



243

IMPLEMENTAÇÃO DE INSTRUMENTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE GERENCIAL EM UMA EMPRESA COM PRESENÇA DE ATIVISMO DO ACIONISTA

Mestre/MSc. Carlos Cristiano Poltronieri [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. José Carlos Tiomatsu Oyadomari [ORCID iD](#)

Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, Brazil

Mestre/MSc. Carlos Cristiano Poltronieri

[0000-0002-2965-4935](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Doutorado Profissional em Controladoria e Finanças Empresariais

Doutor/Ph.D. José Carlos Tiomatsu Oyadomari

[0000-0003-3059-3102](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Doutorado Profissional em Controladoria e Finanças Empresariais

Resumo/Abstract

O objetivo da pesquisa é entender como o ativismo dos acionistas pode impactar positivamente ou negativamente em processos de sucessão, quando o fundador deixa seu cargo na gestão da empresa para um executivo contratado. Neste processo, e como objetivo, avaliar de que forma os instrumentos de governança corporativa em conjunto com as ferramentas de controle gerencial podem melhorar os aspectos positivos e mitigar os aspectos negativos do intervencionismo, através de uma pesquisa-ação. Os resultados demonstraram que os instrumentos de governança corporativos são interdependentes de um sistema de controle gerencial. A sucessão do fundador não pode ser vista como um evento, mas sim um processo, e não pode ser baseado apenas em momentos pontuais de perda de performance ou novas demandas relacionadas a mercado, pessoas, ou outros fatores. Um processo de saída em estágios da diretoria ou de forma gradual, assumindo uma posição em um conselho, gera confiança entre as partes. Empresas familiares tem uma parte relacionada adicional, a família – essa é levada em consideração em processos de sucessão. A existência de um planejamento estratégico aprovado pelos acionistas sucedidos, indicadores alinhados às expectativas, existência de orçamento empresarial se mostraram fundamentais para o processo, levando em consideração um pilar de valores éticos alinhados entre sucessor e sucedido. A empresa objeto da pesquisa alcançou resultados positivos, e o referido modelo pode ser aplicado em outras realidades semelhantes, de empresas que irão se profissionalizar e existirá a saída do acionista fundador. As limitações se resumem a aplicação em apenas uma empresa.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Controladoria e Contabilidade Gerencial (CCG) / Management Accounting



IMPLEMENTAÇÃO DE INSTRUMENTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE GERENCIAL EM UMA EMPRESA COM PRESENÇA DE ATIVISMO DO ACIONISTA

RESUMO

O objetivo da pesquisa é entender como o ativismo dos acionistas pode impactar positivamente ou negativamente em processos de sucessão, quando o fundador deixa seu cargo na gestão da empresa para um executivo contratado. Neste processo, e como objetivo, avaliar de que forma os instrumentos de governança corporativa em conjunto com as ferramentas de controle gerencial podem melhorar os aspectos positivos e mitigar os aspectos negativos do intervencionismo, através de uma pesquisa-ação. Os resultados demonstraram que os instrumentos de governança corporativos são interdependentes de um sistema de controle gerencial. A sucessão do fundador não pode ser vista como um evento, mas sim um processo, e não pode ser baseado apenas em momentos pontuais de perda de performance ou novas demandas relacionadas a mercado, pessoas, ou outros fatores. Um processo de saída em estágios da diretoria ou de forma gradual, assumindo uma posição em um conselho, gera confiança entre as partes. Empresas familiares tem uma parte relacionada adicional, a família – essa é levada em consideração em processos de sucessão. A existência de um planejamento estratégico aprovado pelos acionistas sucedidos, indicadores alinhados às expectativas, existência de orçamento empresarial se mostraram fundamentais para o processo, levando em consideração um pilar de valores éticos alinhados entre sucessor e sucedido. A empresa objeto da pesquisa alcançou resultados positivos, e o referido modelo pode ser aplicado em outras realidades semelhantes, de empresas que irão se profissionalizar e existirá a saída do acionista fundador. As limitações se resumem a aplicação em apenas uma empresa.

Palavras-chave: Sucessão; Empresa Familiar; Intervencionismo; Governança Corporativa; Sistema de Controle Gerencial.



1. Introdução

O ativismo dos acionistas, apesar de presente nas organizações, é um tema ainda pouco explorado pelas pesquisas acadêmicas, especialmente quando o fundador deixa as atividades de gestão dentro da empresa, mas mesmo assim mantém presença na rotina executiva interferindo no papel e atribuições delegadas aos executivos. As poucas pesquisas mostram que não existe ainda um consenso em relação aos efeitos desse ativismo, sendo possível encontrar pesquisas que apontam benefícios (Gantchev, 2013), enquanto outras, apontam problemas do ativismo (Andrus, Withers, Courtright & Boivie, 2019).

