aprofundamento do objeto de pesquisa do estudo de caso. Foram entrevistados de dois a três participantes por família empresária, em um total de doze entrevistados. As entrevistas envolveram, em determinados momentos, limitações no conhecimento para resposta às perguntas realizadas, o que procurou ser contornado via a seleção de mais de um entrevistado para cada família empresária.

Para a aplicação das entrevistas, foram estabelecidas questões estruturadas por categoria, definição e pergunta relacionada (ver Apêndice - Quadro 12, p. 112). As questões

elaboradas devem buscar respostas aos objetivos específicos de pesquisa deste estudo, estando diretamente relacionadas e suportadas pela teoria apresentada no capítulo de Referencial Teórico. Neste sentido, o Quadro 2 – Matriz de Amarração Teórica permite relacionar os objetivos de pesquisa específicos a categorias de análise que orientaram as perguntas de entrevista e os autores que fundamentaram tais categorias. É importante ressaltar que o presente estudo possui quatro objetivos específicos, contudo o último (OE 4. Comparar as similaridades e diferenças na definição da estratégia de portfólio de diferentes famílias empresárias) é resultado da análise dos demais objetivos e, portanto, não está compreendido dentro das questões de entrevista.

Quadro 2 – Matriz de Amarração Teórica

Objetivos Específicos	**Categoria de Análise**	**Autores**
OE 1. Identificar o processo de formação do portfólio da família empresária	Relação da Família Empresária com o Portfólio de Negócios	Anderson e Reeb (2003), Almeida e Wolfenzon (2006), Gómez-Mejía *et al.* (2007), Ducassy e Prevot (2010)
OE 2. Descrever os elementos presentes na definição da estratégia do portfólio de negócios	Relação da Família Empresária com o Portfólio de Negócios	Chua, Chrisman e Sharma (1999), Habbershon e Williams (1999), Pierce *et al.* (2001), Sirmon e Hitt (2003), Gómez-Mejía *et al.* (2007), Martos (2007), Le Breton-Miller e Miller (2009), Rautiainen *et al.* (2010), Gómez-Mejía *et al.* (2010)
OE3. Descrever o processo de definição da estratégia de portfólio de famílias empresárias	Definição da estratégia do portfólio de negócios	Porter (1980), Davis (1983), Barney (1991), Carsrud (1994), Habbershon e Williams (1999), Carlock e Ward (2001), Hambrick e Fredrickson (2001), Chrisman *et al.* (2005), Eddleston *et al.* (2006), Bowman e Ambrosini (2007), Astrachan (2010), Ulrich Pidun *et al.* (2011), Sciascia e Bettinelli (2013), Pounder (2015), Penney *et al.* (2019), Combs *et al.* (2020), Wurthmann (2020), Ma *et al.* (2022), Rüsen *et al.* (2023), Asaf *et al.* (2023)
	Acompanhamento da estratégia do portfólio de negócios	Kahneman e Tversky (1979), Tagiuri e Davis (1996), Mansi *et al.* (2002), Robins e Wiersema (2003), Eddleston *et al.* (2006), Rumelt (2011), Sieger *et al.* (2011), Sciascia e Bettinelli (2013), Seaman (2015) e Revilla, Pérez-Luño e Nieto (2016)

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.2.3.2 Especialistas em Gestão de Patrimônio

Indo além dos relatos e materiais produzidos pelas famílias, foram entrevistados também dois especialistas em gestão de patrimônio que atuam diretamente na gestão da alocação de recursos financeiros líquidos das famílias empresárias. O objetivo de envolver este perfil de entrevistado foi complementar o entendimento sobre o perfil de risco das famílias empresárias, sua relação com a liquidez e preferências de investimentos em ativos não operacionais. Este perfil de entrevistado complementa tanto os dados primários (direto com os entrevistados dos

casos selecionados) como também os dados secundários (relatórios de acompanhamento do desempenho das empresas), durante o processo de pesquisa.

3.2.4 Processo das entrevistas

O processo de entrevistas teve duração de cinco meses. Todos os entrevistados ocupam posições de alto escalão nos negócios em que atuam e, portanto, o agendamento das entrevistas foi um desafio ao longo da pesquisa, uma vez que havia pouca disponibilidade para a participação.

As entrevistas foram realizadas de maneira individual, seguindo o Protocolo de Entrevista (Anexo A). Somente os participantes da Família Empresária A foram entrevistados de maneira presencial; os demais, de maneira virtual por videoconferência, em razão da distância dos participantes em relação ao entrevistador. As entrevistas variaram entre 45 e 90 minutos, e todas foram gravadas por meio de um dispositivo eletrônico que conta com recursos de Inteligência Artificial, permitindo a transcrição integral das conversas em arquivos de texto para futura verificação e análise.

O início se deu com a contextualização da pesquisa em questão e a solicitação para que os entrevistados contextualizassem seu papel e a composição do portfólio. Por se tratar de um modelo de entrevista semiestruturada, foi dada flexibilidade aos entrevistados para que respondessem as perguntas fora da ordem inicialmente prevista, porém garantindo que todas as questões fossem respondidas e estivessem dentro dos parâmetros desejados pela pesquisa. Neste modelo, o pesquisador pode se desviar da sequência das perguntas, desde que cumpra os objetivos do guia de entrevista (Flick, 2013).

Findada cada entrevista, o autor agradeceu a participação e indicou quais os próximos passos da pesquisa, ressaltando a importância das entrevistas para o aprofundamento do tema da estratégia de portfólio de famílias empresárias.

3.2.5 Análise dos Dados

A natureza da pesquisa, dentro das fontes de evidências, oportunizou a análise temática dos dados, como explicitado anteriormente. Isto viabilizou conclusões mais robustas e com menos susceptibilidade a erros ou vieses de uma única fonte. Isto posto, a etapa de análise de dados considerou a criação de um protocolo de entrevistas (Quadro 12 – Roteiro de Entrevista),

seguida da transcrição dos dados em formato escrito e consequente criação de um banco de dados.

A interpretação dos dados obtidos nas entrevistas passou pelo método da análise de conteúdo proposto por Bardin (2016). A autora divide a análise em três fases: pré-análise, exploração e tratamento dos resultados. Na primeira, os documentos (neste caso, as transcrições completas das entrevistas) são selecionados e preparados para a edição; na segunda, os documentos são lidos e codificados, processo que consome a maior parte do tempo da análise; e, finalmente, na terceira fase é quando os códigos são tratados e interpretados, possibilitando por exemplo a criação de quadros de resumo dos resultados (que são encontrados ao final de cada análise intracaso).

Esta análise possibilitou a construção de uma narrativa geral de cada caso, contendo informações concisas e essenciais para o aprofundamento do objeto de pesquisa, oportunidade em que foi possível validá-las junto aos entrevistados para garantir o correto entendimento dos dados obtidos.

Na sequência, aplicou-se a análise temática aos dados já tratados e validados. Durante esta etapa, foram analisadas as similaridades e diferenças entre os casos, buscando a identificação de padrões no tocante à forma como as famílias empresárias constroem a estratégia de seus portfólios. Esta análise foi complementada pela comparação com a literatura apresentada no capítulo de Referencial Teórico.

Finalmente, a pesquisa permitiu traçar as implicações teóricas identificadas e prover uma estrutura para replicação em futuros estudos.

3.2.5.1 Compilação e Tratamento dos Dados

A etapa de compilação de dados parte da grande quantidade de dados qualitativos obtidos por meio das entrevistas semiestruturadas. De forma a reunir os dados primários obtidos pelos participantes, utilizou-se uma ferramenta de reconhecimento de voz e transcrição automática com inteligência artificial embarcada, denominada Plaud AI. Este tipo de ferramenta, denominado *Automatic Speech Recognition* (ASR), permite a redução de vieses na transcrição, ao mesmo tempo em que proporciona maior rapidez no processo e mantém um elevado grau de confiabilidade (Höhne, Lenzner e Claassen, 2025).

Os dados secundários, por sua vez, foram reunidos em bancos digitais para consulta complementar do pesquisador. Os dados foram preponderantemente coletados por meio de

relatórios e apresentações institucionais ou de reuniões de planejamento estratégico, em formato eletrônico e de simples leitura. Também foram consultados dados disponibilizados nos sítios eletrônicos oficiais das empresas de cada família empresária, como a linha do tempo, a descrição dos negócios e os produtos e serviços oferecidos.

A etapa de tratamento dos dados compilados, para preparo das análises, envolveu certa complexidade, uma vez que a quantidade destes se mostrou grande diante do número de entrevistados – somando mais de 80 horas de entrevistas transcritas e de dados secundários reunidos. Foi utilizado um *software* especializado para o apoio à análise de dados qualitativos, o Atlas TI, renomado entre os pesquisadores no meio acadêmico.

O uso do Atlas TI possibilitou a codificação, processo de reunião de palavras-chave e segmentos de texto para construção das categorias analisadas. É relevante considerar que o pesquisador investiu tempo para conhecer as funcionalidades de programas computacionais para análise de dados qualitativos, uma vez que a qualidade e a eficiência da pesquisa estão obrigatoriamente envolvidas neste processo (Miles, Huberman e Saldaña, 2013).

A triangulação dos dados primários (entrevistas com membros das famílias empresárias e especialistas em gestão de patrimônio) e secundários (relatórios e informações eletrônicas) permitiu confrontar, comparar e complementar o entendimento das entrevistas. Uma vez que os dados secundários em formato de relatório são confidenciais (ver Apêndice B), as informações foram utilizadas somente para consulta nesta pesquisa. Entretanto, permitiram aprofundar o entendimento das respostas obtidas nas entrevistas realizadas.

3.2.5.2 Análise de Conteúdo

O processo de codificação, mencionado anteriormente, faz parte da análise de conteúdo proposto por Bardin (2016). Segundo a autora:

> Tratar o material é codificá-lo. A codificação corresponde a uma transformação – efetuada segundo regras precisas – dos dados brutos do texto, transformação esta que, por recorte, agregação e enumeração, permite atingir uma representação do conteúdo ou da sua expressão [...] (Bardin, 2016, p. 133).

Criados os códigos, foi preciso categorizá-los. Bardin (2016) defende que boas categorias possuem as seguintes qualidades: exclusão mútua; homogeneidade; pertinência; objetividade e fidelidade; e produtividade.

Para a criação das categorias, o autor comparou os códigos construídos e, por afinidade de temas e sujeitos à interpretação pessoal. Como resultado, foram criados 48 códigos, distribuídos

em 6 categorias: competitividade (3), estratégia (14), família empresária (14), gestão (9), governança (4) e portfólio de negócios (4).

Categorizados, passou-se para a etapa de interpretação dos dados. A autora alerta para a subjetividade, particularidade inerente à análise qualitativa, justificando o rigor que se deve ter com o contexto analisado.

3.2.5.3 Construção da Narrativa

Após o tratamento e categorização dos dados, iniciou-se a etapa de construção da narrativa dos casos estudados. Tendo em vista o roteiro de perguntas aplicado aos entrevistados, o primeiro grupo de questões buscou responder o Objetivo Específico 1 (Identificar o processo de formação do portfólio da família empresária). Entender como foi formada a família empresária e seu portfólio de negócio – unidade de análise deste estudo – foi uma tarefa que envolveu a análise temporal. Em casos como este, a análise cronológica se mostra a mais adequada, uma vez que:

> A sequência cronológica enfatiza diretamente o principal ponto forte dos estudos de caso citado anteriormente - que os estudos de caso permitem que o pesquisador pesquise os eventos ao longo do tempo (Yin, 2001, p. 147).

O segundo e terceiro grupo de questões focaram na resposta aos Objetivos Específicos 2 (Descrever os elementos presentes na definição da estratégia do portfólio de negócios) e 3 (Descrever o processo de definição da estratégia de portfólio de famílias empresárias). Para respondê-los, a estratégia analítica de construção da explanação foi selecionada para percorrer as respostas dos entrevistados e traduzi-las em narrativas complementares (Yin, 2001).

3.2.5.4 Análise Intracasos e Intercasos

A análise intracasos (*within-case*) e intercasos (*cross-case*) são a espinha dorsal dos resultados obtidos no estudo destes múltiplos casos. A análise intracasos oportunizou ao pesquisador se familiarizar com cada caso em si, emergindo categorizações individuais antes da análise intercasos, que ganhou mais velocidade a partir da primeira. A análise intercasos, por sua vez, foi voltada à descoberta de padrões, semelhanças e contrates entre os casos, o que pode por exemplo gerar novas hipóteses teóricas a serem estudadas (Eisenhardt, 1989; Miles,

Huberman e Saldaña, 2013). É, a partir das análises intracasos e intercasos que os resultados serão apresentados no capítulo a seguir.

4. RESULTADOS

Este capítulo reúne os principais resultados da pesquisa realizada. Traz uma visão geral dos cinco casos estudados, traça o perfil dos entrevistados, constrói a narrativa das entrevistas de cada estudo de caso e desenvolve as análises intracasos e intercasos apoiando-se na análise de conteúdo. Os resultados são frutos da aplicação do método descrito no capítulo prévio e têm como principal função responder aos objetivos de pesquisa (geral e específicos) contidos ao início do estudo. Apresentados os resultados, a conclusão virá no próximo capítulo.

4.1 PERFIL DAS FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS E DOS ENTREVISTADOS

Este item dedica-se à contextualização das famílias empresárias entrevistadas, denominadas Casos. Cada uma possui um portfólio de negócios, unidade de estudo desta pesquisa. O resumo do perfil de cada caso é encontrado na Quadro 3, enquanto o perfil dos entrevistados está no Quadro 4.

4.1.1 Família Empresária 1

A Família Empresária 1 é brasileira, situada no estado de São Paulo, possui aproximadamente 60 anos e está atualmente em sua terceira geração. Seu portfólio de negócios é composto por uma fabricante e comercializadora de embalagens de aço, uma comercializadora de embalagens de aço personalizadas e uma empresa de tecnologia para impressão digital em embalagens metálicas. A dimensão do patrimônio é superior a 1 bilhão de reais, considerando o valor das empresas e ativos detidos.

A empresa principal do portfólio, a fabricante e comercializadora de embalagens metálicas, foi fundada na década de 1950, porém somente na década seguinte se tornou uma empresa familiar, quando foi adquirida por aquele que seria o fundador (primeira geração) da família empresária. É hoje a líder nacional em sua categoria, com faturamento aproximado em R$ 1 bilhão. Sua trajetória é marcada pela inovação nos produtos e pela busca da profissionalização do negócio.

As outras empresas do grupo possuem menor porte e estão submetidas ao negócio principal. A comercializadora de embalagens personalizadas é um negócio adjacente, estruturado para atender clientes corporativos de menor porte e tem em seu modelo de negócio a característica de ser totalmente digital. Já a empresa de tecnologia para impressão em embalagens

flexíveis surge como uma associação entre o negócio principal e outros dois parceiros comerciais estrangeiros, em um movimento de impulsionar a inovação, explorar a oferta de serviços, não somente de produtos, e, também, de diversificar o portfólio.

Foram selecionados três entrevistados: dois membros da família empresária e um ex-executivo não-familiar. Os entrevistados possuem vasto e profundo conhecimento tanto dos negócios como das características da família, são envolvidos na definição da estratégia dos negócios e participam da tomada de decisão do portfólio.

O Entrevistado 1.1 é um membro da terceira geração e assume o papel de Presidente Executivo do grupo. Começou sua carreira como estagiário e foi o primeiro membro familiar após o fundador a participar dos negócios. O Entrevistado 1.2 é também um membro da terceira geração e ocupa a posição de Presidente do Conselho de Administração. Iniciou sua carreira fora do negócio principal e coordena hoje os temas críticos de governança do grupo. O Entrevistado 1.3 é um ex-diretor do grupo e hoje é membro do Conselho de Administração, porém não é um membro da família. Entretanto, assim como o Entrevistado 1.1., iniciou sua carreira como estagiário – à época, reportando ao fundador – e assumiu diretorias por muitas décadas, o que confere a ele a capacidade de descrever os valores da família empresária e sobre o processo de tomada de decisão estratégica.

4.1.2 Família Empresária 2

A Família Empresária 2 é brasileira, situada no estado de Pernambuco, com mais de 100 anos e está atualmente em sua quarta geração (com participação nos negócios). O portfólio de negócios é composto por imóveis rurais (terrenos e loteamentos), ativos logísticos (galpões), ativos rurais destinados à silvicultura (fazendas agrícolas produtivas) e ativos financeiros líquidos (investimentos em renda fixa e variável). Este portfólio possui valor estimado superior a 3 bilhões de reais. Reunidos, os ativos geram mais de R$ 100 milhões anualmente.

Atualmente, não há um ativo que seja o principal do portfólio, embora os imóveis rurais somem a maior parte do patrimônio. O portfólio originou-se da fundação, compra e venda de engenhos de cana-de-açúcar para a produção de rapadura. Conforme os anos se passaram e a família crescia, novos ativos foram incorporados ao grupo: terrenos na região Nordeste e engenhos adicionais. Mais adiante, foram desenvolvidos os negócios fabris, de suco de frutas e sorvete, que foram vendidos décadas depois. Houve, em um período, negócios de calçados e de embalagens plásticas, que também foram desinvestidos. O aumento de familiares e a dispersão geográfica entre eles foram razões para que o portfólio fosse modelado ao formato atual: maior

parte de ativos destinados à geração de renda passiva, ainda que com controle da família. Recentemente, a Família Empresária 2 se reuniu dentro das estruturas de governança para definir os objetivos estratégicos do portfólio, o que resultou na concepção dos ativos atuais no seu portfólio de negócios.

Para esta família empresária, foram selecionados três entrevistados, todos membros da família. Todos têm conhecimento profundo sobre a história da família, a origem dos negócios, atuaram ou atuam na gestão de múltiplas empresas da família e assumem posições relevantes na governança corporativa do grupo.

O Entrevistado 2.1 é um membro da terceira geração e assumiu por muitas décadas funções executivas diversas nos negócios da família; hoje, atua no Conselho de Administração do grupo. O Entrevistado 2.2 é membro da quarta geração, começou sua carreira profissional na operação dos engenhos e atualmente ocupa o cargo de membro do Comitê Executivo no portfólio de negócios. O Entrevistado 2.3, por sua vez, é membro da quarta geração, iniciou sua carreira em diferentes negócios do grupo e atuou também em organizações fora da família; é membro do Comitê Executivo e também atua no Comitê de Investimentos, com olhar aos ativos financeiros líquidos. Todos os entrevistados possuem sólidos conhecimentos da família empresária e participaram de diversas iniciativas no sentido da preservação do legado da família e da definição da estratégia do portfólio de negócios.

4.1.3 Família Empresária 3

A Família Empresária 3 é brasileira, situada no estado de São Paulo, possui aproximadamente 25 anos de existência e está atualmente em sua segunda geração. Seu portfólio de negócios é composto por empresa fabricantes de produtos químicos com atuações diversas nos setores agrícola, de alimentos, tratamento de água, biodiesel, óleos, tintas e proteínas. O portfólio possui valor estimado em R$ 500 milhões, valor próximo ao faturamento anual de todos os negócios reunidos.