Conceitualmente o ativismo é o processo em que o acionista extrapola o seu papel de acionista e passa a atuar como se fosse um executivo no processo de gestão, assumindo ou interferindo em assuntos e decisões até então delegadas aos executivos. A presença do ativismo ocorre principalmente quando os fundadores delegam as funções executivas para um gestor principal e iniciam um processo de profissionalização da gestão. Conforme a evolução do ciclo de vida das empresas, é natural que antes de se concluir o processo de sucessão, os acionistas possam ter uma atribuição executiva de maneira concomitante. Assim, empresas com estrutura de controle concentrado, denominada em algumas literaturas como modelo *insider*, possuem a presença dos acionistas exercendo posições executivas ao mesmo tempo que exercem o papel de acionistas.

Esse ativismo muitas vezes é motivado pela tentativa do acionista em manter estratégias, valores e legados culturais que não estão sendo seguidos, ou estão sendo abandonados ou modificados pelos executivos, como por exemplo o caso da retomada de Steve Jobs do comando da empresa Apple (Kleina, 2021). Nesse sentido o ativismo dos acionistas é visto como uma resposta aos problemas de agência (Gillan & Starks, 2007), quando as estruturas de governança corporativa falham, onde os mesmos atuam para conter os gestores que focam em seus interesses pessoais em detrimento dos interesses da organização (Bizjak & Marquette, 1998). Outra importante justificativa para o ativismo se relaciona à insatisfação dos acionistas com o desempenho da organização em suas diferentes dimensões (finanças, vendas, rentabilidade, etc.), ao não atingir os objetivos estratégicos definidos pelos acionistas (Cai & Walkling, 2011). ou simplesmente, uma queda no desempenho, o que pode ser percebido pelo acionista como fator de alto risco para a continuidade da organização.

O ativismo pode gerar consequências na rotina organizacional, podendo ser consideradas benéficas, mas também podem gerar práticas destrutivas. Dentre os efeitos benéficos está a melhoria da governança das empresas, que resulta na criação de um ambiente mais democrático internamente, e que pode ter grandes efeitos positivos no valor para o acionista (Cuñat, Gine & Guadalupe., 2012), a melhoria de desempenho (David, Bloom & Hillman, 2007; Guay, Doh & Sinclair, 2004; Walls, Berrone & Phan, 2011) e a redução de gerenciamento de resultado (Hadani, Goranova & Khan, 2011). Já o ativismo agrupado, produz lucratividade elevada e retornos anormais, uma vez que os ativistas se agrupam para lidar com os custos da agência principal (González & Calluzzo, 2019).

Por outro lado, a não observação da estrutura de gestão instalada pode ter consequências negativas, principalmente na duplicidade de comando, na redução da motivação dos executivos, e até mesmo na dificuldade de atribuição de responsabilidades pelo desempenho aos executivos, uma vez que eles têm amplas possibilidades de escusas. Os efeitos negativos estão relacionados à interferência na gestão, como abuso de poder e não respeito aos papéis definidos (Solomon, 2004), que pode resultar em embate com gestores e aumento de turnover (Bebchuk, Brav, Jiang & Keusch., 2020) na diminuição da autonomia e o empoderamento dos diretores constituídos não acionistas.



À luz da literatura pode-se entender que esse ativismo é decorrente de uma falha nos instrumentos de governança corporativa, uma vez que estes podem contribuir para o alinhamento dos objetivos de longo prazo, entre executivos e acionistas, corpo diretivo, órgãos de monitoramento, e o relacionamento entre as partes envolvidas (Brenes, Madrigal & Requena, 2011), podendo gerar um efeito positivo no processo de profissionalização das empresas e, conseqüentemente, na redução das práticas ativistas, extraindo práticas positivistas dos acionistas fundadores e mitigando práticas destrutivas.

Por outro lado os mecanismos de controle gerencial, tais como planejamento de longo prazo, planos de ação, orçamento empresarial, utilização de indicadores financeiros e não financeiros, remuneração variável (Malmi & Brown, 2008), são fundamentais para que a empresa possa usufruir dos benefícios de se ter um acionista que conheça o negócio, e ao mesmo tempo, não influencie e/ou tenha comportamentos que possam impactar negativamente a atuação do time de gestores contratados, preservando assim, a autonomia e potencializando o *empowerment* dos executivos (Simons, 1995). A literatura enfatiza que o controle gerencial está associado à confiança (Spreitzer, Kizilos & Nason, 1997), e o *empowerment* dos executivos se relaciona a isso, principalmente em situações que os acionistas fundadores, que deixam suas posições executivas, podem se sentir mais seguros e confiantes em uma sociedade que possua ferramentas de controle gerencial maduras e amplamente utilizadas, permitindo um robusto acompanhamento da performance da empresa.

Nota-se que esses dois campos de conhecimento Governança Corporativa e Controle Gerencial tem se mantido apartados, tanto do ponto de vista acadêmico como profissional, com congressos e sociedades profissionais distintas, assim como cursos e certificações, num momento em que se advoga pela interdisciplinaridade.

Este artigo se propôs a estudar como os instrumentos de governança corporativa e controle gerencial podem ser implementados para reduzir o ativismo dos acionistas num contexto de transição inicial. Para isso o estudo se baseou em uma abordagem metodológica mista, onde a literatura acadêmica e profissional foram analisadas para construção de um *framework* integrado, o qual foi validado e posteriormente implementado usando uma abordagem intervencionista em uma organização familiar.

O artigo contribui com a literatura ao integrar os dois campos de conhecimento, governança e controle gerencial, e também para a prática por meio de um *framework* metodológico que pode ser útil para implementação no contexto do ativismo do acionista. Adicionalmente contribui com a literatura ao fazer proposições com base em um estudo intervencionista.

2. Referencial Teórico

2.1 Teorias Relacionadas ao Ativismo do Acionista

As teorias que dão suporte a esse artigo são a Teoria das Redes Sociais (Kelly, Athanassiou & Crittenden, 2000), a *Stakeholder Theory* (Zellweger & Nason, 2008; Freeman, 1984) e a *Shareholder primacy* (Marshall & Ramsay, 2012).

A Teoria das Redes Sociais (Kelly *et al.*, 2000) defende que o fundador possui influência central na empresa familiar junto aos membros da alta administração, nos valores estratégicos, na definição dos seus objetivos e no comportamento da empresa, moldando inclusive as interações com o ambiente externo. A centralidade do fundador tende a levar o alinhamento de percepções, melhores desempenhos e sucesso no longo prazo, mesmo após encerrar seu mandato (Kelly *et al.*, 2000).

Em relação a *Stakeholder Theory* (Zellweger & Nason, 2008; Freeman, 1984), ela dispõe em relação a um aspecto mais específico, nas empresas familiares há um grupo adicional de partes interessadas, a família. Este grupo tem um conjunto de metas exclusivo, incluindo objetivos não econômicos, como controle familiar, harmonia ou emprego de familiares. Nesse sentido,



muitas empresas familiares adotam procedimentos que focam uma parte adicional de interessados que, muitas vezes, não possuem um interesse de preservação da família e/ou interesses relacionados. Um contexto semelhante observado é uma forte relação entre o envolvimento da família controladora na propriedade e as dimensões de disposição familiar. Assim, quanto maior a participação societária da família, mais ênfase a família controladora coloca no poder e na legitimidade para perseguir objetivos não econômicos centrados na família, como manter a autonomia da família na tomada de decisões da empresa e transferir a empresa para a próxima geração (Mucci, 2018).

O ativismo dos acionistas e as disposições da *Shareholder primacy* (Marshall & Ramsay, 2012) são comportamentos que vão ao encontro com o conceito trazido pela Teoria da Agência, tendo em vista que descrevem um cenário em que os interesses dos acionistas são privilegiados no curto e no longo prazo, por consequência, pode ocorrer abuso de poder por parte de um acionista controlador ou um bloco de acionistas controladores em relação aos acionistas, muitas vezes não respeitando a definição de outros órgãos de governança, e também do corpo diretivo, e não implementando, ou mesmo utilizando, de forma parcial determinados mecanismos de controle gerencial.

Em um ambiente em que se inicia o processo de profissionalização do fundador, e tendo o fundador importante papel na família, inicia-se um relacionamento que pode ser explicado pelas teorias base do estudo. Ou seja, o fundador tem interesse pessoal a frente dos interesses de demais parte relacionadas, o que pode ser explicado pela *Shareholder primacy* (Marshall & Ramsay, 2012). O fundador também possui um papel central no relacionamento familiar, através de influências formais e informais, que podem impactar a empresa e qualquer processo de sucessão – tal relacionamento é explicado pela Teoria das Redes Sociais (Kelly *et al.*, 2000). Por fim, deve-se observar que a família é uma parte relacionada importante no contexto de empresas familiares, e pode exercer um papel tanto positivo quanto negativo em contextos de sucessão e processos de profissionalização, assim, tal aspecto é explicado pela *Stakeholder Theory* (Zellweger & Nason, 2008; Freeman, 1984).

2.2 Instrumentos de Governança Corporativa

O entendimento de que a governança é necessária para a sobrevivência das empresas em um período de longo prazo, bem como, para proteger os interesses dos acionistas e partes relacionadas, permanece em debate há muito tempo. (Monks & Minow, 1996). Tomando como base um conceito amplo e geral, a governança corporativa é uma estrutura de orientação e gestão que visa alinhar e organizar a gestão da propriedade e a gestão empresarial (Brenes *et al.*, 2011).

Em empresas familiares, uma característica principal que distingue essas de outras empresas são os múltiplos papéis que os membros da família podem desempenhar na empresa (Neubauer, Mayr, Feldbauer-Durstmüller & Duller, 2012; Tagiuri & Davis 1996). Os diversos tipos de influências relacionados com o controle e a propriedade levam à aspectos diferentes, e uma complexidade maior em comparação às empresas sem esse tipo de situação. Nesse cenário, as empresas precisam estabelecer estruturas de governança que melhoram a coesão e as visões compartilhadas dentro da família, ao mesmo tempo em que reduzam possíveis danos causados por conflitos familiares (Mustakallio, Autio & Zahra. 2002).