A empresa principal do grupo é a fabricante de produtos químicos destinada ao setor sucroalcooleiro, inicialmente com foco em clarificação de açúcar. Durante uma década, a família empresária atuava somente neste segmento, atendendo a parte industrial de usinas em todo o Brasil. Nos últimos anos, a família decidiu abrir o leque de atuação e explorar o mercado do agronegócio, pela correlação negativa com o setor sucroalcooleiro. Dali em diante, novos negócios surgiram dentro do portfólio.

A diversificação do portfólio é justificada pela forte crise enfrentada em 2014, quando a empresa principal passou por uma situação financeira complicada e se viu diante da necessidade de renegociar dívidas, aportar novamente capital próprio e trilhar novos caminhos fora do setor de açúcar e álcool. Novos negócios passaram a ser incorporados ao grupo em razão da tentativa de reduzir o risco em um só setor, embora sempre com a diretriz de atuarem dentro da indústria química, em que a família empresária domina os conhecimentos.

Este caso contou com a entrevista de dois diretores. O Entrevistado 3.1 é membro da segunda geração e Diretor Operacional, tendo trabalhado também em negócios fora do grupo durante o início de sua carreira, e graduado em Engenharia. O Entrevistado 3.2 não é membro da família empresária, ocupa a Diretoria Administrativa e trabalha com a família há duas décadas, sendo um dos primeiros funcionários contratados pelo fundador da empresa principal ao início do negócio. Ambos participam de decisões estratégicas dos negócios a nível de Diretoria. O Entrevistado 3.1. participa também no Conselho de Administração dos negócios e exerce influência nas decisões por meio do sistema de governança do portfólio, do qual é defensor.

4.1.4 Família Empresária 4

A Família Empresária 4 é brasileira, situada no estado do Espírito Santo, está em sua sétima década e atualmente na quarta geração. Seu portfólio de negócios é composto por empresas de comércio exterior, educação, energia, *fintech*, imobiliário, indústria de aço, soluções industriais, infraestrutura e logística. O portfólio possui valor estimado em R$ 3 bilhões, com rendimentos anuais acima de R$ 100 milhões.

O grupo teve início quando o fundador decidiu empreender em uma *trading* de café, negócio no qual desenvolveu habilidades relacionadas à importação de produtos. Tempos depois, abriu uma importadora de veículos, em que obteve sucesso significativo. O perfil empreendedor e tomador de risco do fundador fez com que o portfólio fosse criado e reunisse diversos negócios diferentes, como uma fábrica de palmitos, de sucos, e até mesmo hospitais. A capacidade de relacionamento do fundador, aliada à sua boa capacidade de encontrar talentos para gerir os negócios, permitiu que o grupo progredisse durante décadas.

A presença no comércio exterior segue viva no portfólio, que abriga hoje companhias de energia (hidrelétrica e eólica), escolas bilíngues, consórcios financeiros, galpões logísticos, *fintechs*, desenvolvimento de negócios imobiliários e soluções logísticas para importação e exportação, além de outros negócios. Nestes negócios, a família empresária detém participação

que, na maioria das vezes, a permite estar no bloco de controle acionário. Algumas empresas do grupo são de capital aberto, enquanto outras são de capital totalmente privado.

O DNA do grupo é bem claro à família empresária: de preferência, procuram investir em negócios desenvolvidos “do zero”, isto é, evitam aquisições; seguem com apetite ao risco, mesmo diante de um portfólio muito mais complexo que à época do fundador; o empreendedorismo é uma característica preservada; e sócios externos à família são bem-vindos, propiciando o compartilhamento de riscos. A despeito destes traços, o portfólio segue uma dinâmica de constante avaliação de novos negócios. Não há uma empresa principal do grupo, e a maior preocupação está na composição de um portfólio eficiente, rentável, com níveis de risco adequado e que tragam retorno adequado à família empresária. Seu monitoramento é feito por meio do sistema de governança corporativa do grupo, com a presença de um Conselho de Administração responsável por estabelecer a direção estratégica dos negócios.

O caso da Família Empresária 4 foi elaborado a partir da entrevista de dois indivíduos. Ambos compartilham o conhecimento profundo sobre a história do grupo empresarial, os traços da Família Empresária 4 e estão inseridos diretamente na tomada de decisão estratégica do portfólio por meio de mecanismos de governança. O Entrevistado 4.1 é o membro mais velho da terceira geração, com cadeira no Conselho de Administração e formação em negócios – atuou por diversos anos em consultoria empresarial e investimentos financeiros. O Entrevistado 4.2. é membro da segunda geração e cresceu dentro do grupo, acompanhando o pai no desenvolvimento do portfólio, atividade que realiza até os dias de hoje por meio de posição no Conselho de Administração.

4.1.5 Família Empresária 5

A Família Empresária 5 é brasileira, situada no estado de São Paulo, com 30 anos de existência e atualmente na terceira geração. O portfólio de negócios é totalmente centrado na indústria de transportes públicos de passageiros, com negócios atuantes nos setores público e privado. O portfólio da família possui valor estimado em R$ 200 milhões. A família possui uma característica específica: entrou no ramo de transportes há quatro gerações. O fundador constituiu um grupo com diversos negócios de transporte, porém ao longo do tempo, divergências surgiram e os filhos separaram a sociedade. Com o passar do tempo, os filhos foram desenvolvendo novos negócios no setor de transportes, atuando também no transporte aéreo.

Três membros da terceira geração desta família de transportes fundaram, por sua vez, um grupo de transporte de passageiros, nas modalidades intramunicipais, intermunicipais e

interestaduais. Assim, ocupam simultaneamente o posto de terceira geração na família, mas fundadores em seus próprios negócios. Dos três filhos fundadores, dois atuam na diretoria executiva e o terceiro participa apenas como acionista. O portfólio tomou forma de maneira estruturada na década de 2010, quando a família optou por participar de uma concorrência para transportar funcionários de uma usina sucroalcooleira. Conforme o setor caminhava para maior regularização, as empresas da Família Empresária 5 se destacaram e conseguiram ganhar a concorrência. Dali em diante, junto à um movimento constante de desenvolvimento da governança corporativa e fortalecimento de práticas de profissionalização dos negócios, o portfólio da família tem crescido e participado de novas concorrências e licitações.

O grau de complexidade do modelo de gestão hoje é elevado, e discussões a respeito dos caminhos do portfólio se fazem presentes nas reuniões do Conselho. O que se mantém preservado é o desejo de atuarem sempre no setor de transportes. A entrada da segunda geração traz uma oxigenação à composição do portfólio e, consequentemente, à estratégia que este deve seguir no longo prazo.

Este caso contou com duas entrevistas: o primeiro (Entrevistado 5.1) é um membro da segunda geração, responsável pela Diretoria de Gente e Gestão, e segundo (Entrevistado 5.2) é um dos fundadores, responsável pela Presidência Executiva. O Entrevistado 5.1 possui formação superior em escola de negócios, trabalhou fora da empresa da família e, quando entrou a convite do pai, exerceu função na área de Controladoria, onde desenvolveu uma visão ampla e estratégia dos negócios. O Entrevistado 5.2 possui formação em negócios e uma carreira totalmente voltada ao setor de transportes, especificamente próximo ao segmento rodoviário.

Quadro 3 – Perfil das Famílias Empresárias e Portfólio de Negócios

Caso	**Idade**	**Origem**	**Setores de Atuação do Portfólio**	**Valor estimado do Portfólio**
Família Empresária 1	60 anos	SP	Embalagens flexíveis, tecnologias para impressão	R$ 1 bilhão
Família Empresária 2	100 anos	PE	Imóveis rurais, logística, silvicultura, ativos financeiros	R$ 3 bilhões
Família Empresária 3	25 anos	SP	Químico (sucroalcooleiro, agrícola, alimentos, tintas, entre outros)	R$ 500 milhões
Família Empresária 4	70 anos	ES	Comércio exterior, logística, educação, energia, finanças, entre outros	R$ 3 bilhões
Família Empresária 5	30 anos	SP	Transporte urbano	R$ 200 milhões

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Quadro 4 – Perfil dos Entrevistados

Caso	**Entre-vistado**	**Categoria**	**Geração**	**Experiência na Família**	**Função nos Negócios**	**Formação Acadêmica**
Família Empresária 1	E1.1	Familiar	3ª	20 anos	Diretoria Exec.	Ensino Superior
	E1.2	Familiar	3ª	20 anos	Conselho Adm.	Ensino Superior
	E1.3	Não-familiar	N/A	40 anos	Conselho Adm.	Ensino Superior
Família Empresária 2	E2.1	Familiar	3ª	50 anos	Conselho Adm.	Ensino Superior
	E2.2	Familiar	4ª	20 anos	Comitê Exec.	Ensino Superior
	E2.3	Familiar	4ª	20 anos	Comitê Exec.	Ensino Superior
Família Empresária 3	E3.1	Familiar	2ª	15 anos	Diretoria Exec.	Mestrado
	E3.2	Não-familiar	N/A	20 anos	Diretoria Exec.	Ensino Superior
Família Empresária 4	E4.1	Familiar	3ª	25 anos	Conselho Adm.	Ensino Superior
	E4.2	Familiar	2ª	40 anos	Conselho Adm.	Ensino Superior
Família Empresária 5	E5.1	Familiar	3ª	10 anos	Diretoria Exec.	Ensino Superior
	E5.2	Familiar	1ª	35 anos	Diretoria Exec.	Ensino Superior

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

4.2 ANÁLISE INTRACASO

As análises intracasos apresentam a narrativa de cada uma das cinco famílias empresárias estudadas. A estrutura relata como foi construído o portfólio de negócios, a relação dos fundadores e da família empresária com os negócios, a forma como a estratégia do portfólio é construída (desde o planejamento até o acompanhamento) e os desafios atuais do portfólio. Para fortalecer a análise, foram selecionadas citações dos entrevistados, de modo a ilustrar pontos específicos da narrativa. Ao final de cada caso apresentado, foi construído um quadro contendo a análise de conteúdo das entrevistas, compreendendo as categorias analisadas, os códigos mais presentes e o total de aparições por entrevistado e pela família. A lista completa de todos os códigos e categorias analisados pode ser encontrado no Quadro 12.

4.2.1 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 1

A Família Empresária 1 parte da figura de um fundador com inclinação empreendedora: ao longo de sua vida, teve diversos negócios, porém seu maior êxito foi na fabricação de embalagens de aço. De origem humilde, o fundador já se destacava por ter desenvolvido uma construtora no seu segundo ano de faculdade, do qual era controlador em uma sociedade com outro parceiro. Aos olhos do Entrevistado 1.3, que trabalhou com ele desde que era estagiário: *Olha, eu conheci bem o doutor (nome do fundador), que é o avô de (Entrevistado 1.1 e Entrevistado 1.2), e ele nasceu para ser empresário*.

Mais adiante, enfrentou um entrave junto ao sócio: não queria participar de obras públicas e, sem chegar a um consenso, decidiu sair da sociedade. Como forma do pagamento de sua quota, recebeu alguns imóveis e uma empresa fabricante de embalagens metálicas que a construtora havia comprado em uma oportunidade de negócio, conforme destaca o Entrevistado 1.2: *(...) foi um negócio de oportunidade, porque na época tinha alguma coisa com aço, mexer com aço dava muito dinheiro*. Sem que fosse planejado, esta fabricante se tornaria o seu negócio de maior sucesso.

Seguindo sua veia empreendedora, o fundador teve outros negócios em seu portfólio: terrenos no Centro-Oeste que foram desenvolvidos para o plantio de grãos, fazenda de café, engarrafadora de água mineral, fazenda de gado e empresa de reflorestamento. O racional estratégico por trás dos investimentos era de encontrar boas oportunidades e contratar bons profissionais para geri-los. O fundador expressava claramente ao Entrevistado 1.3: *(Nome do Entrevistado 1.3), me mostra o negócio aí, o plano de negócio, mas é o seguinte, eu não entro em um negócio pequeno*. O fundador aparentava ter uma competência de destaque no que diz respeito à estratégia do seu portfólio:

> *Mas você vê que ele sempre tem um olhar estratégico, né? Então, ele chamou na construtora, como sócio, um cara que era muito bem relacionado, principalmente com o poder público, e começaram a fazer obras públicas.*
> *(Entrevistado 1.2)*

O fundador tinha um bom olhar para a gestão dos seus investimentos, segundo o Entrevistado 1.3: *E ele fazia uma excelente gestão do ponto de vista do empreendedor, que é o ponto que mais importante*. Uma crença particular se sobressaía:

> *E aí, na época, ele sempre teve uma cabeça de não ter família no negócio, ele tinha um pouco de trabalho, ele tinha um pouco de trauma nesse assunto até.*

> *E aí ele trouxe o CFO da construtora para ser o CEO da empresa de embalagens de aço.*
> *(Entrevistado 1.1)*

Esta preferência culminou no distanciamento da segunda geração ao negócio principal. Desta forma, a segunda geração foi "pulada", e somente após muitos anos a terceira geração entrou no negócio. Este fator desestimulou a entrada de familiares, o que explica o fato de outros membros da terceira geração não participarem da gestão ou governança. Após o falecimento do fundador, os membros da segunda geração passaram a acompanhar o resultado dos negócios via Assembleia de Acionistas, não participando diretamente da gestão dos negócios. A governança passou a ser algo essencial e, mesmo com esse afastamento das filhas do fundador, entendida como um mecanismo benéfico aos negócios:

> *Então assim, do ponto de vista de governança, a empresa sempre teve uma boa governança porque ela nunca teve um excesso de... nunca teve família, nunca teve essas relações difíceis de família versus negócio. Então ela foi, de certa forma, totalmente blindada e com uma gestão professional.*
> *(Entrevistado 1.1.)*

A entrada da terceira geração marcou o fim desta regra: em um processo longo e estruturado de transição executiva, o neto do fundador (Entrevistado 1.1) alcançou a posição de CEO da empresa de embalagens. Foi a partir daí que o grupo fortaleceu sua governança corporativa, contando também com outro neto (Entrevistado 1.2) presidindo o Conselho de Administração da companhia. A família passou a estar presente tanto na gestão como na governança dos negócios. Ainda assim, a fala do Entrevistado 1.2 confirma a percepção de que a influência da família é limitada:

> *Então a família tem sim uma certa influência, mas sem interferir no dia a dia. E eu acho que isso aí foi bem escola do meu avô. Não queremos interferência da família no dia a dia.*

Com a entrada da família na gestão executiva, algumas mudanças ocorreram. O portfólio da Família Empresária 1 era, até então, composto pela fabricante de embalagens e por uma fazenda de café pouco produtiva, segundo relata o Entrevistado 1.2: *Então ela realmente tem mais esse perfil de hobby, de uma coisa de lazer do que de negócio*. Assim, apenas o primeiro negócio recebia total atenção. Sem a figura do fundador, a diversificação veio por meio de iniciativas derivadas do negócio principal, dando continuidade à preferência pelo controle por parte da família.

Nas palavras do Entrevistado 1.1., CEO do grupo: *Eu diria que um dos meus grandes trabalhos foi diversificar*. Foram desenvolvidos dois novos negócios: uma empresa dedicada a vender embalagens de lata em menor escala e personalizáveis, e outra empresa de serviços para impressão gráfica em embalagens metálicas. As duas companhias foram resultado de *spin-off* de experimentações da empresa-mãe (o negócio principal) e busca por novos modelos de negócio – e, consequentemente, de receita.

Contudo, o grau de diversificação que o portfólio atual possui é questionado:

> *E aí também a dúvida, é diversificado hoje aqui, do jeito que é? De como eu olho a família, do que eu conheço, eu acho que o portfólio está muito concentrado, me parece concentrado na empresa principal.*
> *(Entrevistado 1.3)*

A procura por novas linhas de produtos, mercados de atuação, canais e clientes também é entendida pelos familiares como uma maneira de diversificação, sobretudo ao nível de risco dos negócios em segmentos em que já alcançaram a liderança nacional. A diversificação apresentada pela Família Empresária 1 é dentro do seu setor de atuação. Sobre os movimentos de diversificação, a preocupação com produtos substitutos é grande; o Entrevistado 1.1 afirma que o mercado já passou por uma grande substituição de sucedâneos e, por isso: *a gente já é meio vacinado contra isso*. No entanto, não existem investimentos no grupo que saiam da relação dos sócios com o aço.

Por outro lado, a relação com o aço trouxe aprendizados ao longo dos anos. Tendo a fabricante de embalagens de aço como *core business* do portfólio e os demais negócios em sua órbita, a estratégia do portfólio é construída a partir do primeiro e é sofisticada. Os Entrevistados 1.1 e 1.3, que possuem experiência executiva nos negócios, relatam que a discussão sobre estratégia é uma constante, existindo um comitê de estratégia para assuntos específicos quando necessário.

O grupo conta com apoio de terceiros – consultorias especializadas – quando necessário, e por muitos anos usou o *Balanced Score Card* como ferramenta para apoio à gestão estratégica. Eventualmente, utilizam matrizes de risco e retorno, assim como SWOT para análises estratégicas. Em termos de indicadores, são utilizados o ROIC, EBITDA, geração de caixa, retorno sobre o Patrimônio Líquido, assim como múltiplos de EBITDA e *Enterprise Value* no caso de avaliação de novos negócios, e TIR, VPL e *payback* para projetos de investimento.

O planejamento estratégico é realizado a cada 5 anos, subsidiado por um processo de orçamentação bastante robusto (iniciado em 1985) e com revisões anuais de ajustes de rota. Um

dos desafios enfrentados pelos entrevistados era a definição dos objetivos a longo prazo, uma vez que a segunda geração não exigia retornos específicos.

> *A gente puxava essas metas (...) então a meta de lucratividade há muito tempo era 15% sobre o Patrimônio Líquido, e isso é uma comparação com outros negócios, uma comparação com a própria taxa de juros. A gente buscava uma taxa que remunere o acionista acima da taxa de juros de mercado, ou a SELIC, mas que não seja algo fora da realidade para que a empresa consiga atingir. Então esse era o objetivo dessa taxa de lucratividade.*
> *(Entrevistado 1.3)*

O olhar ao portfólio aparenta ser racional de acordo com os três entrevistados. O apego aos negócios, característica comum em famílias empresárias, parece não ser um fator determinante à Família Empresária 1. Para o Entrevistado 1.3: *A família também trata as latas como investimento, não existe a paixão por lata*. Os familiares entrevistados também compartilham desta visão:

> *Eu acho que hoje o nosso grande diferencial é esse. Os sócios têm um apreço pelo negócio, mas têm apreço enquanto estiver pagando dividendos e indo bem, e dando um bom retorno.*
> *(Entrevistado 1.1)*

Apesar de trabalharem há anos no negócio da família, ambos os entrevistados familiares não demonstraram que o vínculo afetivo com as empresas justificaria passar por longos períodos de turbulência financeira.

Questionados sobre os desafios da construção da estratégia do portfólio, a concentração do patrimônio no negócio de fabricação de latas, a substituição dos produtos, o acesso ao capital e o risco Brasil são os pontos que surgiram entre os entrevistados. As entrevistas do estudo de caso da Família Empresária 1 revelam que a estratégia do seu portfólio é sustentada pelo negócio principal, ponto de partida da diversificação da geração atual, diferentemente do fundador que explorou diferentes mercados não relacionados.

O caso sugere que a geração mais nova arrisque menos, mantendo o portfólio concentrado onde suas competências já foram provadas e, com o apoio de um sistema robusto de governança corporativa, assumem um olhar mais racional e crítico aos negócios do grupo (característica esta herdada do fundador).

Quadro 5 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 1

Categorias	**Códigos mais presentes e total de aparições**	**Entrevistado 1.1**	**Entrevistado 1.2**	**Entrevistado 1.3**	**Total de códigos**
Competitividade	Risco dos negócios (9); Mercado de atuação (5)	6	1	5	**12**
Estratégia	Diversificação (12); Planejamento estratégico (10)	12	20	23	**55**
Família Empresária	Apego aos negócios (18) Figura do fundador (10); Influência da família (10)	14	24	13	**51**
Gestão	Indicadores de desempenho (11); Profissionalização (5)	6	3	9	**18**
Governança	Governança corporativa (18); Tomada de decisão (13)	11	9	5	**25**
Portfólio de Negócios	Criação e Composição do Portfólio (16)	19	11	9	**39**
Total de códigos	**-**	**68**	**68**	**64**	**200**

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Quando aplicada, a análise de conteúdo identificou um enfoque maior nos temas relacionados à importância da diversificação e do planejamento estratégico, à criação e composição do portfólio, e na relevância da figura do fundador. A discussão sobre estratégia do portfólio envolve em grande parte o sistema de governança corporativa do grupo, refletindo também a forma como a decisão é tomada e o olhar aos negócios enquanto investimentos, com menos grau de apego, segundo os três entrevistados.

Pode-se observar que os entrevistados que não estão mais na operação (Entrevistados 1.2 e 1.3) foram fontes para a geração de mais códigos relacionados à estratégia do portfólio que o Entrevistado 1.1, que permitiu a geração códigos ligados à competividade e à composição do portfólio. Este enfoque sugere que os papeis sejam claros dentre os participantes do sistema familiar, considerando que um é Presidente executivo e dois são membros do Conselho de Administração dos negócios da família.

4.2.2 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 2

A Família Empresária 2 é a mais longeva de todos os casos selecionados, entrando para o limitado rol de famílias empresárias brasileiras centenárias. Posto isto, sua história e seu portfólio se misturam ao longo das décadas. Com sua quarta geração já madura e à frente dos negócios, o caso explorou o amadurecimento da família junto ao portfólio, apoiando-se na visão de dois membros da quarta geração (Entrevistados 2.1 e 2.3) e um membro da terceira geração (Entrevistado 2.2), todos com vasto conhecimento sobre a história da família a que pertencem.

A história começa na década de 1920, quando o fundador e seu irmão decidem empreender no setor sucroalcooleiro, especificamente em um engenho de açúcar destinado à produção de rapadura, alimento típico da região Nordeste de onde a família é originária. Com a morte precoce e inesperada do irmão, o fundador considera colocar a propriedade à venda. Neste momento, seus três filhos, ainda novos, propõem ao pai comprar o negócio e mantê-lo em família. O pai aceita a oferta e, com trabalho árduo, os irmãos conseguem expandir e adquirir outros engenhos em regiões próximas, dando início ao que seria o portfólio da Família Empresária 2.

Trinta anos depois, em um movimento de diversificação para evitar a sazonalidade da cana-de-açúcar, os sócios optam por entrar no mercado de suco de frutas, no qual obtiveram êxito e venderam a empresa a um grande grupo nacional. Curiosamente, muitos anos depois recomprariam o negócio para, mais adiante, revendê-lo novamente, capturando valor nas duas fases. Deste desejo de diversificação, surgiriam outros negócios.

Conforme a família crescia, ter novas empresas tornou-se uma necessidade:

> *Em dado momento a família era grande, não eram só os três, tinham os irmãos mais novos e aí para acomodar isso... E aí tem um pouco de governança, do jeito deles na época, resolveram comprar empresas menores de outros setores. Então, já existia uma diversificação aí.*
> *(Entrevistado 2.3)*

Assim, dos engenhos e da fábrica de sucos, a família passou a deter negócios variados: uma empresa calçadista, distribuidora de combustíveis, fabricante de embalagens e investimentos no setor agrícola. O Entrevistado 2.2. relata que, durante um tempo, houve apego a certos negócios: *E a família passou um bocado de tempo aí perdendo, mas não abria mão, porque a família tem essa característica*. No entanto, este apego parece ter diminuído, uma vez que o portfólio atual é bastante diferente: logística, terrenos, silvicultura e ativos financeiros. De acordo com o entrevistado mais velho, desapegar é uma característica da Família Empresária 2:

> *Outra característica importante, você deve estar vendo aí algumas, vamos dizer, a questão de coragem, de raça, de fazer a coisa para dar certo, e o outro foi a questão do desapego.*
> *(Entrevistado 2.2)*

Os engenhos, que evoluíram para grandes usinas, foram vendidos: a família se desfez do seu principal negócio, no qual enxergava seu DNA. A venda gerou um evento de liquidez significativo para todos, levando o portfólio à sua quase extinção – restaram apenas imóveis rurais, sem negócios operacionais. Com o passar do tempo, o portfólio patrimonialista levou a família empresária a sentir falta de empreender em conjunto. A união da família sempre foi um traço marcante:

> *Por isso que muita gente até entende que alguns movimentos nossos são mais lentos, mais conservadores e tal, mas sempre é um pouco dessa dificuldade. Às vezes a gente prefere entregar um pouco de performance para manter todo mundo mais alinhado, mais tranquilo (...).*
> *(Entrevistado 2.3)*

É perceptível, entre os três entrevistados, que existe um comprometimento emocional para que os negócios da família tenham sucesso. Isto não implica em seguir os mesmos caminhos das gerações anteriores, mas avaliar as necessidades de mudança futura.

Os entrevistados percebem três fases diferentes da família e seu portfólio: a primeira fase foi do familiar "empreendedor"; a segunda, do "operador"; e a terceira, atual, do "investidor". As três fases possuem em comum um objetivo maior de se manter unida, como traz o Entrevistado 2.1, já que para eles: *Quando você tem uma família que não tem negócio, é mais difícil manter essa liga*. Ademais do desejo de estarem juntos, outras vantagens são percebidas: diluição do risco, maior confiança entre os sócios, poder de barganha e acesso a melhores oportunidades de mercado.

Investir em conjunto, porém, incorre em certos desafios. Os entrevistados que ainda estão na operação relatam a dificuldade de satisfazer as ambições de grupos de familiares cada vez mais dispersos, diferentes necessidades de liquidez e expectativas de retorno, e competição dos recursos com investimentos fora do grupo familiar. Em face destes desafios, a Família Empresária 2 precisou reforçar seu sistema de governança para, após alinhar os interesses de dezenas de sócios, traçar a estratégia do seu portfólio. Foi criado um Conselho de Administração para monitorar em alto nível o grupo, um Comitê Executivo para acompanhar e fortalecer a gestão dos negócios, e um Comitê de Investimentos para avaliar e definir a estratégia de alocação dos recursos operacionais da família.

Ter uma estratégia clara para os negócios parece ser uma preocupação legítima, como menciona o Entrevistado 2.2: *Então, hoje, a estratégia cada vez mais é mais necessária. E a gente tem que aplicar isso. Se não aplicar, é melhor não entrar em alguma coisa*. O primeiro passo da família é definir quais negócios gostariam de entrar, e em quais não têm vontade de participar. Este primeiro filtro serve para delimitar o campo de interesse da família via Comitê de Investimentos, que em seguida passa a estudar os mercados atrativos, em geral com o apoio de consultorias externas. Com as oportunidades selecionadas, são realizados planos de viabilidade e planejamentos operacionais.

São envolvidos os níveis de gestão dos negócios até o Conselho de Administração, sempre com alinhamento e validação dos representantes da família quanto às expectativas para o portfólio. O alinhamento entre os familiares é uma preocupação constante. O planejamento estratégico do portfólio da Família Empresária 2 tem um perfil voltado à avaliação de projetos de longo prazo. Não conta com um método específico de planejamento, mas tem definidos os indicadores de desempenho: TIR, VPL, *payback*, retorno financeiro, e a sinergia de cada negócio com os outros do grupo.

A estratégia é definida, planejada e aprovada pelos órgãos de governança da família empresária. Quando questionados sobre os desafios de construir a estratégia do portfólio de negócios, uma resposta se destaca:

> *A estratégia de portfólio não é nem tão difícil, pelas razões que eu já falei. Isso está muito claro. O grupo sabe o que quer. Quando eu falo grupo, a família, os membros, eles querem isso. Baixo risco, longo prazo. Então, isso não é tão difícil. O mais difícil que eu vejo é, manter os investidores, os acionistas juntos. A família vai crescendo, o número de cotistas no fundo e de acionistas na empresa já é um número muito relevante. Nos próximos anos será muito mais. E assim, como é que você mantém esse pessoal junto? Quando você tem a terceira geração, é mais fácil. Vem para a quarta, vai ficando mais difícil. Quinta, então, é muito difícil você fazer. Então, precisa ter um resultado muito bom, uma entrega de resultado muito. Boa e, mesmo assim, às vezes não interessa. A pessoa pode falar, "Olha, eu não gosto do agro, eu não gosto de Brasil". É possível. A pessoa, "olha, eu moro fora do Brasil e não quero investir no Brasil". Pronto. É uma decisão. Certo ou errado, é uma decisão lá do acionista.*
> *(Entrevistado 2.1)*

Para a Família Empresária 2, o portfólio de negócios é o reflexo da união da família e, neste sentido, a estratégia desempenha o papel de garantia de que esta unidade não será dissolvida no longo prazo.

Quadro 6 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 2

Categorias	**Códigos mais presentes e total de aparições**	**Entrevistado 2.1**	**Entrevistado 2.2**	**Entrevistado 2.3**	**Total de códigos**
Competitividade	Risco dos negócios (3)	1	3	1	**5**
Estratégia	Alinhamento estratégico (8); Desinvestimento (8); Racional estratégico (8)	14	7	11	**32**
Família Empresária	Visão de futuro (5); Apego aos negócios (4)	12	6	10	**28**
Gestão	Formação profissional (4)	3	1	4	**8**
Governança	Governança corporativa (6)	3	1	3	**7**
Portfólio de Negócios	Criação e composição do portfólio (16); Diversificação (6)	11	6	16	**33**
Total de códigos	**-**	**44**	**24**	**45**	**113**

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A análise de conteúdo reforça a preocupação da Família Empresária 2 com o alinhamento e o racional estratégico, subsidiando a criação e composição do portfólio e os movimentos de desinvestimento ocorridos. Embora mencionados em menor quantidade, temas como governança corporativa e diversificação são de importância fundamental ao entendimento de como a estratégia do portfólio vem sendo construída durante as últimas décadas, conforme relatos dos entrevistados.

4.2.3 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 3

A Família Empresária 3 é o caso estudado mais novo de todos, com cerca de 25 anos de idade. Por se tratar de um caso em que o fundador é ainda bastante ativo, sua figura é presente em todo o relato. Os entrevistados – filho do fundador (Entrevistado 3.1) e primeiro funcionário (Entrevistado 3.2) – conhecem com profundidade o racional de decisão do empreendedor da

família e atribuem a ele grande parte do êxito dos negócios atuais. O portfólio da família foi construído a partir da particularidade da empresa principal de atuar em um setor de alta sazonalidade. A dependência do mercado sucroalcooleiro fez com que a família buscasse novas alternativas para sustentar sua posição financeira e se proteger dos riscos de concentração em um único setor.

A diversificação dos negócios vai além da simples necessidade de evitar mercados sazonais. O Entrevistado 3.1 entende que ela é fruto de decisões estratégicas tomadas principalmente no âmbito da governança corporativa do negócio, além de atribuir parte do sucesso do portfólio à profissionalização que a empresa passou ao longo dos anos. Ambos entrevistados compartilham a visão que a família possui uma união de propósito, ou seja, se vê de fato como uma família empresária. As decisões sobre os negócios passam pela discussão do fundador, sua esposa e seus filhos, embora nem todos estejam diretamente envolvidos nos negócios. Percebe-se, pelos relatos, grande alinhamento entre os membros familiares. Para o Entrevistado 3.2.:

> *Os (membros) que estão atuantes são muito importantes nas tomadas de decisão. É claro que em qualquer lugar... tem as divergências de pensamento, mas o objetivo é sempre o mesmo. Pode pensar diferente, pode discordar, pode discutir, nesse momento eu estou contigo e no outro eu não estou, mas você percebe que o objetivo é o mesmo. Talvez nem eles percebam isso.*

Um exemplo da visão de futuro e do compromisso da família foi em meio à uma crise financeira enfrentada na década passada. Os membros decidiram, em um momento de estresse financeiro, aportar capital próprio nos negócios para sua sobrevivência. Diante desta crise, a decisão por diversificar tomou maior força entre todos. A entrada em novos negócios, porém, não é ocasional. O Entrevistado 3.2 aponta que há uma preocupação muito grande por parte do fundador em competir em mercados em que a família possa se diferenciar e, portanto, os investimentos em inovação são massivos. O fundador carrega em sua veia a preocupação em oferecer soluções diferenciadas nos mercados, característica que o Entrevistado 3.2 atribui à formação acadêmica dele e sua experiência em realizar pesquisas científicas e melhorias em produtos.

Embora a presença do fundador seja marcante, ambos entrevistados comentam sobre a importância da governança corporativa no apoio às decisões tomadas nos negócios, sobretudo na construção da estratégia das empresas do grupo. A existência de um Conselho Consultivo permite com que sejam trazidos temas como a avaliação de novos mercados ou oportunidades de aquisição de empresas concorrentes ou em setores diferentes. Em geral, o fundador é quem toma as decisões de forma centralizada, porém vem se mostrando gradualmente mais aberto a ouvir opiniões de terceiros e da própria família.

Quando se trata de decisões estratégicas, o fluxo começa informal e evolui para um método formal. Inicialmente, algumas iniciativas estratégicas surgem informalmente, de acordo com o Entrevistado 3.2: *Eu falo que a conta do (fundador), ela começa num papel de pão. Eu vou faturar tanto, eu vou gastar tanto, isso me sobra tanto (...)*. A ideia evolui dentro de um planejamento estratégico para os negócios que é realizado periodicamente:

> *Sim, a gente faz um planejamento estratégico de um a dois anos. A gente não joga muito para frente porque nós estamos no Brasil. Então não adianta eu fazer cinco anos que eu vou errar muito. Então a gente faz de um a dois anos. E a gente investe muito em pesquisa e desenvolvimento. É uma característica nossa.*
> *Então todas as empresas do grupo, e eu chamo o grupo todas as empresas nossas, mesmo. Tudo que a gente tem de negócio a gente faz.*
> *(Entrevistado 3.1)*

O planejamento estratégico do portfólio da Família Empresária 3 costuma envolver terceiros (assessores e consultores) conforme a necessidade. Para casos em que o planejamento cobre questões táticas e operacionais, a família conta com uma consultoria de gestão local. Já em casos em que a estratégia adotada envolve a aquisição de empresas, uma outra assessoria global de M&A é contratada e recebe o mandato para apoiar a operação de compra. Independente da presença de terceiros, o Entrevistado 3.2. relata que o tema estratégia é presente: *Mas o assunto de estratégia é sempre latente. Quando você tem o presidente do teu lado, não tem como falar de outra coisa, né? É, presidente e fundador, né?*

Os dois entrevistados entendem que há um grau elevado de análise e detalhamento nas decisões estratégicas, assim como nas decisões do dia a dia. Ainda o Entrevistado 3.2.: *A gente é viciado. A gente vai olhar todos os produtos, as linhas*. O Entrevistado 3.1 comenta que são utilizados *frameworks* para apoio à definição da estratégia dos negócios, principalmente a análise SWOT.

A família tem um olhar apurado a tudo que acontece nos negócios e se preocupa muito com o desempenho dos negócios. Indicadores como rentabilidade, *payback*, EBITDA e retorno aparecem como métricas monitoradas. Um indicador que chama a atenção e que foi compartilhado pelos dois entrevistados é o DNB (“dinheiro no bolso”), criado pelo fundador:

> *A gente tem um indicador que nós mesmos criamos, que é a última linha da última. É o quanto que gerou de fluxo de caixa que a gente apelidou aqui de DNB. Dinheiro no bolso.*
> *(Entrevistado 3.1)*

Quanto à rotina de acompanhamento da estratégia, ela é feita por meio de reuniões em que são apresentados os relatórios consolidados pela Controladoria, segundo o Entrevistado 3.2. Para ele, a estratégia é um organismo vivo dentro do grupo: *Para que a gente consiga alinhar tudo e tomar uma decisão, elas são discutidas e contestadas ao longo, do ano, né.* A preocupação com o fluxo de caixa sugere ser uma característica da família que optou por construir seu portfólio dentro do modelo fabril. Todos os negócios do grupo são fábricas químicas, tipo de negócio em que a família entender ter competências para atuar e se sente mais segura, pois enxerga menor risco.

A preferência por manter os recursos nas empresas do grupo envolve analisar também questões relacionadas ao apego aos negócios. Quando questionados, ambos os entrevistados relataram uma postura racional dos familiares quanto ao portfólio, priorizando os investimentos em detrimento dos ativos operacionais. O Entrevistado 3.2, que vê de fora da família as decisões, percebe que:

> *Mas o que eu ouço e até ouvi recentemente do (fundador) é assim, 'Se o cara está querendo comprar, é porque isso aqui dá dinheiro'. Por que eu vou deixar de dar dinheiro para ele? Eu quero dinheiro para mim. Eu já ouvi isso do (membro da 2ª geração) mais de 10 vezes. Toda vez ele vem com esse papo. Ele vem e fala... 'O cara quer comprar é porque tem alguma coisa.*

No entanto, o Entrevistado 3.1 traz a visão de que o apego é grande pelo fundador. Há mentalidades diferentes entre o fundador e os membros da segunda geração: enquanto o primeiro tem preferência por adquirir novos negócios, os mais novos consideram outros fatores de risco em seguir com um portfólio concentrado somente na indústria química. O Entrevistado 3.1 reforça a identificação que o fundador tem com o negócio, avesso à possibilidade de desinvestimento das empresas do grupo, enquanto a geração seguinte enxerga de maneira diferente:

> *São dois, polos de pensamento. Se você pegar o fundador, ele é extremamente apegado, não pensa em vender momento algum. Às vezes ele pensa, pensa de manhã e à tarde ele já fala, "não, isso aqui não vale a pena vender, eu tô bem, não tô precisando de dinheiro" e tal.*
> *Se você pegar a segunda geração, vou pegar os mais ativos, que sou eu e meu irmão, "Cara, vamos vender? Vamos. Quando? Amanhã. Vamos vender amanhã".*
> *Por quê? Porque eu não tenho apego, meu irmão também não. E a gente é muito claro, eu gosto de um negócio chamado dinheiro. E, assim, se, no risco que está o Brasil hoje, no risco de tudo que a gente passa, do dia a dia de trabalho, trabalhista, as leis, as mudanças com que o Brasil tem sofrido, isso é um risco muito grande. Era melhor a gente pegar essa grana, vender e deixar todo mundo rico, sendo que a gente tem um risco grande.*

> *Só que o meu pai, ele é contra a venda. Ele, é contra e o resto da diretoria inteira é a favor da venda.*

Os maiores desafios relacionados à estratégia do portfólio da Família Empresária 3 advém do alinhamento entre os envolvidos (Entrevistado 3.2) e do ambiente competitivo nacional, como preocupações com risco fiscal e disponibilidade de mão-de-obra qualificada (Entrevistado 3.1). O risco percebido pelos entrevistados aparenta ser um entrave à definição da estratégia do portfólio de negócios: indecisões sobre investimentos e desinvestimentos são frequentes entre os familiares. Quando perguntado, o Entrevistado 3.1., membro da família empresária, indica que possui interesse em seguir empreendendo com os irmãos em outros ramos diferentes dos atuais.