A governança em empresas familiares possui uma complexidade adicional em função da figura da família, dessa forma, no processo de sucessão do acionista fundador de suas atribuições executivas, surge a necessidade da estruturação de um conjunto de instrumentos de governança corporativa, no contexto em estudo, atrair as práticas benéficas e reduzir os impactos negativos em relação ao papel do acionista fundador, e lidar com os aspectos da família e interesses desse grupo. Existem diversas literaturas que conceituam governança corporativa, seus instrumentos,



códigos e práticas a serem adotadas. Entretanto, não há um modelo único de conjunto de instrumentos que seja aplicável para todas as empresas, sendo que os instrumentos a serem implementados dependem de variáveis, como tamanho, alinhamento entre acionistas, tipo de capital, entre outros fatores.

Os aspectos a serem utilizados na estrutura do relacionamento entre acionistas e o processo de administração pode ser visto e analisado baseado em diversas estruturas conceituais e códigos de boas práticas. Para os fins da pesquisa em questão, e considerando sua importância e aceitação internacional, estão sendo utilizados os princípios de governança corporativa do *International Corporate Governance Network*, sendo a versão de 2021, do *Global Governance Principles (ICGN, 2021)*, que é dividido em dez princípios que podem ser considerados como pilares fundamentais na estruturação de um programa de governança corporativa para uma entidade, sendo que tais abordagens são boas práticas em um processo de estruturação:

Princípio 1: Função e responsabilidades do conselho. O conselho deve promover os melhores interesses de longo prazo da empresa, agindo de forma informada com boa-fé, zelo e lealdade, em benefício dos acionistas, tendo em conta os interessados relevantes.

Princípio 2: Liderança e independência. A liderança do conselho exige clareza e equilíbrio nas funções do conselho e executivos, e uma integridade de processo independente para proteger os interesses dos acionistas e partes interessadas relevantes na promoção do sucesso a longo prazo da empresa.

Princípio 3: Composição e nomeação. O conselho deve incluir uma combinação suficiente de diretores com conhecimento relevante, independência, competência, experiência na indústria, e diversidade de perspectivas para gerar desafios efetivos, discussão e tomada de decisão objetiva em alinhamento com o propósito da empresa, estratégia e partes interessadas relevantes.

Princípio 4: Cultura corporativa. O conselho deve inculcar e demonstrar uma cultura de altos padrões de ética e integridade nos negócios, alinhados com o propósito e os valores da empresa no nível do conselho e em toda a força de trabalho.

Princípio 5: Remuneração. A remuneração deve ser projetada para alinhar-se, de forma equitativa e eficaz, aos interesses do *CEO*, executivos e força de trabalho, com a estratégia e o propósito de uma empresa, para ajudar a garantir preservação e criação de valor sustentável. A remuneração deve ser apropriadamente equilibrada com o pagamento de dividendos aos acionistas e retenção de capital para investimentos futuros, e o nível de quanto deve ser defensável em relação às considerações sociais relacionadas à desigualdade.

Princípio 6: Supervisão de risco. O conselho deve supervisionar proativamente a avaliação e divulgação dos principais riscos da empresa, e aprovar a abordagem de gerenciamento de riscos e controles internos regularmente ou com qualquer mudança de negócios, e certificar-se de que a abordagem está funcionando de forma eficaz.

Princípio 7: Relatórios corporativos. Os conselhos devem supervisionar as divulgações oportunas e confiáveis da empresa para os acionistas e partes interessadas relacionadas à posição financeira da empresa, com abordagem à sustentabilidade, desempenho, modelo de negócios, estratégia e perspectivas de longo prazo.

Princípio 8: Auditoria interna e externa. O conselho deve estabelecer auditorias internas e externas rigorosas, independentes e eficazes procedimentos, para garantir a qualidade e integridade dos relatórios corporativos.

Princípio 9: Direitos dos acionistas. Os direitos de todos os acionistas devem ser iguais e devem ser protegidos. Fundamental para esta proteção é garantir que os direitos de voto de um acionista estejam diretamente ligados à sua participação econômica, e que os acionistas minoritários



tenham direito a voto nas principais decisões ou transações que afetem sua participação na empresa.

Princípio 10: Assembleias de acionistas. Os conselhos devem garantir que as reuniões com os acionistas sejam realizadas de forma eficiente, democrática e segura, para permitir a interatividade construtiva e a responsabilidade pelos objetivos de longo prazo da empresa, com estratégia, desempenho e abordagem para a criação de valor sustentável sobre os quais as decisões de voto podem ser influenciadas.

2.3 Instrumentos de Controle Gerencial

Não há como se institucionalizar e implementar um modelo de governança corporativa sem levar em consideração um sistema de controle gerencial, haja vista a necessidade de relatórios corporativos, sistema efetivo de remuneração, acompanhamento de execução do plano estratégico aprovado pelo conselho de administração. Dessa maneira, a existência de governança corporativa está intimamente relacionada com um robusto sistema de controle gerencial.

Os mecanismos de controle gerencial são artefatos utilizados no processo de gerenciamento de uma organização, e determinadas literaturas definem que eles devem funcionar como um sistema integrado — como um pacote. Os controles de gerenciamento incluem todos os dispositivos e gerenciamento de sistemas usados para garantir que os comportamentos e as decisões de seus funcionários sejam consistentes com os objetivos e estratégias da organização (Malmi & Brown, 2008). O gerenciamento de forma integrada, ou seja, como um pacote inclui: i. Controles Culturais; ii. Controles de Planejamento; iii. Controles Cibernéticos; iv. Remuneração e Recompensas; v. Controles Administrativos (Malmi & Brown, 2008).

Os controles culturais dizem respeito aos valores, símbolos, clãs, que são estabelecidos e influenciam o comportamento dos funcionários. Os princípios e demais diretrizes que regem uma determinada entidade são a cultura organizacional, e permeiam em todos os ambientes e atividades que a executam. A cultura é a estrutura profunda das organizações, enraizada nos valores, crenças e suposições mantidas pelos membros da organização. Ou seja, quando se fala em cultura organizacional, se refere aos significados inerentes às ações e procedimentos de todos os discursos e atos (Denison, 1996).

Os controles de planejamento se referem ao estabelecimento de objetivos e direcionamento dos comportamentos, conseqüentemente, permite o acompanhamento e o alinhamento do atingimento do que foi estabelecido através de planos de ação. O processo de planejamento estratégico muitas vezes possui uma abordagem burocrática e apenas formal, sendo que resulta em falta de implementação e integração por toda a organização, representando, portanto, uma fraqueza dentro do processo de governança corporativa de uma empresa (Bonn & Fisher, 2005). A formalização do planejamento estratégico, bem como, a institucionalização de mecanismos de controle gerencial, tem um papel de permear as diretrizes e estabelecer planos para a organização, descentralizando e reduzindo a dependência de pessoas. Em empresas com a presença do acionista em cargos executivos, o desenvolvimento e formalização do planejamento é algo relevante, porém, a utilização de instrumentos flexíveis, que permitam decisões rápidas é recomendável no sentido de se reduzir burocracias, porém, respeitando as alçadas e os interesses de todas as partes relacionadas, *stakeholders*.

Uma vez superado o instrumento de planejamento, deve-se observar os instrumentos de controle gerencial, os chamados controles cibernéticos, que são, dentre outros aspectos, o conjunto de indicadores financeiros e não financeiros de negócio, controle híbridos e orçamento empresarial desenvolvido. Nesse contexto, se destaca o protagonismo em um sistema de gestão de diversas empresas, pois fornece suporte para gestão das equipes, por meio da formalização de metas, bem como, fornece informações importantes para a tomada de decisões no dia a dia



que auxiliem o alcance dos objetivos estratégicos da organização (Mucci, Frezatti & Dieng, 2016).

A remuneração e recompensa dizem respeito ao compartilhamento dos resultados caso os objetivos sejam alcançados além da remuneração pelo trabalho. Os controles administrativos estão relacionados à estrutura interna organizacional, políticas e procedimentos adotados em suas atividades operacionais.

3. Desenho Metodológico

3.1 Empresa objeto da intervenção

A Empresa GUAT Tools (nome fictício) foi fundada na década de 70 e atua no ramo de venda, distribuição e locação de ferramentas e consumíveis de ferramentas, e está localizada no interior do Estado de São Paulo. Um dos dois irmãos acionistas atuais (segunda geração) deixou a posição de Diretor Geral e assumiu a posição de diretor comercial. Foi sucedido pelo sobrinho, cujo pai é acionista da empresa, porém sem qualquer atribuição executiva. O novo diretor geral havia desempenhado com sucesso as funções de gerente de suprimentos e gerente administrativo-financeiro e isso influenciou na sua promoção. Apesar de ser aparentemente planejada a sucessão, após um ano, o ex-diretor geral passou a ocupar o cargo de gerente de estratégia e novos negócios, e a posição de diretor comercial foi assumida pelo então gerente comercial (não membro da família). O novo diretor geral passou então a integrar o quadro de acionistas, recebendo ações do pai, passando a deter uma posição minoritária.

Nesse processo, o fundador ex-diretor geral foi afastado das atividades operacionais, mas manteve a rotina de estar presente na empresa todos os dias. Nesse período, ele passou a se dedicar e a estudar, e se especializou em cursos de conselheiro consultivo, e buscou desenvolver diversas habilidades com as quais não trabalhou no período em que foi diretor-geral.