Ao final, pode-se inferir que a estratégia de portfólio da Família Empresária 3 decorre de um desejo de reduzir o nível de risco e é construída sob o racional de diversificação em setores não relacionados, para diminuir o efeito da sazonalidade. A discussão estratégica é presente a todo momento por meio da governança, assim como o desejo de manter unida a família empresária, com forte influência do fundador na estratégia dos negócios. A categorização do estudo de caso da Família Empresária 3 reúne 7 grupos que contém ao todo 30 códigos, conforme o Quadro 7:

Quadro 7 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 3

Categorias	**Códigos mais presentes**	**Entrevistado 3.1**	**Entrevistado 3.2**	**Total de códigos**
Competitividade	Vantagem competitiva (4); Risco dos negócios (3)	2	7	**9**
Estratégia	Alinhamento estratégico; Planejamento estratégico (3)	5	9	**14**
Família Empresária	Apego aos negócios (7); Figura do fundador (7);	10	12	**22**
Gestão	Indicadores de desempenho (5); Profissionalização (3)	9	3	**12**
Governança	Tomada de decisão (7); Governança corporativa (4)	8	3	**11**
Portfólio de Negócios	Criação e composição do portfólio (5)	5	4	**9**

Total de códigos	**-**	**39**	**38**	**77**

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

A análise de conteúdo confirma as informações apresentadas pelos participantes ao longo das entrevistas: a preocupação constante com o alinhamento e o planejamento estratégico, aliados à figura do fundador e o uso de mecanismos de governança corporativa são os fatores que mais se repetem no momento da construção da estratégia do portfólio da Família Empresária 3. O resultado também aponta para o perfil dos entrevistados: enquanto o membro da família (Entrevistado 3.1) tem um olhar voltado à gestão e governança, o não-familiar (Entrevistado 3.2) percebe no fundador e na família a fonte de alinhamento estratégico para as decisões futuras. Isto pode ser uma evidência do tempo em que o Entrevistado 3.2 acompanha o fundador, uma vez que foi o primeiro funcionário da empresa principal e viu o portfólio ser construído ao longo do tempo, enquanto o Entrevistado 3.1 assume função executiva em um movimento de profissionalização do grupo.

O estudo de caso da Família Empresária 3 indica que a construção da sua estratégia do portfólio de negócios é sustentada pela governança corporativa, direcionada ao desejo de reduzir os riscos do negócio principal, o que justifica a expansão do portfólio de maneira estruturada. Contudo, os desafios divergem no tempo: de um lado, a preocupação com o ambiente competitivo (principalmente fiscal); do outro, o alinhamento entre interesses divergentes entre primeira e segunda geração.

4.2.4 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 4

A Família Empresária 4 possui 85 anos de idade e, dos casos selecionado, é a que mais se desenvolveu em termos de visão de portfólio. Com origem no setor de comércio de café, a família empreendeu em diferentes segmentos durante décadas, já desde a figura do fundador. Os entrevistados, membros da família empresária, são respectivamente da 3ª (Entrevistado 4.1) e 2ª (Entrevistado 4.2) geração. Ambos conhecem com profundidade o portfólio de negócios, atuando em conjunto no Conselho de Administração da holding de participações da família.

O portfólio da Família Empresária 4 começa com uma *trading* de café, desenvolvida pelo fundador na década de 1940. Este negócio permitiu que ele desenvolvesse grande experiência em comércio exterior, o que, aliado a seu perfil empreendedor e tomador de risco, abriu caminho para explorar setores distintos. O fundador aprendeu, por meio do comércio exterior,

a dinâmica de mercados que atendia, o que lhe permitiu identificar oportunidades de investimentos. Os entrevistados ressaltam a habilidade comercial, a credibilidade e a visão de negócio do fundador como fundamentais para a construção do portfólio.

Uma característica do fundador era seu distanciamento com a operação. Diferente das demais famílias empresárias estudadas, em que os fundadores dominavam as atividades-chave dos negócios, o fundador da Família Empresária 4 delegava a operação aos funcionários:

> *Meu avô era de colocar pessoas para operarem para ele. E ele buscava negócio. Ele era o cara de relacionamento, meu avô. Então, ele ficava próximo do executivo, ele nunca foi o CEO da empresa. Ele já tinha essa pegada de não ser o operador, de não ser o executivo.*
> *(Entrevistado 4.1)*

Esta característica o ajudou a ter tempo para investigar outros mercados, o que favoreceu o desenvolvimento do portfólio. Muitos anos depois, na década de 1990, o Brasil presenciou a abertura do mercado para importações, o que é entendido pela família como o ponto de virada para a diversificação do grupo. Valendo-se de toda a experiência no comércio exterior e do bom relacionamento do fundador junto a instituições governamentais, o grupo viu seus negócios expandirem significativamente, investindo em concessões rodoviárias, portos alfandegários e empresas de logística, entre outros.

Parte da diversificação é atribuída às sociedades que foram realizadas pela família. Se ao início eram os únicos donos dos negócios, o portfólio foi evoluindo no sentido de trazer bons parceiros à mesa. Segundo o Entrevistado 4.1: *A maioria dos nossos negócios, a gente está sempre no bloco de controle ou no controle.* O Entrevistado 4.2 confirma:

> *E, de fato, a estratégia de crescer em sociedades foi uma estratégia que se mostrou acertada, porque hoje a prioridade é ter negócios em sociedade, a gente não pensa em ter negócios sozinhos mais, não faz muito sentido para nós, até porque a gente não é operador mais, né?*

A formação de sociedades reforça a busca por conhecimento fora da família, segundo o Entrevistado 4.1: *A gente ia colocar e contratar, trazia sócio que sabia, pra gente poder evoluir. Se a gente não tinha o nosso conhecimento, a gente trazia o sócio*. Após o falecimento do fundador na década de 2020, os membros da segunda geração passaram a olhar com maior atenção a composição do portfólio. A participação de alguns membros da terceira geração também impulsionou esta reflexão. A família se mostra bastante presente na gestão do portfólio, sobretudo em sua diversificação:

> *Essa diversificação foi intencional, mas não com esse perfil que a gente tem hoje. No sentido em que, eu falei, com aquela visão um pouco mais de resultado, de risco, de alocação de risco, de alocação, de tipo de negócio. Isso é um pouco mais recente. Essa reflexão também se tornou mais intensa, exatamente por causa da família.*
> *Aí os nossos filhos, a terceira geração, começou a demandar também uma abordagem diferente. A terceira geração tem vários que tem uma formação muito mais técnica do que nós da segunda geração tivemos. Todos estudaram em boas universidades. Tem vários que têm experiência de negócio, então eles vieram demandando uma visão de portfólio mais estruturada.*
> *(Entrevistado 4.2)*

Um traço comum entre as três gerações, quando se trata da gestão do portfólio, é o apego reduzido aos negócios. A história da Família Empresária 4 deixa subentendida a característica do olhar enquanto investidor. Quando questionados, os entrevistados pontuaram que o apego é às oportunidades, não aos negócios. Podem até gostar de determinados setores, porém priorizam o patrimônio investido. Isto evidencia o perfil de investidor e não mais de operador dos negócios.

O equilíbrio de risco dos investimentos no portfólio é uma preocupação para os dois entrevistados. Este tema tem ganhado notoriedade conforme as duas gerações dão maior ênfase à gestão do grupo como um todo, buscando equalizar a relação risco e retorno, a geração de fluxo de caixa, a estabilidade e a maturidade dos negócios e a lucratividade de cada empresa investida, como relatou o Entrevistado 4.2. Esta discussão se dá quando a família avalia a estratégia dos negócios para o futuro.

Embora a composição do portfólio seja um assunto crítico atualmente, o grupo não realiza um planejamento estratégico corporativo de fato. O que se faz é discutir as diretrizes para o portfólio, o alinhamento ao viés financeiro, o posicionamento da família (investidor estratégico ou financeiro) e a proximidade com a operação dos negócios. O Entrevistado 4.1. ressalta que: *Eu diria que é mais que um direcionamento. Nós vamos fazer uma análise estrutural do portfólio*. Para a família empresária, a governança corporativa recebe destaque:

> *A gente preza muito pela governança. Até porque a família vai crescendo e a única forma de sustentar a visão do portfólio, a gestão desse portfolio, com uma família que é cada vez mais numerosa, que é normal, é via governança. Então, a gente tem um trabalho de governança da família e tem um trabalho de governança das empresas.*
> *(Entrevistado 4.2)*

A construção da estratégia do portfólio da Família Empresária 4 se dá por meio do seu sistema de governança. Embora não exista um processo de planejamento formalizado, o tema

é tratado dentro do Conselho de Administração da *holding* de participações, que determina as diretrizes para os demais órgãos de governança dos negócios do grupo. A família procura sempre estar envolvida diretamente na governança das investidas:

> *E a lógica que a gente tem feito é sempre ter, se possível, se a gente tiver vaga no conselho, sempre ter um executivo e um familiar, se tiver duas vagas. Se for uma vaga. só, aí é o executivo.*
> *(Entrevistado 4.1)*

O Conselho de Administração acompanha a evolução da estratégia do portfólio via indicadores de desempenho, tais como: fluxo de caixa, lucro, TIR, índice de endividamento e ROIC. Para os novos negócios, são elaborados planos de negócio e estudos de viabilidade, contando com o apoio de consultorias externas. O Entrevistado 4.1 ressalta que implementar estes indicadores de desempenho é um dos desafios atuais do portfólio, sobretudo pelo fato de que alguns negócios foram criados do zero e avaliar sua performance não é, muitas vezes, algo passível de ser feito com total acurácia. Outro desafio apontado é o ambiente competitivo, como menciona o Entrevistado 4.2: *E tem um risco enorme, que é o risco Brasil*.

A atualização da estratégia é realizada quando se faz necessário, sem uma periodicidade estabelecida. As conversas sobre a estratégia do portfólio são pautas recorrentes nos órgãos de governança corporativa da família. Para o Entrevistado 4.2, a família possui um "olhar de quem não descuida do lucro", aprendido com o fundador: *Meu pai tinha um lema que ele dizia, o primeiro prejuízo é o melhor*. Esta frase expressa que o próprio fundador preferia separar a emoção da gestão sempre que possível, uma vez que em sua lógica ao empreender, o apego poderia atrelá-lo a negócios com desempenho insatisfatório. Esta separação é percebida também pelas gerações seguintes, criadas com um olhar de investidor e críticas aos resultados dos negócios do grupo – aqui, o apego não parece ser um empecilho à estratégia de crescimento dos ativos da família.

Quadro 8 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 4

Categorias	**Códigos mais presentes**	**Entrevistado 4.1**	**Entrevistado 4.2**	**Total de códigos**
Competitividade	Risco dos negócios (8) Vantagem competitiva (2);	3	7	**10**
Estratégia	Racional estratégico (8) Planejamento estratégico (4)	15	13	**28**

Família Empresária	Envolvimento da família (6); Apego aos negócios (4); Competências do fundador (4);	11	13	**24**
Gestão	Estrutura de capital (3); Indicadores de desempenho (2)	6	3	**9**
Governança	Governança corporativa (3); Controle societário (2)	5	4	**9**
Portfólio de Negócios	Criação e composição do portfólio (5); Diversificação (4)	7	5	**12**
Total de códigos	**-**	**47**	**45**	**92**

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A análise de conteúdo da Família Empresária 4 corrobora com a importância do racional estratégico, do envolvimento da família e da preocupação com os riscos dos negócios dentro do seu portfólio de negócios. Há, de certa maneira, um equilíbrio entre as respostas dos dois entrevistados, o que pode ser explicado pelo fato de ambos participarem do Conselho de Administração e estarem reunidos nos momentos de tomada de decisão estratégica da família. Esta observação reforça a importância que a governança corporativa possui à família, especialmente pela sua visão voltada à gestão do portfólio.

O apego da família também aparece com certa frequência, assim como as competências do fundador e os movimentos de diversificação. Ao final, todos estes conteúdos parecem apontar para o fato de que a Família Empresária 4 está em um nível avançado de gestão de portfólio

4.2.5 Análise descritiva do estudo de caso da Família Empresária 5

A Família Empresária 5, dentre os casos estudados, é a que mantém até hoje um vínculo bastante forte com a operação dos negócios. Advinda de uma família maior com o DNA totalmente direcionado ao transporte de passageiros, ela é reflexo de desmembramentos, empreendedorismo e foco no segmento rodoviário no interior do estado de São Paulo. A criação do seu portfólio e as decisões estratégicas tomadas até então são fruto da identificação da família com este setor.

Um dos entrevistados do caso foi o fundador da família empresária (Entrevistado 5.2), o que oportunizou entender toda a construção do grupo e seus motivos. Ele relata que faz parte

de uma família que já empreendia desde a época do seu avô, que fundou uma das companhias de transporte rodoviário de ônibus mais renomadas do Brasil. Os filhos do avô (seu pai e tio, no caso), por sua vez, também optaram por empreender de maneira individualizada, em cada núcleo familiar.

Mantendo-se no setor de transportes, novas empresas foram surgindo, além da modalidade ter sido expandida, com um dos núcleos fundando inclusive uma importante companhia aérea. A opção por empreenderem sozinhos, continuando no setor de transportes, parece ser um traço marcante em todos desta família. Coincidentemente, o Entrevistado 5.2 afirma que "Então, a gente brinca que a gente tem graxa no sangue, assim, porque os dois lados têm esse viés do transporte" quando explica que tanto a família do pai como da mãe atua no setor de transporte.

O Entrevistado 5.2 é, por sua vez, parte da terceira geração desta família, porém é o fundador da Família Empresária 5, junto com seus dois irmãos. A fundação começa no ano de 1996, quando os irmãos desenvolveram uma nova companhia para operar transporte escolar coletivo na cidade ao lado da sede. Anos depois, passou a fazer também serviços de fretamento público (alunos, pacientes, pessoas com necessidades especiais) na região. Surgiram também contratos com usinas sucroalcooleiras, que a contratava para transportar funcionários de suas casas para as unidades produtoras, dando início à atuação no mercado agrícola.

De 2009 a 2014, houve a participação de um sócio investidor na empresa, o que impulsionou a profissionalização e a estrutura de governança corporativa:

> *Nós tivemos a oportunidade de ter muito contato com a questão de IBGC, de Dom Cabral, de coisas que até então começavam a ter um cheiro de governança, que até então a gente trabalhava de forma muito rudimentar, em termos de empresa familiar.*
> *(Entrevistado 5.2)*

Após a saída deste sócio, os fundadores vislumbraram uma grande oportunidade no setor agro privado, com o transporte de pessoas em áreas de desenvolvimento agrícola acelerado, porém com baixo desenvolvimento logístico. O Entrevistado 5.2. conta que os negócios foram expandindo para além do estado de São Paulo e o grupo passou a atender grandes *players* do setor, o que demandou maior profissionalização: *Isso fez com que a nossa régua em termos de gestão, de percepção de segurança, de compliance e de auditoria mudasse.*

Mais robusto, o grupo tomou uma decisão estratégica importante neste período: sair do mercado público. A preocupação com a exposição e a dependência política dos contratos foi o fato gerador para que esta decisão fosse tomada no negócio principal – a família viria a

continuar trabalhando com transporte público em outras duas empresas no futuro, embora não atuasse mais no modelo de concessões nem nada que a levasse às preocupações mencionadas anteriormente.

O portfólio da Família Empresária 5 foi ganhando mais robustez, não só em termos de tamanho de negócios, mas na sua estrutura societária. Cada um dos três irmãos da primeira geração criou uma *holding* individual e, juntos, investem em uma *holding* de participações na qual estão investidos os três negócios do portfólio: o principal, voltado ao setor privado, e outros dois destinados ao transporte público municipal. A evolução do portfólio é diretamente ligada à necessidade de aprimoramento dos mecanismos de gestão, controle e envolvimento dos negócios com a família:

> *Os sócios entenderam que era necessário começar a criar mais mecanismos de gestão corporativa familiar. Então, eles montaram um acordo de acionistas, instituíram um conselho consultivo, e aí a gente vem tratando temas empresariais na família, de uma forma mais transparente.*
> *(Entrevistado 5.1)*

Os avanços na gestão e na governança contam com o apoio de terceiros, consultorias locais especializadas nos temas, e que inclusive apoiam na construção da estratégia dos negócios. Ambos os entrevistados mencionam a importância do mapa estratégico desenvolvido para os negócios, embora seja perceptível que as estratégias são formuladas principalmente pelo Entrevistado 5.2, que é o atual Presidente Executivo do grupo. A família se envolve na estratégia dos negócios principalmente por meio da operação, segundo ele:

> *De qualquer forma, o meu irmão faz parte da diretoria, então ele acompanha o dia a dia. Ele vive o dia a dia, a gente tem toda segunda-feira de manhã uma reunião de diretoria, que é praticamente a manhã toda, onde a gente detalha tudo para a semana, tudo está no mês, a gente fala do ano, do pipeline, comercial e tudo mais. E a minha irmã, que é acionista, os filhos dela já estão na companhia. Um está na área financeira e a outra está na parte de pessoas.*

A influência na tomada de decisão estratégica é integralmente exercida pela família. De acordo com o Entrevistado 5.1: *A família é totalmente envolvida no planejamento estratégico. A família, no final das contas, é quem dá a carta*. As entrevistas sugerem que há harmonia entre os membros da família, assim como uma visão de futuro em conjunto e a vontade de permanecerem juntos nos empreendimentos. A seriedade com que a gestão dos negócios é vista é um reflexo disto.

Se por um lado o planejamento estratégico do portfólio não é visto como um processo formal, por outro o cuidado com os processos de negócio, o acompanhamento de indicadores de desempenho e o atingimento de metas é algo fundamental na Família Empresária 5. As dinâmicas de reuniões de Diretoria Executiva e do Conselho Consultivo são frequentemente mencionadas, assim como as discussões sobre o futuro dos negócios, em que o racional estratégico do grupo é, de certa forma, abordado. O êxito da estratégia é monitorado por indicadores como o EBITDA, a lucratividade, o grau de endividamento (relação dívida / EBITDA), TIR, geração de caixa e custo de capital. A estrutura de capital recebe atenção especial, uma vez que o grupo opera de forma altamente alavancada.

A estratégia dos negócios é atualizada de maneira constante e, embora não formalizada, os desafios das empresas são frequentemente abordados. Em termos de ambiente externo, a instabilidade política e econômica do Brasil são aspectos mencionados; já no ambiente interno, a adaptação às mudanças do setor de transporte suscita preocupação, uma vez que o Entrevistado 5.2. acredita que o negócio principal irá mudar nos próximos 10 anos.