A empresa possuía um processo sucessório avançado, entretanto, com mecanismos de governança corporativa incipientes e com instrumentos de controle gerencial mais elementares. Combinado com isso o ex-diretor geral, atual gerente de estratégia e novos negócios, não tinha atribuições claras, e apresentava um constante ativismo no dia a dia das atividades da empresa, gerando embates junto ao novo diretor-geral.

3.2 Instrumentos de pesquisa

Tendo em vista o cenário mencionado, iniciou-se o processo de pesquisa por meio da coleta de informações iniciais dos seguintes procedimentos:

- Análise de documentos, como contrato social da empresa, acordos escritos e não formalizados existentes até então, relatórios utilizados por todas as pessoas entrevistadas, seja para uso interno, seja para uso externo, bem como, em reunião de acionistas, controle de metas e projetos operacionais utilizados pelo diretor-geral, relatórios utilizados por todas as pessoas entrevistadas, documentos de reunião de acionistas.
- Entrevistas com os principais envolvidos no processo, Ex-Diretor Geral, Atual Diretor Geral, Acionista, Gerente Administrativo e Financeiro, Diretor Comercial e Conselheiro Informal.

As entrevistas com duração média de 2,5 horas foram gravadas transcritas para a realização da análise de conteúdo e obtenção de unidades de significado, as quais foram categorizadas e sub categorizadas. Com a conclusão da análise de conteúdo, foram observadas 24 unidades de significado (NÓS), as quais foram obtidas a partir da junção de 168 unidades de registro (*quotation*). Utilizou-se o sistema ATLAS.ti para a análise de conteúdo, em que ilustra os dados apresentados no Quadro



| Nº | Unidade de Significado | Contagem de Unidades de Significado (<i>Quotations</i>) |
|----|---|---|
| 1 | Prestações de Contas Básicas ou Inconsistentes | 13 |
| 2 | Poder Concentrado no Segundo Fundador | 12 |
| 3 | As Crenças e Valores são Fundamentais no Processo de Gestão | 11 |
| 4 | Intervenção Acionista Fundador Após Sucessão do Cargo de Gestão | 11 |
| 5 | Acionista Fundador com Papel Consultivo e de Relacionamento | 10 |
| 6 | Falta de Alinhamento entre Diretor-geral e Acionistas para Tomada de Decisões | 10 |
| 7 | Inexistência de Planejamento Estratégico Aprovado pelos Gestores e Acionistas | 10 |
| 8 | Visão e Missão bem Definida e Alinhada com Posicionamento | 10 |
| 9 | Sucessão do Fundador pelo Primeiro Diretor Geral | 9 |
| 10 | Crises Ajudaram a Melhorar Governança e Controle Gerencial | 8 |
| 11 | Remuneração Variável Não Alinhada ao Planejamento e Métricas Financeiras | 8 |
| 12 | Resultados Positivos Concederam Mais Autonomia | 8 |
| 13 | Embate do Novo Diretor-geral com Fundador | 6 |
| 14 | Preservação da Família e Alinhamento aos Valores do Patriarca | 6 |
| 15 | Processo de Aconselhamento Independente | 6 |
| 16 | Falta de Orçamento Empresarial (Budget) | 5 |
| 17 | Fundador em Conjunto com o Patriarca | 5 |
| 18 | Bom Ambiente de Trabalho Alinhado aos Valores da Empresa | 4 |
| 19 | Falta de Regras Claras para Contratação de Herdeiros e Membros da Família | 4 |
| 20 | Reunião de Acionistas Mensal com Discussões Superficiais | 4 |
| 21 | Falta de Definição de Alçadas e Atribuições Formais | 3 |
| 22 | Dificuldade em Renunciar a Atribuição Executiva | 2 |
| 23 | Flexibilidade e Autonomia com o Novo Diretor Geral | 2 |
| 24 | Organograma Indefinido e Falta de Definição de Sucessores | 1 |
| | Total Geral | 168 |

Figura 1. Análise de conteúdo

A intervenção durou cerca de 8 meses e contou com as seguintes etapas:

- Apresentação dos resultados de forma individual para o diretor geral, para o ex-diretor-geral e acionista majoritário, e para conselheiro, sócio do escritório contábil.
- Apresentação de forma conjunta dos resultados para o diretor-geral, para o ex-diretor-geral e acionista majoritário.
- Para cada uma das reuniões foram apresentadas as respostas para cada um dos itens do *framework*, bem como, um sumário com ações relevantes para endereçar os principais apontamentos observados na fase diagnóstica.
- Ao final das reuniões de apresentação, todos os participantes concordaram com os resultados apresentados e não tiveram qualquer objeção, e concluíram que o diagnóstico e resultados estavam aderentes a realidade observada. Nesse contexto, foram definidas as ações para implementação, que foram conduzidas em reuniões e videoconferências com o pesquisador, sendo definida 33 ações.