Mesmo o olhar para o futuro e a identidade de operadores do setor de transporte não são suficientes para justificar o apego irrestrito aos negócios. Diferente de outras famílias empresárias em que a relação entre fundador e empresa é quase simbiótica, o Entrevistado 5.2 pontua que: *Eu não tenho apego a dinheiro, tenho apego aos meus filhos, minha mulher, minha família e meus amigos*. A altíssima dependência da figura do fundador no grupo, aliado à pressão do ambiente de trabalho, fazem com que os negócios sejam vistos como investimentos patrimoniais. Logo, a estratégia do portfólio depende fundamentalmente da escolha da Família Empresária 5 em se manter unida no longo prazo, mais do que somente direcionar os objetivos dos negócios a longo prazo.

Quadro 9 – Categorização e códigos emergentes do caso da Família Empresária 5

Categorias	**Códigos mais presentes**	**Entrevistado 5.1**	**Entrevistado 5.2**	**Total de códigos**
Competitividade	Mercados de atuação (3) Vantagem competitiva (3);	4	3	**7**
Estratégia	Estratégia de Crescimento (4); Racional estratégico (4); Acompanhamento da estratégia (3)	14	9	**23**

Família Empresária	Envolvimento da família (4); Relação família e negócio (6);	10	10	**20**
Gestão	Estrutura de capital (2); Profissionalização (2)	4	4	**8**
Governança	Governança corporativa (7)	1	8	**9**
Portfólio de Negócios	Criação e composição do portfólio (5)	2	3	**5**
Total de códigos	**-**	**35**	**37**	**72**

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Quando observada, a análise de conteúdo da Família Empresária 5 evidencia que, mesmo que os entrevistados entendam que não há um planejamento estratégico corporativo formalizado, a estratégia é presente nas discussões de crescimento e em seu racional. A relação da família com os negócios também é frequentemente mencionada, o que pode ser resultado do DNA da família com o setor de transportes.

Um destaque da análise de conteúdo é a frequência com que o código governança corporativa é mencionado pelo Entrevistado 5.2, tema este que é apontado como o protagonista da estratégia do portfólio do grupo. A relação entre governança e estratégia é estabelecida pelas discussões no Conselho Consultivo, órgão de consulta que apoia o fundador a tomar as decisões estratégicas de alto impacto. Assim, embora não haja um processo formal de construção da estratégia do portfólio, esta é realizada de maneira indireta por meio do sistema de governança corporativa da Família Empresária 5.

4.2.6 Especialistas em Gestão de Patrimônio

Foram entrevistados dois profissionais especializados em gestão de patrimônio financeiro líquido para famílias empresárias com grandes fortunas. Dentre os temas abordados, foram abordadas as principais características das famílias empresárias no tocante aos investimentos financeiros, a existência de fatores socioemocionais (SEW) envolvidos nas preferências sobre os ativos líquidos, a influência das famílias na gestão exercida por estes profissionais, a percepção de risco das famílias empresárias e a relação dos ativos líquidos com o portfólio de negócios. As entrevistas tiveram com objetivo complementar o entendimento de como as

famílias empresárias se envolvem na estratégia de seu portfólio financeiro, procurando identificar padrões no comportamento destas famílias.

A primeira característica apontada por ambos os entrevistados é a dificuldade em trabalhar o conceito de liquidez junto às famílias: enquanto desejam investimentos que tragam boas oportunidades de retorno, priorizam principalmente a disponibilidade de recursos no curto prazo. Seja para proteger o patrimônio ou para buscar ganhos financeiros, as famílias tendem a optar por investimentos que transmitam uma imagem de segurança mesmo que com retornos menores, como é o caso de alocação em poupança ou títulos atrelados a grandes instituições – há a crença, por exemplo, de que os grandes bancos brasileiros são à prova de quebra e por isso devem ser priorizados pelos gestores.

O momento de vida dos membros familiares parece influenciar a forma como enxergam seu patrimônio. Enquanto as gerações mais antigas têm seus olhos voltados às taxas e custo dos investimentos, evitando produtos a longo prazo (por já estarem em idade avançada), as gerações mais novas tendem a ser mais instruídas em termos financeiros e aceitam investimentos com melhores retornos, mesmo que isso signifique uma restrição à liquidez imediata.

O sentimento de controle é presente na gestão dos investimentos, assim como nos negócios. Em geral, as famílias preferem investir em produtos relacionados a seus setores, buscando aqueles que entendem a lógica, uma vez que percebem menor risco. Para famílias que possuem um portfólio de negócios operacionais em funcionamento, os ativos financeiros são vistos como uma proteção patrimonial; os gastos da família se dão via o resultado que os ativos operacionais oferecem.

As gerações anteriores se mostram preocupadas com a forma que os recursos serão consumidos, evitando o "dinheiro pelo dinheiro": querem que a liquidez tenha propósito dentro da família empresária, dando preferência à manutenção do dinheiro em investimentos em detrimento de sua distribuição aos demais membros familiares. Os mais jovens, por sua vez, são mais inclinados a usufruir dos recursos financeiros ou até mesmo empreender em novos negócios que eventualmente entrarão e sairão em curto tempo do portfólio, ao passo que os mais antigos focam em poucos negócios, porém longevos.

Uma característica comum apresentada por ambos entrevistados é o acúmulo de recursos financeiros no caixa das empresas do portfólio para evitar distribuição de dividendos aos demais familiares. Embora este acúmulo contrarie o desejo em economizar impostos, é uma maneira de que os mais velhos consigam manter sob seu controle os mais novos. O sentimento de controle leva muitas famílias a sofrerem de FOMO (*fear of missing out*, ou, português, medo de ficar de fora). Querem que seus portfólios contenham produtos que outras famílias, amigos

e conhecidos possuem e que parecem ser boas oportunidades. Todavia, esta característica é um desafio aos gestores:

> *O cliente não vê o risco de mercado como ele vê o risco de sua empresa; como é o tomador de decisão dela, tende a ser mais "brando" e se punir menos em caso de perdas do que quando comparado ao rigor que tem com gestores contratados que tomam decisões sobre seu portfólio financeiro.*
> *(Especialista entrevistado)*

A influência da família na estratégia de investimentos junto aos gestores é intimamente relacionada à sua percepção de risco. O investidor brasileiro é visto como conservador por natureza, uma vez que a taxa de juros no País costuma ser elevada. Um dos entrevistados afirma que: *Todo mundo quer renda fixa*. A estratégia dos investimentos financeiros é definida pelos gestores com base nos perfis de risco identificados para a família empresária, enquanto o acompanhamento do desempenho é feito de perto pelas estas.

4.3 ANÁLISE INTERCASOS

O estudo dos cinco casos selecionados traz similaridades e diferenças relevantes ao analisar a maneira como a estratégia de portfólio das famílias empresárias é construída, assim como é monitorada e atualizada. Cada família estudada possui uma história única em termos de construção do portfólio: as necessidades, competências e objetivos dos fundadores diferem entre si.

O surgimento dos grupos deriva de momentos singulares dos fundadores. Enquanto as Famílias Empresárias 2, 3 e 5 evoluíram de um negócio principal para outros com certa similaridade e sinergia ao início, as famílias 1 e 4 partiram da figura de um fundador com olhar de investidor e aberto a explorar oportunidades sem um norte em comum. O caminho de cada um dos fundadores das cinco famílias, além de diferente, levou a portfólios com composições específicas.

Quando colocadas frente a frente, não é possível afirmar que as famílias empresárias selecionadas possuem um racional claro de construção do portfólio, assim como os motivos que as levaram à diversificação foram diferentes. Embora os entrevistados indiquem que o desejo por reduzir o risco geral dos negócios e a alta dependência em alguns setores / mercados, a diversificação é entendida de jeitos distintos. As Famílias 2 e 4, por exemplo, buscaram entrar em negócios com baixa ou nenhuma relação entre si, o que as levou a diversificar o portfólio. Já as Famílias 1, 3 e 5 enxergaram oportunidades de diversificação em mercados e produtos /

serviços em que já atuavam, mais do que em negócios não correlacionados. Isto pode ser explicado em parte pelo grau de envolvimento das famílias com a operação dos negócios.

A figura dos fundadores é impactante na construção da estratégia das famílias analisadas. O olhar voltado a investimentos (Famílias Empresárias 1 e 4), o domínio da operação (Famílias Empresárias 3 e 5) e o compromisso com as necessidades dos familiares (Família Empresária 2) são aspectos que, aliados ao caráter empreendedor destes fundadores, fez com que os negócios se expandissem – e muitas vezes também fossem contraídos – dentro dos grupos. Os entrevistados relatam que, mesmo com a forte influência do fundador e da família nos negócios, os portfólios têm como prioridade ser um bom conjunto patrimonial para todos, acima do apego e dos fatores socioemocionais.

Quanto ao apego aos negócios, há uma possível tendência de que as gerações mais novas enxerguem mais o portfólio como um grupo de investimentos e menos como negócios da família em si. A prestação de contas e a exigência por resultados são considerações levantadas por alguns dos entrevistados, inclusive sendo estas as razões pela continuidade ou não da família enquanto empreendedora em conjunto.

A necessidade de acomodar os desejos das famílias é um desafio comum a todos. Garantir com que os familiares estejam alinhados é uma tarefa constante indicada por todos. As Famílias Empresárias mais longevas, como a 2 e 4 por exemplo, encontraram nos mecanismos de governança corporativa uma maneira de alinhar as expectativas dos familiares enquanto sócios à estratégia do portfólio dos negócios.

Todas as famílias empresárias entrevistadas relataram que, embora não realizem um planejamento estratégico formal para o portfólio como um todo, discutem com frequência a estratégia dos negócios. Enquanto as Famílias Empresárias 1, 3 e 5 apoiam-se no planejamento estratégico do negócio principal como forma de planejar também o portfólio, as Famílias Empresárias 2 e 4 adotam o exercício de alocação de recursos como maneira de traçar a estratégia do portfólio. Com maior ou menos proximidade aos negócios, todas as famílias empresárias discutem com frequência quais caminhos tomar para os negócios.

Da discussão sobre os caminhos futuros emerge a figura da governança corporativa nos grupos. As cinco famílias parecem ter chegado à mesma conclusão: o ambiente competitivo muda, a família cresce e os negócios se tornam cada vez mais complexos com o tempo. Para solucionar esta equação, recorreram à implementação de um sistema de governança corporativa que as ajudasse nas decisões estratégicas. Embora relatem que não tenham um processo formal de construção da estratégia, é perceptível que esta ocorra por meio dos Conselhos – Consultivos ou de Administração, de *holdings* de participação ou dos negócios – de maneira automática. A

governança corporativa aparenta ser uma necessidade para que as famílias empresárias discutam e definam a estratégia do seu portfólio de negócios.

Um fator comum a todas as famílias entrevistadas quando se trata de discutir a estratégia dos negócios é apoiar-se em terceiros, contratando consultorias de negócio para apoiá-las em planejamentos estratégicos e avaliação de oportunidades, por exemplo. Isto não significa que as famílias não tomem as decisões estratégicas, mas que se mostram abertas a reflexões e provocações externas. As Famílias Empresárias 3 e 5 comentam que a contratação de consultorias locais as ajuda sobretudo na busca por eficiência produtiva e no acompanhamento dos resultados.

No que tange aos indicadores de desempenho da estratégia, todas as famílias possuem métricas de acompanhamento. Em comum, são relacionadas o EBITDA, o fluxo de caixa, o ROIC e a lucratividade dos negócios. É importante mencionar que estas métricas são acompanhadas de maneira individual e não consolidada, logo o desempenho do portfólio como um todo não é monitorado.

A estratégia dos grupos é discutida com frequência nos fóruns de governança, onde também é atualizada. Pode-se dizer que, para todos os casos estudados, a família está envolvida no decorrer dos processos de definição, acompanhamento e atualização da estratégia do portfólio de negócios.

O Quadro 10 reúne os principais elementos identificadas sobre a estratégia de portfólio das cinco famílias empresárias analisadas.

Quadro 10 – Elementos identificados sobre a construção da estratégia de portfólio das famílias empresárias selecionadas

Categoria	**Evidência analisada**	**Família Empresária 1**	**Família Empresária 2**	**Família Empresária 3**	**Família Empresária 4**	**Família Empresária 5**
Competitividade	Principal risco apontado	Risco Brasil	Risco Brasil	Risco Brasil	Risco Brasil	Risco Brasil
Estratégia	Construção da estratégia do portfólio	Via estratégia do negócio principal	Via alocação de capital	Via estratégia do negócio principal	Via alocação de capital	Via estratégia do negócio principal
	Possui planejamento estratégico formal	Sim	Não	Não	Não	Sim
	Auxílio de terceiros ao definir a estratégia	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
	Modalidade de crescimento	Orgânico, Aquisições	Orgânico	Orgânico, Aquisições	Via participações societárias	Orgânico
	Fórum para discussão e alinhamento da estratégia do portfólio	Diretoria Executiva e Conselho de Administração	Conselho de Administração	Diretoria Executiva e Conselho Consultivo	Conselho de Administração (holding), Conselho de Administração dos negócios investidos	Diretoria Executiva e Conselho Consultivo
Família Empresária	Demonstra apego aos negócios	Não	Não	Sim, em parte	Não	Sim, em parte
	Perfil do fundador / empreendedor	Investidor	Operador	Operador	Investidor	Operador
	Influência da família na estratégia	Média via governança	Alta, via governança	Alta, via execução	Alta, via governança	Alta, via execução
	Influência da família na gestão	Alta	Alta	Alta	Baixa	Alta

	Visão de Futuro em comum	Em parte	Sim	Sim	Sim	Sim
Gestão	Liderança atual dos negócios	Familiares	Familiares	Familiares	Não-familiares	Familiares
	Principais indicadores de desempenho	Caixa, EBITDA, EV, Múltiplos, Payback, ROE, ROIC, TIR, VPL	Payback, ROI, TIR, VPL	"DNB", EBITDA, Payback, Rentabilidade	Caixa, Maturidade dos negócios, Rentabilidade, ROI	Caixa, Custo de Capital, Dívida / EBITDA, EBITDA, Rentabilidade, TIR
	Planejamento orçamentário	A nível do negócio principal	A nível do grupo	A nível do negócio principal	Cada negócio individualmente	A nível do negócio principal
	Estrutura de capital	Majoritariamente capital próprio	Apenas capital próprio	Apenas capital próprio	Mista, a depender de cada negócio	Majoritariamente, dívida
Governança	Controle societário	Controlador	Controlador	Controlador	Controlador / bloco de controle	Controlador
	Tomada de decisão estratégica do portfólio	Colegiada	Colegiada	Pelo fundador	Colegiada	Pelos fundadores
Portfólio de Negócios	Sinergia entre os negócios	Alta	Moderada	Alta	Baixa	Alta
	Houve desinvestimento no portfólio	Não	Sim	Não	Sim	Não
	Principal motivo da diversificação	Reduzir dependência de clientes	Reduzir dependência do setor	Reduzir efeitos da sazonalidade	Reduzir riscos financeiros	Expansão em novos mercados
	Diversificação foi planejada	Não	Sim	Sim	Em parte	Sim
	Objetivos estratégicos são claros	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Fonte: Elaboração própria (2026).

Em complemento ao Quadro 10, a análise de conteúdo permite comparar os temas mais frequentes mencionados por cada família empresária entrevistada. A ênfase das categorias sugere que os caminhos que as levaram à construção do seu portfólio são distintos, assim como a forma como a estratégia é construída para seu portfólio de negócios.

Quadro 11 – Frequência de aparição (total e relativa) das categorias de análise

Categorias	**Família Empresária 1**	**Família Empresária 2**	**Família Empresária 3**	**Família Empresária 4**	**Família Empresária 5**	**Total de códigos**
Competitividade	12 (2%)	5 (1%)	9 (2%)	10 (2%)	7 (1%)	**43 (8%)**
Estratégia	55 (10%)	32 (6%)	14 (2%)	28 (5%)	23 (4%)	**152 (27%)**
Família Empresária	51 (9%)	28 (5%)	22 (4%)	24 (4%)	20 (4%)	**145 (26%)**
Gestão	18 (3%)	8 (1%)	12 (2%)	9 (2%)	8 (1%)	**55 (9%)**
Governança	25 (5%)	7 (1%)	11 (2%)	9 (2%)	9 (1%)	**61 (12%)**
Portfólio de Negócios	39 (7%)	33 (6%)	9 (2%)	12 (2%)	5 (1%)	**98 (18%)**
Total de códigos	**200 (36%)**	**113 (20%)**	**77 (14%)**	**92 (17%)**	**72 (13%)**	**554 (100%)**

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

O Quadro 11 permite constatar que as entrevistas focaram nos temas de estratégia e família empresária, confirmando seu propósito inicial. A maior quantidade de aparições de códigos nas duas primeiras famílias empresárias se deve ao fato de terem sido entrevistados três indivíduos para elas, enquanto para as outras foram entrevistados somente dois. Frente aos resultados das análises realizadas, o próximo capítulo se dedicará a discuti-los sob a luz da teoria construída no Capítulo 2 (Referencial Teórico).

5. DISCUSSÃO

Neste capítulo, serão discutidos os resultados das análises realizadas frente à luz da teoria fundamentada no Capítulo 2 (Referencial Teórico).

5.1 SOBRE AS FAMÍLIAS EMPRESÁRIAS

5.1.1 Identidade Familiar e Visão de Futuro para o Portfólio de Negócios

Inicialmente, é necessário afirmar que todas as famílias entrevistadas não só estão inseridas dentro do Modelo dos Três Círculos (Tagiuri e Davis, 1996) como já conheciam o modelo, facilitando o entendimento do tema pesquisado e possibilitando separar as esferas de família, propriedade e negócio. A pesquisa adotou a definição de Chua, Chrisman e Sharma (1999) sobre o que configura uma família empresária. Dos casos estudados, apenas o primeiro vai em sentido contrário à esta definição: compartilhar uma visão de futuro em comum, foco no longo prazo e longevidade.

A Família Empresária 1 compartilha a visão de futuro para o negócio; contudo, os membros familiares entrevistados (primos entre si) indiquem que a família possivelmente não continuaria investindo junto em outros empreendimentos fora do portfólio atual. O elo é exercido pelas empresas, não mais pela família. Assim, se assemelha mais à definição de Jennings, Breitkreuz e James (2013): “Por negócios familiares, referimo-nos a empresas controladas principalmente por uma família e nas quais pelo menos dois membros da família trabalham”. Todas as famílias empresárias estudadas cabem dentro desta definição; contudo, trabalhar na empresa não significa apenas estar na gestão, uma vez que ocupar cargos na governança corporativa é também uma forma de atuação dos familiares.

A Família Empresária 2, por sua vez, confirma integralmente a descrição de Chua, Chrisman e Sharma (1999). O fato de ser uma família centenária é resultado do desejo de estar junta no longo prazo, mesmo que isso signifique investir em negócios com retornos menores que algumas oportunidades do mercado, como foi exemplificado. A definição de Litz (2008) também se relaciona a este caso, em que “Uma família se torna uma família empresarial quando busca e recebe apoio de um negócio para atender a uma ou mais necessidades familiares”.

A Família Empresária 3, embora demonstre uma visão de futuro focada no negócio sinaliza que, em um eventual caso de desinvestimento do portfólio atual, continuaria investindo enquanto família empresária. Em seguida, a Família Empresária 4, assim como a segunda, é

centrada na perpetuidade da família empresária. A estrutura de governança corporativa desenvolvida parece justificar a forma como a família compartilha a visão de futuro e se mantém inserida nos negócios. De forma complementar, a definição de Martos (2007, p. 483) cabe adequadamente:

> Uma empresa familiar é aquela em que os membros de uma única família possuem uma participação suficiente no capital para dominar a tomada de decisões do órgão representante dos proprietários, seja de caráter formal (ou legal) ou informal, e, além disso, há um desejo ou intenção de que o negócio permaneça nas mãos da geração seguinte.