Dentro do processo de implementação, as ações endereçadas estão relacionadas a seguir, e foram conduzidas pelo primeiro autor em conjunto com o ex-diretor-geral e em conjunto com o diretor-geral.

a. Formalização e definição de funcionamento do Conselho de Administração, órgão responsável pela supervisão da diretoria e execução das atividades estratégicas. Principais ações definidas:

- i. Definir diretrizes e operacionalizar o funcionamento do conselho, e formalizar o acordo de acionista com as diretrizes do conselho. Recomenda-se que o papel do conselho no primeiro momento seja muito semelhante à reunião de acionistas.
- ii. Formação sugerida – 3 conselheiros, sendo dois acionistas e um conselheiro independente, que no primeiro momento, é o sócio do escritório contábil e conselheiro informal da empresa por anos. Importante a participação do diretor-geral nas pautas expositivas.
- iii. Necessidades de se definir uma agenda anual e uma periodicidade bimestral sugerida para acompanhamento das ações de forma próxima, periódica e tempestiva.

b. Planejamento Estratégico. Definição das ações estratégicas para curto e longo prazo (planejamento estratégico), incluindo ações que já estejam em andamento, ou que sejam a iniciar. Principais ações definidas:

- i. Consolidar ações e iniciativas que já estejam em andamento e/ou que já foram discutidas durante o último ano, e para o ano corrente.
- ii. Realizar *SWOT* rápida com pessoas chaves do processo e analisar eventuais alterações e ou possíveis incrementos.
- iii. Criar mapa estratégico – *BSC*, podendo ser baseado em frentes financeiras, operações e pessoas (processos internos), clientes, aprendizados e inovações. Importante definir o que serão diretrizes de curto prazo, longo prazo, e quais os indicadores de acompanhamento – financeiro, não financeiro e híbridos.

c. Revisão do organograma e níveis de serviço de cada um dos diretores, bem como, definir claramente o papel de diretores estatutários e não estatutários. Também, redefinir a posição do ex-diretor geral, atual gerente de novos negócios e inovação.

d. Revisão dos Instrumentos de Prestação (*Book* Controladoria) e Orçamento Empresarial. Principais ações definidas:

- i. Implementação de fluxo de caixa com base nos valores contábeis, *EBITDA*, ciclo de conversão de caixa e efeito em *working capital*, bem como, alinhar em conjunto com os acionistas os demais indicadores financeiros e não financeiros, além dos atuais.

e. Implementação de orçamento empresarial (*budget*), incluindo planejamento de investimento, e projeção de caixa líquido.

f. Revisão do processo de remuneração variável, com indicação de metas financeiras e não financeiras de curto e longo prazo, e indicadores de acompanhamento.

Observando os resultados alcançados, os acionistas, diretor-geral e conselheiro se engajaram em diversas iniciativas para implementação de mecanismos de governança e melhoria do sistema de controle gerencial. Importante destacar que um novo acordo de acionistas foi assinado, o qual instituiu o conselho de administração, bem como definição de quais assuntos devem ser tratados em reunião de acionistas.

4. Discussão dos Resultados e Proposições Sugeridas

Após a conclusão dos procedimentos de pesquisa adotados, conclui-se que não há como se desassociar instrumentos de Governança Corporativa com ferramentas de Controle Gerencial. Ao avaliar o *framework* com os princípios propostos pelo *International Corporate Governance Network (ICGN)*, sendo a versão de 2021, concluiu-se que eles são interdependentes de um



sistema de controle gerencial adequado. Para a definição de sistema de controle gerencial, utilizou-se a estrutura de pacotes, que inclui: i. Controles Culturais; ii. Controles de Planejamento; iii. Controles Cibernéticos; iv. Remuneração e Recompensas; v. Controles Administrativos (Malmi & Brown, 2008). Assim, dentro do processo de estruturação da Governança Corporativa, não há como se ater apenas aos mecanismos usualmente aplicados, como órgãos de administração, monitoramento, entre outros modelos focados apenas na governança, pois as práticas de governança se mostraram dependentes de um sistema de controle gerencial, especialmente em relação a controles de planejamento e controles cibernéticos. O funcionamento do controle gerencial também é dependente de instrumentos de governança implementados e em funcionamento, como atribuições de papéis e alçadas definidas. Nesse sentido, foi desenvolvido um *framework* metodológico dividido em sete blocos que consolidam as referidas literaturas.

O processo de sucessão se deu por uma definição entre acionistas e pela necessidade de mudança no perfil de gestão, bem como, insucessos na implementação de um processo gerenciamento da organização aderentes às novas demandas de equipe, mercado e o momento de alta alavancagem financeira da empresa. A sucessão, nesse caso, foi parcialmente planejada, mas foi influenciada por problemas de desempenho, o que é corroborado por pesquisas anteriores (David *et al.*, 2007; Guay *et al.*, 2004).

Foi possível observar que a presença do acionista e ex-diretor-geral gera discussões relacionadas a inovação, desenvolvimento de produtos e fornecedores. Esse comportamento foi observado ao longo de sua gestão desde o momento da fundação da empresa, em que sempre foi constante a inovação e busca por tecnologias. Tais aspectos encontram respaldo em pesquisas anteriores, em que a presença do acionista gera aumento de investimento em pesquisa e desenvolvimento (David, Hitt & Gimeno, 2001).