Por fim, a Família Empresária 5 sugere também que possui uma visão de futuro em comum para si, embora liste desafios para que se mantenham no portfólio. Uma vez que o fundador é bastante presente na gestão, a visão ainda depende dele e dos demais membros da primeira geração, dificultando a percepção de continuidade da família a longo prazo.

Comparadas, os casos estudados não permitem chegar à uma única definição em comum sobre o construto "família empresária", em decorrência de suas particularidades dentro do sistema familiar, tais como a intenção de se manterem unidas, o desejo de transmitir o legado à próxima geração ou a atuação na gestão ou apenas na governança, por exemplo.

5.1.2 Apego, orientação e perfil das famílias empresárias

O processo de entendimento da estratégia do portfólio permite identificar os fatores socioemocionais (Gómez-Mejía *et al.*, 2007) das famílias empresárias estudadas. Muitos entrevistados apontam que o apego da família – entendido durante as entrevistas como a identificação desta com os negócios, o comprometimento ou vínculo emocional, ou a dificuldade de distanciamento da família ao negócio – é baixo frente aos negócios, e que possuem perfil avesso a riscos. A análise das entrevistas, contudo, leva à percepção de que muitos negócios se mantiveram ou mantém no portfólio como uma forma de conexão emocional entre a família, e que mesmo resultados menores ou ruins seriam aceitos em detrimento da união da família via o portfólio (exemplos das Famílias Empresárias 1, 2 e 4).

As entrevistas com os especialistas em gestão de patrimônio corroboram para esta percepção: a preferência por produtos mais conservadores, mesmo que concentrados em renda fixa por exemplo, sugere que a família opte por preservar seu patrimônio como um só bloco, ao invés de investir individualmente seus ativos líquidos.

Novamente, o baixo apego relatado pelos entrevistados é contraposto à teoria quando analisado o vínculo sentimental frente à gestão dos negócios. Dos cinco casos, quatro estão envolvidos na gestão dos negócios (considerando a Família Empresária 2 como atuante via o comitê executivo). Este olhar próximo à operação sugere maior preocupação com o desempenho das empresas, consequentemente reduzindo suas chances de fracasso quando comparado a grupos não familiares, conforme Revilla, Pérez-Luño e Nieto (2016).

Os casos estudados contrariam a teoria de Litz (2008) na qual os objetivos da empresa são submetidos aos da família. As cinco famílias entrevistadas entendem que seu portfólio possui objetivos claros enquanto negócios, e a família se adaptou a eles ao longo do tempo. Uma possível consequência deste fato pode ser que, famílias mais maduras e com um portfólio constituído, ajam de maneira mais profissionalizada do que aquelas que possuem apenas um negócio. De qualquer modo, a profissionalização dos casos selecionados é alta e confirma Daily e Thompson (1994), demonstrando que não há diferença entre a postura de empresas familiares e não familiares neste tema, embora exista uma crença de falta de profissionalização para as empresas controladas por famílias.

Distelberg e Sorenson (2009) alegam que há diferentes orientações para os sistemas das empresas familiares, é confirmada na pesquisa. As famílias empresárias 2 e 4, com um perfil alinhado à "investidora", são orientadas à família e seus objetivos são voltados à perpetuidade da união familiares dentro dos negócios do portfólio. Já as Famílias Empresárias 1, 3 e 5, mais alinhadas ao perfil "executor", possuem seus objetivos orientados ao crescimento e saúde da empresa. Esta diferença sugere que o perfil em que a família empresária se enquadra pode direcionar seus objetivos e impactar a relação com seu portfólio de negócios.

5.1.3 Trajetória do portfólio e papel dos membros familiares

Durante o processo de entrevista, as perguntas iniciais abordaram tanto a construção do portfólio de negócios da família como se havia ou não uma visão de futuro compartilhada entre os membros. A maneira como o portfólio se desenvolveu foi retratado de maneira semelhante entre os entrevistados de cada caso, com maior ou menor grau de detalhamento conforme a relação deles com os fundadores e sua geração na família. Conforme contavam a trajetória do portfólio, os entrevistados apresentaram indícios do que seria a identidade de sua família (Brinkerink *et al.*, 2020), o que propõe não ser algo deliberado, mas sim fruto de acontecimentos e escolhas em que família, propriedade e negócio se misturaram.

Algo evidente em todas as famílias estudadas é o papel que os membros exercem dentro do sistema familiar (Rautiainen, Pihkala e Ikavalko, 2010; Tagiuri e Davis, 1996). Houve casos em que a família foi afastada, de certa forma, da gestão por parte do fundador (Família Empresária 1); casos em que os familiares participaram desde jovens da operação dos negócios (Famílias Empresárias 2, 3 e 5); e casos no qual as gerações precisaram se adaptar enquanto gestoras para a função de sócios (Família Empresária 4). Os papeis assumidos pelos membros familiares durante a trajetória do portfólio de negócios diz respeito não só à relação da família entre si, mas também como os grupos estão configurados atualmente.

5.2 SOBRE OS PORTFÓLIOS DE NEGÓCIOS

5.2.1 Racional estratégico de desenvolvimento do portfólio

Os casos estudados demonstram que os portfólios foram criados principalmente pelo surgimento de novas oportunidades em mercados (próximos ou distantes) e o desejo por reduzir o risco de dependência do negócio principal (Anderson e Reeb, 2003; Ducassy e Prevot, 2010). As entrevistas sugerem que a aversão das famílias ao risco se dá majoritariamente em fatores longe de seu controle – como o investimento em ativos financeiros – e não por uma postura conservadora. Conforme as famílias aumentam em quantidade de membros (ex.: Família Empresária 2), novos negócios passam a ser considerados dentro do portfólio para acomodar suas necessidades, o que pode ou não estar ligado ao seu desejo perpetuar as empresas da família.

Os cinco casos ilustram adequadamente os três tipos de lógica por trás da criação de um portfólio de negócios segundo Rautiainen, Pihkala e Ikävalko (2010). A Família Empresária 2 apresenta o racional da família, em que o portfólio foi evoluindo de maneira a acomodar as transições geracionais e reflete sua união, hoje na quarta geração; as Famílias Empresárias 3, 4 e 5 dizem respeito ao racional do indivíduo empreendedor, no qual fundadores arriscaram-se em diferentes negócios e, acumulando competências que seriam traduzidas em vantagem competitiva, desenvolveram grupos de negócios exitosos; finalmente, a Família Empresária 1 se relaciona com o racional do negócio, em que o ímpeto por reduzir a dependência da empresa-mãe e as oportunidades geradas pela competência em inovação abriram caminho para que o grupo de negócios fosse formado novamente.

O caso da Família Empresária 1 é o único que traz o conceito de empreendedorismo corporativo portfólio (Eddleston, Kellermanns e Zellweger, 2006; Sciascia e Bettinelli, 2013). Dois negócios emergiram da empresa-mãe e permitiram dar vazão às necessidades não só de

mercado como de inovação desta, passando a integrar o portfólio da família. Este fenômeno pode ter sido resultado de um contexto em que membros da família estão próximos à gestão e carregam em seu DNA o olhar voltado à inovação, porém demanda maiores estudos.

5.2.2 Vínculo e relação da família com o portfólio

Ao diversificarem, as famílias exprimem uma preferência em se manterem próxima à sua área de domínio, seja ela em termos de conhecimento de mercado, técnico ou controle societário. Mais do que uma similaridade entre os negócios atuais, os casos sugerem que há uma priorização das diretrizes estratégicas destes por parte da família, o que também pode confirmar o esforço para preservarem o capital socioemocional envolvido nos negócios (Gómez-Mejia, Makri e Kintana, 2010).

Dentre os casos estudados, todos sugerem que o vínculo emocional (citado como "apego" nas entrevistas) é menor quando se trata de um olhar para o portfólio de negócios como um todo (Ma *et al.*, 2022). Embora existam traços, quase inconscientes, da relação afetiva dos familiares com os negócios – principalmente pelo orgulho ao legado construído pelas gerações anteriores – as famílias detentoras de múltiplos negócios acabam por desenvolver uma visão enquanto investidora, reduzindo o peso do fator socioemocional na estratégia do portfólio.

Famílias que se veem como investidoras (casos 2 e 4) corroboram com a teoria que a estratégia dos negócios recebe maior liberdade, sobretudo por atuarem de maneira mais distante da execução e se concentrarem na tomada de decisão via instâncias de governança corporativa. Especificamente, a Família Empresária 2 reforça a leitura de que o controle e a longevidade da família são pano de fundo para a construção da estratégia do portfólio, ainda que isto signifique menores retornos dos negócios (Breton-Miller, Le e Miller, 2009; Gómez-Mejía *et al.*, 2007).

5.3 SOBRE A ESTRATÉGIA DOS PORTFÓLIOS DE NEGÓCIOS

5.3.1 Diversificação Estratégica

Sieger et al. (2011b) consideram que a constituição de um portfólio é resultado da escolha por empreender em vários negócios, conceito este alinhado a todos os casos estudados, embora alguns deles tragam o empreendedorismo dentro do negócio principal (Famílias Empresárias 1, 3 e 5). Ulrich Pidun et al. (2011), por sua vez, questionam até que ponto a gestão do portfólio de negócios parte de fato de um pensamento estratégico. Os casos estudados

indicam que a estratégia do portfólio nada mais é do que uma consequência da somatória de decisões estratégicas para os negócios individuais, especialmente as chamadas empresas-mãe (ou negócios principais). De acordo com os cinco casos analisados, a motivação para a diversificação do portfólio (Porter, 1987) pode ser realizada por meio de um mesmo ativo, buscando espaço em novos segmentos, expandindo o portfólio de produtos, desenvolvendo novos clientes e realizando investimentos próximos a este ativo principal.

5.3.2 Geração de Valor

Os casos estudados refutam a teoria apresentada por Nippa, Pidun e Rubner (2011) de que o crescimento seria o principal direcionador do sucesso na gestão do portfólio. Isto porque os casos selecionados contam com uma gestão de portfólio preocupada principalmente em reduzir os riscos das empresas (por exemplo, as Famílias Empresárias 1 e 3 evitavam a sazonalidade do mercado principal), mais do que apenas expandir em faturamento. Sob a visão das vantagens parentais levantadas por Ulrich Pidun et al. (2011), as Famílias 1, 3 e 5 possuem o portfólio centrado em um negócio principal. Este negócio de fato confirma que há uma vantagem parental de primeiro tipo: a estratégia é cascateada a partir dele para os outros empreendimentos, uma vez que o planejamento é compartilhado para o portfólio como um todo.

Smith (2015) traz que, um dos ganhos da sinergia do portfólio é uma governança corporativa mais estruturada. Mesmo para os casos de famílias onde não há sinergia entre os negócios do portfólio, percebe-se uma estrutura robusta de governança, que as permite monitorar de perto a execução da estratégia dos negócios. O desafio em gerar valor no portfólio (Bowman e Ambrosini, 2007) é perceptível quando analisados os movimentos de diversificação de algumas famílias empresárias. Os casos 1, 3 e 5 demonstram que o valor é capturado quando a relação da empresa-mãe é próxima à das controladas, valendo-se da experiência das famílias enquanto gestoras e investidoras. Já os casos 2 e 4, mais alinhados à uma visão de alocação de recursos, sugerem que o valor capturado não decorre da sinergia entre os negócios, mas sim da avaliação de oportunidades e da forma como estas são acompanhadas no portfólio via governança corporativa.

5.3.3 Fontes de Vantagem Competitiva

Ao conhecer a história e os motivos de criação dos portfólios de negócios estudados, a figura dos fundadores emerge como a primeira e muitas vezes a maior fonte de vantagem

competitiva, dialogando com Barney (1991). Competências únicas, tais como as habilidades comerciais do fundador da Família Empresária 4, ou o conhecimento profundo de aspectos técnicos e operacionais dos fundadores das Famílias 3 e 5, indicam que desde o início os fatores que geram valor superior devem ser identificados e preservados ao longo da trajetória da família.

Contudo, os casos demonstram que muitas vezes as gerações mais novas se distanciam destas competências e devem buscar outras formas obter vantagem competitiva sustentável, seja pela capacidade em inovar (como no caso da Família Empresária 1) ou em identificar oportunidades de maximização dos ativos atuais (Família Empresária 2). As entrevistas confirmam também as cinco fontes de capital desenhadas por Sirmon e Hitt (2003). Cada fonte de capital é, à sua maneira, convertida em vantagem competitiva para a família empresária.

O capital humano se faz presente desde a figura dos fundadores até o desenvolvimento das gerações mais novas. As Famílias 1 e 4 são exemplos claros de que os membros familiares desenvolvem diferentes competências ao longo do tempo e que estas atendem de maneira satisfatória às necessidades estratégicas do portfólio, seja pela gestão mais profissionalizada ou pelo domínio de conhecimentos financeiros na avaliação de novos investimentos.

O capital social se mistura com a forma como as famílias se apresentam ao mercado. Para a Família Empresária 4, a credibilidade e a reputação do fundador são características preservadas até hoje, assim como na Família Empresária 1, que mantém o compromisso de transparência com o mercado mesmo sendo um grupo de capital fechado.

Por sua vez, o capital da sobrevivência é evidente em todos os casos, quando os membros precisaram enfrentar prejuízos e aportar recursos próprios para que as empresas continuassem operando. Para as famílias empresárias estudadas, a manutenção de certos negócios envolveu períodos de sacrifício pessoais, conforme apontado pelas Famílias Empresárias 3 e 4.

A paciência financeira se assemelha ao capital da sobrevivência: embora algumas famílias comentem que possuem grande preocupação com a saúde financeira dos negócios, são mencionados momentos em que a família manteve sob seu controle negócios com baixa performance, porém com vínculo familiar ou que as fizeram repensar o rumo do portfólio. A última fonte de capital, a estrutura de governança, é a que mais se sobressaiu durante a pesquisa. Os esforços para que houvesse alinhamento entre a família, os sócios e os negócios são trazidos pelas cinco famílias entrevistadas. Sendo uma estrutura de governança formal ou informal, com maior ou menos complexidade, madura ou recente, todas as famílias encontraram uma maneira personalizada de garantir com que a governança fosse exercida.

Diante dos cinco tipos de capital, as famílias empresárias estudadas sugerem uma abundância no capital relacionado à governança corporativa, sobretudo na maneira como este capital colabora para a construção da estratégia do grupo de negócios.

5.3.4 *Familiness* e Preferências Estratégicas

O conceito de *familiness* (Habbershon e Williams, 1999) é confirmado em partes pelos casos estudados. A intensidade dos quatro recursos apresentados pelos autores (físicos, humanos, organizacionais e de processo) varia conforme cada caso: os recursos físicos são mais presentes nos casos 1 e 2; os humanos, os casos 3 e 4; os organizacionais, nos casos 1, 2 e 5; finalmente, os de processo se sobressaem nos casos 3, 4 e 5. Curiosamente, o *familiness* acontece de maneira automática: nem sempre as famílias se dão conta do que às garante vantagem competitiva, muito menos revisitam o conceito como proposto pelos autores.

De maneira análoga ao *familiness*, a identidade familiar como parte da definição da estratégia do portfólio também aparenta ocorrer de forma inconsciente, como trazido por Penney et al. (2019). A maioria das decisões estratégicas levantadas nas entrevistas não parte de um processo estruturado, mas de um aparente filtro involuntário em que a família seleciona quais são boas oportunidades de acordo com suas crenças – ex.: similares às suas competências de operação, ou possibilidade de exercer influência na governança via controle societário. Apesar da relação com sua identidade, nenhuma família se define como especialista em algum setor específico, assim como não se enxerga como competente em apenas uma função (ser uma família de construtores ou varejistas, por exemplo).

5.3.5 Posicionamento Estratégico e Modelos de Negócio

A análise dos casos selecionados refuta a premissa de Basco (2014) sobre o desenvolvimento de determinados posicionamentos estratégico quanto à priorização dos objetivos da família ou dos negócios. Os portfólios das Famílias Empresárias 1, 3 e 5, cuja prioridade é sobretudo o desempenho do negócio, aproximam-se de uma estratégia genérica de foco (Porter), em que os esforços em inovação refletem um posicionamento único nos mercados em que atuam, sem que incorra em preços superiores, por exemplo. Já os portfólios das Famílias Empresárias 2 e 4, mais alinhados à priorização dos objetivos dos familiares, possuem estratégias genéricas variadas, contudo nenhuma exclusivamente voltada à diferenciação.

Os casos 1 e 5 dialogam com a teoria desenvolvida por Bosbach, Brillinger e Schäfer (2020) de que a diversificação pode ocorrer por meio de diferentes modelos de negócio. O portfólio da Família Empresária 1, dentro do setor de embalagens de aço, contempla negócios nos modelos industrial, de serviços e de tecnologia. Já a Família Empresária 5, também com todas as empresas dentro do setor de transportes rodoviários, possui modelos de negócio ajustados aos mercados privado e públicos, com especificidades para atender seus respectivos clientes. Este formato de diversificação, embora pareça contraditório ao que preconiza Markowitz (1952), assinala que a diversificação pode ocorrer dentro dos mesmos ativos ou em ativos diferentes quando se trata de um portfólio corporativo, em especial de famílias empresárias com maior aversão ao risco, como nos casos 1 e 5.

Os casos pesquisados apontam para uma preferência por setores em que a família possua maior conhecimento e, consequentemente, maior sensação de conforto. Mesmo após desinvestimentos, a Família Empresária 2, por exemplo, optou por alocar parte de seu portfólio no setor agro, onde teve origem há um século. Esta preferência por se manter em uma zona de conforto é exposta também durante a entrevista com os especialistas financeiros, com familiares optando por ativos líquidos relacionados a setores em que conheçam minimamente. Estas preferências se aproximam dos estudos de Robins e Wiersema (2003), os quais apontam perdas de sinergia e falta de foco ao diversificar em segmentos muito distantes.

5.3.6 Planejamento Estratégico e Governança Corporativa

Pode-se dizer que os casos analisados seguem a linha de Porter (1996) sobre estratégia ser um conjunto de escolhas sobre o que fazer, o que não fazer e como se diferenciar nos mercados de atuação. Isto não significa, porém, que as famílias empresárias pesquisadas tenham tomado estas decisões de maneira formal. Nenhuma delas respondeu que realiza um planejamento estratégico para o seu portfólio. A atividade de planejamento estratégico é feita a nível de negócios, individualmente. Os portfólios das Famílias Empresárias 1 e 3, por exemplo, acabam por englobar todos os negócios do grupo, porém partindo do negócio principal e com objetivos aparentemente submetidos a este.

Apesar de não existir um processo estruturado para o planejamento da estratégia do portfólio, a discussão do racional estratégico é realizada por todos, o que eventualmente tem gerado bons *insights* (Rumelt, 2011) que favorecem a criação e adoção de boas estratégias. Nenhum dos entrevistados indicou utilizar algum *framework* específico para avaliar a estratégia, nem realizar atividades frequentes de planejamento além do orçamento; ainda assim, todos

relataram que a estratégia dos negócios do portfólio é discutida e acompanhada, sendo frequente o acompanhamento de indicadores de desempenho por parte de todos, além de rotinas de reunião dentro de um sistema de governança.

Contar com um sistema de governança foi essencial para os familiares pudessem também separar seus papeis (apenas sócios ou também executivos) em relação às empresas do grupo (Gersick *et al.*, 2017). É curioso indicar que a governança implementada ocorreu em paralelo com a expansão do portfólio de negócios para todos os casos estudados. Este fenômeno pode indicar que a construção do portfólio de negócios, o desenvolvimento da governança corporativa e a definição da estratégia dos negócios são eventos correlacionados, ocorrendo ao mesmo tempo e sem que haja um processo formal por trás.

A existência de um processo formal de planejamento estratégico do portfólio de negócios para as famílias empresárias brasileiras aqui estudadas poderia aumentar as chances de sucesso de seus negócios, porém o que de fato é imprescindível para o êxito parece ser contar com um sistema que permita que discussões estratégicas sejam realizadas – formais ou informais, estruturadas ou não – e fomentadas entre os membros da família empresária. Logo, a estratégia do portfólio passa muito mais por uma boa governança corporativa do que apenas por um processo estruturado de planejamento estratégico.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O capítulo final deste estudo apresenta a síntese dos resultados analisados, bem como as limitações da pesquisa e possíveis desdobramentos futuros tanto para estudos acadêmicos de cunho profissional.

6.1 PRINCIPAIS RESULTADOS

A presente pesquisa partiu da necessidade de compreender como famílias empresárias brasileiras desenvolvem a estratégia de seus portfólios de negócios. A relevância do tema se justifica pela forte presença dessas famílias na economia brasileira e global, bem como pelo papel que desempenham na condução de múltiplos negócios ao longo do tempo. Para explorar o processo de construção dessa estratégia, buscou-se compreender em profundidade a realidade de cinco famílias empresárias brasileiras, em diferentes estágios de desenvolvimento de seus portfólios e em distintos momentos de suas trajetórias geracionais. A investigação, conduzida por meio de métodos qualitativos e entrevistas com participantes diretamente envolvidos na gestão ou na governança desses portfólios, possibilitou identificar elementos relacionados à dinâmica das famílias empresárias, à formação de seus portfólios de negócios e à maneira como as decisões estratégicas são desenvolvidas nesses contextos.

A análise dos casos revelou que, embora não haja um processo estruturado e formalizado para a construção da estratégia de portfólio, as famílias empresárias desenvolvem suas estratégias a partir da identificação de oportunidades e de necessidades ao longo de sua trajetória empresarial. Em vez de processos sistemáticos de planejamento estratégico voltados ao portfólio, observou-se que o alinhamento entre os membros familiares exerce papel central na orientação das decisões estratégicas. Nesse contexto, o sistema de governança corporativa surge como um importante mecanismo de coordenação e alinhamento entre família e negócios, funcionando como espaço para discussão e tomada de decisões estratégicas.

Os resultados observados dialogam com os achados de Fang, Chrisman e Holt (2021) ao indicar que famílias empresárias que conseguem alinhar seus objetivos familiares à estratégia de seus negócios e que contam com estruturas de governança capazes de promover coesão tendem a apresentar maior persistência na execução de suas estratégias. Ainda que o vínculo emocional entre família e empresa possa se transformar ao longo das gerações, o comprometimento dos membros familiares com os negócios permanece relevante, conforme também apontado por Revilla, Pérez-Luño e Nieto (2016).

Outro aspecto identificado refere-se à ausência, nos casos analisados, de processos estruturados de planejamento que integrem explicitamente as dimensões da família, do portfólio e dos negócios. O modelo de planejamento paralelo proposto por Carlock e Ward (2001) não se manifesta de forma clara nas famílias estudadas. Nos casos analisados, o planejamento tende a ocorrer predominantemente no nível das empresas individuais, sem a existência de processos formais voltados especificamente à estratégia do portfólio ou ao planejamento da família empresária. Elementos como valores familiares, filosofia de gestão e visão de longo prazo aparecem de forma difusa e frequentemente se confundem com a estratégia dos negócios. Nesse sentido, o framework proposto por Carlock e Ward (2001) poderia representar uma referência útil para essas famílias ao propor maior distinção entre as dimensões da família e da empresa, contribuindo para maior clareza na definição de objetivos e na construção de estratégias de longo prazo.

Ao analisar o portfólio de negócios como unidade de investigação, este estudo contribui para ampliar o entendimento sobre estratégia corporativa em empresas familiares. A pesquisa atualiza a compreensão sobre a identidade das famílias empresárias e permite identificar como seus portfólios de negócios são formados e desenvolvidos ao longo do tempo, evidenciando os elementos que influenciam a definição da estratégia desses portfólios. Além disso, oferece evidências empíricas sobre como fatores característicos das famílias empresárias como identidade, visão de longo prazo e aspectos socioemocionais influenciam o processo de construção da estratégia de portfólio. Ao examinar casos inseridos no contexto brasileiro, o estudo também contribui para o desenvolvimento da literatura sobre famílias empresárias em economias emergentes.

Os resultados da pesquisa também apresentam implicações relevantes para a prática profissional. A governança corporativa mostrou-se elemento central para orientar a estratégia e acompanhar a evolução do portfólio de negócios das famílias empresárias. Nesse sentido, os achados podem auxiliar profissionais que atuam junto a esses sistemas, como executivos, consultores, gestores de patrimônio e advogados a aprimorar suas práticas de atuação, seja por meio da adoção de métodos mais estruturados de análise estratégica, do uso de frameworks voltados à gestão de portfólio ou da ampliação da compreensão sobre os critérios que orientam o desenvolvimento e a evolução de portfólios empresariais.

6.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Apesar das contribuições apresentadas, esta pesquisa possui algumas limitações que devem ser consideradas na interpretação de seus resultados. Os casos analisados concentram-se em famílias empresárias da região Sudeste do Brasil, e os portfólios investigados foram constituídos ao longo de muitas décadas, em contextos econômicos distintos dos atuais. Além disso, os participantes entrevistados possuem forte vínculo com os portfólios analisados, seja por sua relação direta com as famílias empresárias, seja por ocuparem posições de liderança na tomada de decisão estratégica. Como a pesquisa se baseia em narrativas individuais, a subjetividade inerente às entrevistas está presente tanto na transmissão das informações pelos participantes quanto na interpretação e análise dos dados pelo pesquisador.

Outras limitações referem-se às dificuldades de acesso aos participantes e à dependência de indicação de entrevistados dentro de cada grupo familiar. A inclusão de participantes com papéis diferentes nos negócios poderia eventualmente levar a interpretações distintas sobre o processo estratégico, embora também houvesse o risco de atingir saturação teórica. Além disso, ao tratar famílias empresárias como unidades institucionais, o estudo depende da forma como cada entrevistado percebe e interpreta a dinâmica familiar, os vínculos emocionais e o grau de participação da família na estratégia dos negócios.

Por fim, a principal limitação desta pesquisa está relacionada à impossibilidade de generalizar seus resultados. Por se tratar de um estudo qualitativo voltado à compreensão aprofundada do fenômeno, não é possível afirmar de forma conclusiva se famílias empresárias brasileiras constroem ou não suas estratégias de portfólio com base em métodos estruturados. Pesquisas futuras podem ampliar este estudo por meio da análise de um número maior de famílias empresárias e de portfólios de negócios, permitindo testar empiricamente os padrões identificados nesta investigação.

6.3 SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS

Em continuidade à esta pesquisa, abre-se a possibilidade de novos estudos. A primeira parte de uma proposta de atualização do construto “família empresária”, considerando também o papel da governança corporativa dentro do sistema familiar. Os estudos de caso demonstraram que os familiares podem estar no controle societário dos negócios, compartilhar uma visão em comum e, mesmo assim, não atuarem na gestão, estando somente no âmbito da governança

corporativa. Esta atualização complementaria a definição aqui utilizada por Chua, Chrisman e Sharma (1999), assim como a de Martos (2007) e de Jennings, Breitkreuz e James (2013).

É possível também analisar a estratégia de portfólio sob a luz da governança familiar, permitindo verificar a existência ou não de relação direta entre a maturidade da governança e os resultados obtidos por meio do portfólio de negócios, atualizando os achados de Fang, Chrisman e Holt (2021), sobretudo no alinhamento de decisões estratégicas.

Outra sugestão de estudo, não exaustiva, é a análise de vieses comportamentais dos gestores familiares ao desenvolver a estratégia dos portfólios de negócios. Os cinco casos abordaram, com maior ou menor intensidade, questões de apego emocional (e, consequentemente, fatores socioemocionais) na construção dos portfólios. Entender se de fato o apego influencia nas decisões do portfólio, além de que forma e com qual intensidade, é outra possibilidade de exploração futura do tema de estratégia em portfólios de famílias empresárias.

7. REFERÊNCIAS

ADAM, C. *et al.* Evidence of Diversification and Leverage in the Performance of Brazilian and Mexican Family Businesses. **Latin American Research Review**, v. 58, n. 4, p. 892–907, 2023.

AGUILAR, F. **Scanning the business environment**. New York: Macmillan, 1967.

AKHTER, N.; SIEGER, P.; CHIRICO, F. If we can't have it, then no one should: Shutting Down Versus Selling in Family Business Portfolios. **Strategic Entrepreneurship Journal**, v. 10, n. 4, p. 371–394, 1 dez. 2016.

ALCÂNTARA, N. DE B.; MACHADO FILHO, C. A. P. O processo de sucessão no controle de empresas rurais brasileiras: um estudo multicasos. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 16, p. 139–151, 2014.

ALMEIDA, H. V.; WOLFENZON, D. A theory of pyramidal ownership and family business groups. **Journal of Finance**, v. 61, n. 6, p. 2637–2680, dez. 2006.

ANDERSON, R. C.; REEB, D. M. Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage. **Journal of Law and Economics**, v. 46, n. 2, p. 653–684, 2003.

ANDREWS, K. R. **The concept of corporate strategy**. Homewood: Irwin, 1971.

ANSOFF, H. I. Strategies for Diversification. **Harvard Business Review**, p. 113–124, 1957.

___. **Corporate Strategy**. New York: McGraw-Hill Inc., 1965.

ARREGLE, J.-L. *et al.* The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. **Journal of Management Studies**, v. 44, p. 73–95, 2007.

ASAF, E. *et al.* **The secrets of outperforming family-owned businesses: How they create value - and how you can become one**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/industries/private%20equity%20and%20principal%20investors/our%20insights/the%20%20secrets%20of%20outperforming%20family%20owned%20businesses%20how%20they%20create%20value%20and%20how%20you%20can%20become%20one/the-secrets-of-outperforming-family-owned-businesses-how-they-create-value-and-how-you-can-become-one.pdf?>. Acesso em: 12 fev. 2025.

ASTRACHAN, J. H. Strategy in family business: Toward a multidimensional research agenda. **Journal of Family Business Strategy**, v. 1, n. 1, p. 6–14, mar. 2010.

BALTAZAR, J. R.; FERREIRA, J. J.; HUGHES, M. What do we know about strategic approaches to family businesses succession? A systematic review and future agenda. **Scandinavian Journal of Management**, v. 41, n. 2, 1 jun. 2025.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. Traducao Luís Antero Reto; Augusto Pinheiro. 70. ed. São Paulo: Edições 70, 2016.

BARNEY, J. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99–120, 1991.

BASCO, R. Exploring the influence of the family upon firm performance: Does strategic behaviour matter? **International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship**, v. 32, n. 8, p. 967–995, 24 dez. 2014.

BOSBACH, K. E.; BRILLINGER, A. S.; SCHÄFER, B. More can be better: operating multiple business models in a corporate portfolio. **Journal of Business Strategy**, v. 41, n. 4, p. 47–54, 8 jun. 2020.

BOWMAN, C.; AMBROSINI, V. Firm value creation and levels of strategy. **Management Decision**, v. 45, n. 3, p. 360–371, 2007.

BRAUN, M.; LATHAM, S.; PORSCHITZ, E. All together now: strategy mapping for family businesses. **Journal of Business Strategy**, v. 37, n. 1, p. 3–10, 18 jan. 2016.

BRETON-MILLER, I. LE; MILLER, D. Agency vs. Stewardship in Public Family Firms: A Social Embeddedness Reconciliation. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 33, n. 6, p. 1169–1191, 1 nov. 2009.

___. Socioemotional wealth across the family firm life cycle: A commentary on "family business survival and the role of boards". **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 37, n. 6, p. 1391–1397, nov. 2013.

___. **Beyond the firm: Business families as entrepreneursEntrepreneurship: Theory and Practice**SAGE Publications Ltd, , 1 jul. 2018.

BRINKERINK, J. *et al.* Family business or business family? Organizational identity elasticity and strategic responses to disruptive innovation. **Journal of Family Business Strategy**, v. 11, n. 4, 1 dez. 2020.

CALABRÒ, A. *et al.* Business families in times of crises: The backbone of family firm resilience and continuity. **Journal of Family Business Strategy**, v. 12, n. 2, 1 jun. 2021.

CAMPBELL, A.; GOOLD, M.; ALEXANDER, M. Corporate Strategy: The Quest for Parenting Advantage. **Harvard Business Review**, v. 73, p. 120, mar. 1995.

CARLOCK, R. S.; WARD, J. L. **Parallel Planning to Unify the Family and Business Strategic Planning for the Family Business**. 1. ed. [s.l.] Palgrave Macmillan London, 2001. v. 1

CARSRUD, A. L. Meanderings of a Resurrected Psychologist or, Lessons Learned in Creating a Family Business Program. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 19, n. 1, p. 39–48, out. 1994.

CARTER, S.; RAM, M. Reassessing Portfolio Entrepreneurship. **Small Business Economics**, v. 21, n. 21, p. 371–380, dez. 2003.

CHANDLER, A. D. **Strategy and Structure: Chapters in the History of American Enterprise**. 1. ed. Boston: MIT Press, 1962.

CHRISMAN, J.; CHUA, J.; SHARMA, P. Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. v. 29, n. Entrepreneurship Theory and Practice, p. 555–575, 2005.

CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H.; ZAHRA, S. A. Creating Wealth in Family Firms through Managing Resources: Comments and Extensions. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 27, n. 4, p. 359–365, 2003.

CHUA, J. H.; CHRISMAN, J. J.; SHARMA, P. Defining the Family Business by Behavior. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 23, n. 4, p. 19–39, 1999.

CHURCHILL, N. C.; HATTEN, K. J. Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power: A Research Framework for Family Business. **Family Business Review**, v. 10, n. 1, p. 53–67, 1997.

DAILY, C. M.; THOMPSON, S. S. Ownership Structure, Strategic Posture, and Firm Growth: An Empirical Examination. **Family Business Review**, v. 3, n. 7, 1994.

DAVIS, J. A. **Enduring Advantage: Collected Essays on Family Enterprise Success**. 1. ed. Cambridge: Cambridge Family Enterprise Group, 2018.

DAVIS, J. A.; HERRERA, R. M. The Social Psychology of Family Shareholder Dynamics. **Family Business Review**, v. XI, n. 3, p. 253–260, 1998.

DAVIS, P. Realizing the Potential of the Family Business. **American Management Associations**, jun. 1983.

DEEDS, D. Diversify Your Family's Risks by Returning to Its Entrepreneurial Roots. **Entrepreneur and Innovation Exchange**, 25 jan. 2022.

DEGADT, J. Business Family and Family Business: Complementary and Conflicting Values. **Journal of Enterprising Culture**, v. 11, n. 04, p. 379–397, 21 dez. 2003.

DISTELBERG, B.; SORENSON, R. L. Updating Systems Concepts in Family Businesses: A Focus on Values, Resource Flows, and Adaptability. **Family Business Review**, v. 22, n. 1, p. 65–81, 2009.

DUCASSY, I.; PREVOT, F. The effects of family dynamics on diversification strategy: Empirical evidence from French companies. **Journal of Family Business Strategy**, v. 1, n. 4, p. 224–235, dez. 2010.

DVORAK, J. *et al.* Trends in Business Strategy Research, Bibliometric Analysis and Text Mining. **Journal of Business Economics and Management**, v. 23, n. 6, p. 1377–1397, 29 dez. 2022.

EDDLESTON, K. A.; KELLERMANNS, F. W.; ZELLWEGER, T. M. Corporate Entrepreneurship in Family Firms: A Stewardship Perspective. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 30, n. 6, p. 809–830, nov. 2006.

EISENHARDT, K. M. Building Theories from Case Study Research. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 4, p. 532, out. 1989.

FANG, H. "CHEVY"; CHRISMAN, J. J.; HOLT, D. T. Strategic Persistence in Family Business. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 45, n. 4, p. 931–950, 28 jul. 2021.

FLEIG, P. M.; FONTES FILHO, J. R. Dilemas e desafios da sucessão da liderança em empresas familiares. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 24, n. 4, p. e28530, 3 dez. 2025.

FLICK, U. **Introducao à Metodologia da Pesquisa**. Porto Alegre: Penso, 2013.

GERSICK, K. E. *et al.* Stages and Transitions: Managing Change in the Family Business. **Family Business Review**, v. XVII, n. 4, p. 287–297, dez. 1999.

___. **Generation to generation: life cycles of the family business**. [s.l.] Harvard Business School Press, 2017.

GHEMAWAT, P. **Redefining Global Strategy: Crossing Borders in a World Where Differences Still Matter**. Boston: Harvard Business Review Press, 2007.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª edição ed. São Paulo: Editora Atlas, 2002. v. 1

GÓMEZ-MEJÍA, L. R. *et al.* Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. **Administrative Science Quarterly**, v. 52, n. 1, p. 106–137, 2007.

GÓMEZ-MEJIA, L. R.; MAKRI, M.; KINTANA, M. L. Diversification decisions in family-controlled firms. **Journal of Management Studies**, v. 47, n. 2, p. 223–252, mar. 2010.

HABBERSHON, T. G.; WILLIAMS, M. L. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms. **Family Business Review**, v. XII, mar. 1999.

HAMBRICK, D.; FREDRICKSON, J. Are you sure you have a strategy? **Academy of Management Executive**, v. 15, n. 4, p. 48–59, 2001.

HARMS, H. **Review of family business definitions: Cluster approach and implications of heterogeneous application for family business researchInternational Journal of Financial Studies**MDPI AG, , 1 set. 2014.

HASTENTEUFEL, J.; STAUB, M. Current and future challenges of family businesses. **Managerial Economics**, v. 20, n. 2, p. 119, 10 maio 2020.

HAX, A. C.; MAJLUF, N. S. The Concept of Strategy and the Strategy Formation Process. **Interfaces**, v. 18, n. 3, p. 99–109, jun. 1988.

HENDERSON, B. **The Product Portfolio**. [s.l: s.n.].

HÖHNE, J. K.; LENZNER, T.; CLAASSEN, J. Automatic speech-to-text transcription: evidence from a smartphone survey with voice answers. **International Journal of Social Research Methodology**, v. 28, n. 5, p. 625–632, 2025.

HOSKISSON, R. E. *et al.* Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum. **Journal of Management**, v. 25, n. 3, p. 417–456, 1 jun. 1999.

HYLAND, D. C.; DILTZ, J. D. Why Firms Diversify: An Empirical Examination. **Financial Management**, v. 31, n. 1, p. 51, 2002.

IBGE. **Demografia das Empresas e Estatísticas de Empreendedorismo**.

IBRAHIM, A. B. *et al.* Patterns in strategy formation in a family firm. **International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research**, v. 10, p. 127–140, 1 fev. 2004.

IGLESIAS, M. C.; BATTISTI, J. E. Y.; PACHECO, J. VON M. **Why do Brazilian investors allocate so little of their investments to stocks? An experimental study on the investment allocation behavior of the Brazilian investor**International Meeting of the Economic Science Association. **Anais**...Atlanta: jun. 2006

JENNINGS, J. E.; BREITKREUZ, R. S.; JAMES, A. E. When family members are also business owners: Is entrepreneurship good for families? **Family Relations**, v. 62, n. 3, p. 472–489, 2013.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263, mar. 1979.

KLEVE, H. *et al.* The business family 3.0: Dynastic business families as families, organizations and networks—Outline of a theory extension. **Systems Research and Behavioral Science**, v. 37, n. 3, p. 516–526, 1 maio 2020.

LANSBERG, I.; PERROW, E. L.; ROGOLSKY, S. Family Business as an Emerging Field. v. 1, n. 1, p. 1–8, 1988.

LITZ, R. A. Two Sides of a One-Sided Phenomenon: Conceptualizing the Family Business and Business Family as a Möbius Strip. **Family Business Review**, p. 217–236, set. 2008.

MA, D. *et al.* The Role of Socioemotional Wealth in Entrepreneurial Persistence Decisions for Family Businesses. **Journal of Small Business Strategy**, v. 32, n. 3, p. 29–44, 2022.

MANSI, S. A. *et al.* Corporate Diversification: What Gets Discounted? **The Journal of Finance**, v. LVII, n. 5, p. 2167–2183, 2002.

MARKOWITZ, H. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n. 1, p. 77–91, 1952.

MARTOS, M. C. V. What is a family business? A discussion of an integrative and operational definition. **Int. J. Entrepreneurship and Small Business**, v. 4, n. 4, p. 473–488, 2007.

MATAMBO, E. Evaluation of Challenges to Modernization of Family Businesses: Grey Relational Analysis. **International Journal of Grey Systems**, v. 5, n. 1, p. 16–29, 16 jul. 2025.

MENZ, M. *et al.* Corporate Strategy and the Theory of the Firm in the Digital Age. **Journal of Management Studies**, v. 58, n. 7, p. 1695–1720, 1 nov. 2021.

MILES, M. B.; HUBERMAN, M.; SALDAÑA, J. **Qualitative data analysis: a methods sourcebook**. 3. ed. Thousand Oaks: SAGE Publications, 2013.

MINTZBERG, H. The Strategy Concept I: Five Ps for Strategy. **California Management Review**, v. 30, n. 1, p. 11–24, 1987.

MORRISH, S. C.; HAMILTON, R. T. Portfolio Entrepreneurs: Structure, Strategy and Management of Business Groups. **Journal of Small Business Strategy**, v. 32, n. 2, p. 25–38, 2022.

NIELSEN, F. A. G.; OLIVO, R.; MORILHAS, L. J. **Guia prático para elaboração de monografias, dissertações e teses em administração**. 1. ed. São Paulo: Saraiva Uni, 2018. v. 1

NIPPA, M.; PIDUN, U.; RUBNER, H. **Corporate portfolio management: Appraising four decades of academic researchAcademy of Management Perspectives**, 1 nov. 2011.

OLIVEIRA, D. DE P. R. DE. **Holding, administração corporativa e unidade estratégica de negócio: uma abordagem prática**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

PALICH, L. E.; CARDINAL, L. B.; CHET, C. **Curvilinearity in the Diversification-Performance Linkage: An Examination of over Three Decades of ResearchMiller Source: Strategic Management Journal**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <http://www.jstor.orgURL:http://www.jstor.org/stable/3094038>.

PENNEY, C. *et al.* An image theory of strategic decision-making in family businesses. **Journal of Family Business Management**, v. 9, n. 4, p. 451–467, 19 nov. 2019.

PHUONG, N. T. H. Business Strategy Concept: A Systematical Review. **Journal of Knowledge Learning and Science Technology**, v. 3, n. 2, p. 128–142, 2024.

PIERCE, J. L.; KOSTOVA, T.; DIRKS, K. T. Toward a Theory of Psychological Ownership in Organizations. **Source: The Academy of Management Review**, v. 26, n. 2, p. 298–310, 2001.

PORTER, M. **Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors**. 1. ed. New York: Free Press, 1980. v. 1

___. **Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance**. New York: Free Press, 1985.

___. From Competitive Advantage to Corporate Strategy. **Harvard Business Review**, p. 43, maio 1987.

PORTER, M. E. What Is Strategy? **Harvard Business Review**, 1996.

POUNDER, P. Family business insights: an overview of the literature. **Journal of Family Business Management**, v. 5, n. 1, p. 116–127, 13 abr. 2015.

PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The Core Competence of the Corporation. **Harvard Business Review**, v. 90, p. 79–91, maio 1990.

RAUTIAINEN, M.; PIHKALA, T.; IKAVALKO, M. Family business in family ownership portfolios. **International Journal of Entrepreneurial Venturing**, v. 1, n. 4, p. 398, 2010.

REVILLA, A. J.; PÉREZ-LUÑO, A.; NIETO, M. J. Does Family Involvement in Management Reduce the Risk of Business Failure? The Moderating Role of Entrepreneurial Orientation. **Family Business Review**, v. 29, n. 4, p. 365–379, 1 dez. 2016.

ROBINS, J. A.; WIERSEMA, M. F. The measurement of corporate portfolio strategy: Analysis of the content validity of related diversification indexes. **Strategic Management Journal**, v. 24, n. 1, p. 39–59, jan. 2003.

RODRIGUES, J.; MARQUES, M. A. A. Governance bodies of family business. **Revista de Empresa Familiar**, v. 3, p. 47–58, maio 2013.

RUMELT, R. **Good Strategy/Bad Strategy: The difference and why it matters**. New York: Crown Business, 2011. v. 1

RÜSEN, T. *et al.* Developing Your Business Family Strategy: Where to Start and What to Consider. **Entrepreneur and Innovation Exchange**, 12 jan. 2023.

SALAS-PARAMO, J.; ESCANDON-BARBOSA, D. Balancing growth and risk: how family firms shape value creation and avoid value loss over time. **Journal of Family Business Management**, v. 15, n. 4, p. 978–999, 10 nov. 2025.

SCHLIPPE, A. VON; VIENNA, H. F. The theory of social systems as a framework for understanding family businesses. **Family Relations**, v. 62, n. 3, p. 384–398, 2013.

SCHWEIGER, N. *et al.* Family businesses and strategic change: the role of family ownership. **Review of Managerial Science**, v. 18, n. 10, p. 2981–3005, 1 out. 2024.

SCIASCIA, S.; BETTINELLI, C. Corporate Entrepreneurship in Family Businesses: past, present and future research. **M@n@gement**, v. 16, n. 4, p. 357–432, jan. 2013.

SEAMAN, C. **Creating space for the business family: Networks, social capital & family businesses in rural developmentJournal of Family Business Management**Emerald Group Publishing Ltd., , 12 out. 2015.

SHARPE, W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. **The Journal of Finance**, v. 19, n. 3, p. 425–442, 1964.

___. Mutual Fund Performance. **The Journal of Business**, v. 39, n. S1, p. 119, jan. 1966.

SHEPHERD, M.; HAYNIE, D. J. Family Business, Identity Conflict, and an Expedited Entrepreneurial Process: A Process of Resolving Identity Conflict. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 33, n. 6, p. 1245–64, nov. 2009.

SIEGER, P. *et al.* Portfolio entrepreneurship in family firms: A resource-based perspective. **Strategic Entrepreneurship Journal**, v. 5, n. 4, p. 327–351, dez. 2011.

SIRMON, D. G.; HITT, M. A. Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 27, n. 4, p. 339–358, 1 out. 2003.

SLATER, S. F.; ZWIRLEIN, T. J. Shareholder value and investment strategy using the portfolio model. **Journal of Management**, v. 18, n. 4, p. 717–732, 1992.

SMITH, C. **Corporate Strategy**John Wiley & Sons, , 2015. (Nota técnica).

TAGIURI, R.; DAVIS, J. A. Bivalent Attributes of the Family Firm. **Family Business Review**, v. 9, n. 2, p. 199–208, 1996.

ULRICH PIDUN *et al.* Corporate Portfolio Management: Theory and Practic. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 23, n. 1, p. 63–76, 2011.

VERA, G. *et al.* Impacto de la estrategia de diversificación en el valor de las empresas familiares. **Revista de Ciencias Sociales (RCS)**, v. XXVII, n. 3, p. 169–184, 2021.

VILLALONGA, B.; AMIT, R. Family Control of Firms and Industries. **Financial Management**, 2010.

WESTHEAD, P.; COWLING, M.; HOWORTH, C. The Development of Family Companies: Management and Ownership Imperatives. **Family Business Review**, v. XIV, n. 4, p. 369–385, dez. 2001.

WURTHMANN, K. The essential mix: six tools for strategy-making in the next decade. **Journal of Business Strategy**, v. 40, n. 2, p. 22–33, 10 jan. 2020.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ZELLWEGER, T. M. *et al.* Why do family firms strive for nonfinancial goals? An organizational identity perspective. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 37, n. 2, p. 229–248, mar. 2013.

ZELLWEGER, T. M.; EDDLESTON, K. A.; KELLERMANNS, F. W. Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity. **Journal of Family Business Strategy**, v. 1, n. 1, p. 54–63, mar. 2010.

8. APÊNDICES

APÊNDICE A - PROTOCOLO DE ENTREVISTA

1. Introdução

Apresentação do pesquisador e do objetivo da entrevista. Contextualizar a importância do estudo frente aos desafios do entrevistado e agradecer a disponibilidade para participar. Explicação do sigilo, uso e tratamento das respostas. Pedido de consentimento para gravar as respostas e transcrevê-las por meio de ferramentas eletrônicas (digitalização e utilização de inteligência artificial).

2. Perguntas Gerais

Solicitar aos entrevistados que contextualizem brevemente: a história da família empresária, a composição da atual da família (ex.: em qual geração está atualmente), como o portfólio de negócios foi construído (bem como os negócios pertencentes, racional de criação e linha do tempo) e como o planejamento estratégico do portfólio tem sido abordado nos últimos anos. Contextualizar também a função do(a) entrevistado(a) nos negócios / na governança, sua relação com a família empresária (caso seja membro da família ou executivo não-familiar) e sua trajetória profissional junto à esta.

3. Perguntas Específicas

Iniciar as perguntas direcionadas, de forma semiestruturada, promovendo espaço para que o(a) entrevistado(a) discorra o que considerar relevante além da pergunta específica.

Utilizar perguntas da Quadro 12.

Quadro 12 – Roteiro de Entrevista para as Famílias Empresárias

Categoria de Análise	**Definição**	**Pergunta Relacionada**
Relação da família empresária com o portfólio de negócios	Busca evidências sobre a relação da família com os negócios, entendendo se há alinhamento entre os objetivos de ambos e a influência exercida pela família	1. Como foi formado o portfólio de negócios da família, desde sua concepção até hoje? 2. A família possui uma visão de futuro conjunta para seus negócios? Justifique 3. O portfólio reflete a visão de futuro da família? 4. Qual é o grau de influência que a família exerce sobre a estratégia do portfólio?
Definição da estratégia do portfólio de negócios	Busca compreender como ocorre o processo de definição da estratégia do portfólio de negócios	5. É realizado o planejamento estratégico para o portfólio de negócios da família empresária? 5.1. Caso a resposta para a questão "5" seja positiva: 5.1.1. Existem processos formais para o planejamento? 5.1.2. Quem participa do processo de planejamento? 5.1.3. São utilizadas ferramentas estratégicas, tais como análise SWOT, 5 forças de Porter, entre outras? 5.1.4. Quais fatores compõem os objetivos de longo prazo? 5.1.5. Qual a frequência de atualização da estratégia? 5.2. Caso a resposta para a questão "5" seja negativa: 5.2.1. Quem toma decisões sobre o portfólio? 5.2.2. Como são tomadas as decisões sobre o portfólio? (ex.: utilizam como base o Valor Presente Líquido, Taxa Interna de Retorno, fluxo de caixa, Retorno sobre o Capital Próprio ou Retorno sobre o Capital Investido, entre outras métricas) 5.1.3. Com qual frequência a família discute a composição do portfólio?
Acompanhamento da estratégia do portfólio de negócios	Busca identificar como a estratégia do portfólio de negócios é monitorada e atualizada	6. Como é avaliado o desempenho do portfólio? 7. Quem monitora os ganhos do portfólio? 8. Quais são os maiores desafios relacionados à definição da estratégia do portfólio?

Fonte: Elaboração própria (2026).

5. Perguntas de Fechamento

Indagar ao(à) entrevistado(a) se há algo mais que gostaria de acrescentar, comentar ou revisitar. Encerrar a entrevista e agradecer novamente a disponibilidade e a participação. Solicitar permissão para entrar em contato caso seja necessário futuramente e pedir que seja feita uma validação dos pontos respondidos após análise e consolidação dos questionários.

6. Procedimentos para a condução da entrevista

- Local e formato: Preferencialmente, presencial. Pode ser realizada virtualmente
- Duração estimada de 1h a 1h30 por participante
- Registro gravado (gravar áudio e utilizar ferramenta para transcrição) e escrito (principais comentários ao longo da entrevista)
- Notas do entrevistador: indicar expressões (tom de voz, linguagem corporal etc.)

APÊNDICE B – TERMO DE CONFIDENCIALIDADE

Eu, FELIPE MARTIN COELHO, comprometo-me a manter confidencialidade com relação a toda informação obtida nas atividades e pesquisas a serem desenvolvidas no projeto de pesquisa submetido ao Programa de Mestrado Profissional em Gestão de Negócios, coordenado pela Professora Doutora Ivete Rodrigues, realizado no âmbito da Fundação Instituto de Administração (FIA); ou ainda informações de qualquer pessoa física ou jurídica vinculada de alguma forma a esse projeto, concordando em:

- Não divulgar o nome da empresa, nem características essenciais que permitam a identificação por parte do público em geral
- Não divulgar o nome dos entrevistados, seguindo as regras previstas na Lei Geral de Proteção de Dados
- Não divulgar a terceiros a natureza e o conteúdo de qualquer informação que componha ou tenha resultado de atividades técnicas do projeto de pesquisa;
- Não explorar, em benefício próprio, informações obtidas por meio da participação em atividades do projeto de pesquisa;
- Não permitir o uso por outrem de informações adquiridas por meio da participação em atividades do projeto de pesquisa

Declaro ter conhecimento de que as informações pertinentes às atividades técnicas do projeto de pesquisa somente podem ser acessadas por aqueles que assinaram o Termo de Confidencialidade, excetuando-se os casos em que a quebra de confidencialidade é inerente à atividade ou em que a informação já for de domínio público.

Local e data

Assinatura

APÊNDICE C – ROTEIRO PARA ESPECIALISTAS EXTERNOS

1. Introdução

Apresentação do pesquisador e do objetivo da entrevista. Contextualizar a importância do estudo para as famílias empresárias, complementando o trabalho do entrevistado, e agradecendo disponibilidade para participar. Explicação do sigilo, uso e tratamento das respostas. Pedido de consentimento para gravar as respostas e transcrevê-las por meio de ferramentas eletrônicas (digitalização e utilização de inteligência artificial).

2. Perguntas Gerais

Solicitar aos entrevistados que contextualizem brevemente: sua função atual, formação acadêmica e tempo de experiência profissional com famílias empresárias.

a) Quais as características principais das famílias empresárias quando se trata de investir em ativos financeiros?
b) Existe algum fator socioemocional por parte das famílias na gestão do seu patrimônio financeiro?
c) Qual o grau de influência das famílias na definição / composição do portfólio de investimentos?
d) As famílias discutem a estratégia de investimento dos seus ativos financeiros? Com que frequência?
e) Como os investimentos financeiros se relacionam com os ativos operacionais da família empresária?

3. Perguntas de Fechamento

Indagar ao(à) entrevistado(a) se há algo mais que gostaria de acrescentar, comentar ou revisitar. Encerrar a entrevista e agradecer novamente a disponibilidade e a participação.

4. Procedimentos para a condução da entrevista

- Local e formato: Virtual

- Duração estimada de 30min a 60min por participante
- Registro gravado (gravar áudio e utilizar ferramenta para transcrição) e escrito (principais comentários ao longo da entrevista)
- Notas do entrevistador: indicar expressões (tom de voz, linguagem corporal etc.)

Quadro 13 – Detalhamento das entrevistas realizadas

Caso	**Entrevistado**	**Data da entrevista**	**Duração da entrevista**	**Formato da entrevista**	**Formato da transcrição**
Família Empresária 1	E1.1	16/09/2025	62min	Presencial	Automatizada
	E1.2	24/09/2025	70min	Presencial	Automatizada
	E1.3	30/09/2025	61min	Presencial	Automatizada
Família Empresária 2	E2.1	17/10/2025	63min	Virtual	Automatizada
	E2.2	22/10/2025	43min	Virtual	Automatizada
	E2.3	28/10/2025	38min	Virtual	Automatizada
Família Empresária 3	E3.1	06/11/2025	53min	Virtual	Automatizada
	E3.2	07/11/2025	60min	Virtual	Automatizada
Família Empresária 4	E4.1	24/11/2025	89min	Virtual	Automatizada
	E4.2	09/02/2026	58min	Virtual	Automatizada
Família Empresária 5	E5.1	04/12/2025	49min	Virtual	Automatizada
	E5.2	06/02/2026	92min	Virtual	Automatizada
Especialistas em Gestão de Patrimônio	Especialista 1	22/01/2026	51min	Virtual	Automatizada
	Especialista 2	10/02/2026	30min	Virtual	Automatizada

Fonte: Elaborado pelo autor (2026)

Quadro 14 – Categorias e Códigos da Análise de Conteúdo

Categoria de Análise	**Códigos Identificados**
Competitividade	Mercados de atuação Risco dos Negócios Vantagem Competitiva
Estratégia	Acompanhamento da estratégia Alinhamento estratégico Apoio de terceiros Aquisição Atualização da estratégia Desafios dos Negócios Diretrizes dos acionistas Empreendedorismo Estratégia de Crescimento Frameworks e ferramentas Planejamento Estratégico Prestação de Contas Racional Estratégico Rotinas de Planejamento
Família Empresária	Apego aos negócios Competências do fundador Desafios da família Envolvimento da família Figura do fundador Influência da família Investimentos em Conjunto Legado familiar Próxima Geração Relação entre gerações Relação família e negócio Uso bens em comum Valores da família Visão de Futuro
Gestão	Cultura empresarial Estrutura de capital Formação Profissional Indicadores de Desempenho Inovação Orçamento

	Produtividade e Eficiência Profissionalização Sucessão executiva
Governança	Controle societário Governança Corporativa Sucessão patrimonial Tomada de decisão
Portfólio de Negócios	Criação e Composição do Portfólio Desinvestimento Diversificação Objetivos do Portfólio

Fonte: Elaboração própria (2026).