Em relação as características ativistas, foi observado que o ativismo gerou situações de insatisfações do diretor-geral, bem como situações conflituosas. Isso confirma os resultados presentes na literatura, considerando que situação de confronto de opiniões e/ou mudanças em decisões, principalmente do *CEO* de uma empresa, está associada ao ativismo do acionista (Andrus *et al.*, 2019).

Além da estrutura de governança e acordo de acionistas não formalizado, uma das causas observadas para o ativismo foi a falta de informações claras, bem como, um sistema de controle gerencial consistente, acompanhado de uma falta de definição de papéis e alçadas. Foi possível observar a falta de planejamento estratégico, inexistência de orçamento empresarial, problemas em prestações de contas e relatórios gerenciais, gerando uma falta de visibilidade da condução dos negócios pelo novo diretor-geral, o que acarreta um comportamento de intervenção decorrente de tais aspectos. Essa situação guarda relação com as disposições previstas em estudos anteriores, os quais mencionam que o ativismo do acionista está relacionado com deficiências dentro do processo de gerenciamento das organizações. (Goranova & Ryan, 2013). O fundador sucedido, e que deixa o seu cargo executivo, tende a buscar um acompanhamento do processo de gestão da sua empresa. Nesse sentido, o estabelecimento de um conselho de administração se mostrou extremamente importante para que pudesse monitorar as atividades da diretoria executiva e reduzir o comportamento ativista. Mesmo em uma empresa com poucos acionistas, o conselho de administração demonstrou ser um órgão de administração presente e atuante junto ao diretor-geral, e com a participação de todos os acionistas; sua característica foi muito mais de administração e acompanhamento do que de representação de acionistas. A definição clara de atribuições sobre os assuntos que devem ser de responsabilidade do conselho e do diretor-geral, bem como, alçadas da diretoria e do conselho se mostraram um importante instrumento no processo.



Outro aspecto relevante foi a periodicidade de reuniões do conselho de administração, a qual foi definida como reunião bimestral. Tal aspecto vai ao encontro das disposições trazidas pelo *framework* do *International Corporate Governance Network (ICGN)*, versão de 2021, do *Global Governance Principles*, bem como, em relação à pesquisas anteriores, em que foi observado também que o estabelecimento de um conselho de administração e sua respectiva qualificação, a definição de objetivos e uma visão estratégica no processo de gestão, alinhado com um processo claro de prestação de contas e comunicação com acionistas e partes relacionadas, ajudam a reduzir práticas destrutivas pelos acionistas (Brenes *et al.*, 2011).

Em relação a visibilidade dos negócios e rumo adotado para a condução, após processo de sucessão, deve ser claro para todos os acionistas, principalmente para os fundadores sucedidos em suas posições executivas. A falta de clareza em relação ao rumo dos negócios e práticas de gestão adotadas foi observado como um dos pontos geradores de ativismo, pois os acionistas, principalmente o fundador, não tinham tal informação. Nesse aspecto, a definição do planejamento estratégico e aprovação pelos membros do conselho de administração se mostrou algo importante para demonstrar o alinhamento de interesses, vinculação da missão, visão, valores e ações a serem desenvolvidas entre outros aspectos, como de mitigação de riscos. Os controles de planejamento (Malmi & Brown, 2008), bem como, a definição de responsabilidade do conselho e aprovação do plano estratégico são importantes para o processo de controle gerencial, como em relação a estrutura de governança corporativa.

O estabelecimento de um organograma e a visibilidade da estrutura de gerentes e diretores, e a estrutura operacional de algumas áreas, ajudaram no processo de redução de intervenção, isso é importante para se transparecer a estrutura da administração da empresa. A redefinição do organograma em conjunto com a definição de regras de contratação de herdeiros se mostrou importante, e guarda relação com as disposições relacionadas aos controles administrativos (Malmi & Brown, 2008).

Um relatório completo com informações financeiras e não financeiras foi importante no processo de sucessão, o alinhamento das necessidades informacionais entre o atual diretor-geral e os acionistas reduziu o nível de questionamento e de interferências, principalmente ao atender as expectativas informacionais. Determinadas informações que eram acompanhadas no dia a dia operacional do ex-diretor geral foram incorporadas nos relatórios do conselho, atendendo os anseios e reduzindo questionamentos pelos acionistas, diretamente para a área financeira, reduzindo o ativismo e organizando os papéis e foro correto para análise da referida informação. A importância dos relatórios corporativos está tratada na literatura de controle gerencial e nas de governança corporativa - Princípio 7: Relatórios Corporativos. *International Corporate Governance Network (ICGN)*.

Alinhado a melhoria no processo de prestação de contas está o estabelecimento do orçamento empresarial como controle cibernético (Malmi & Brown, 2008) a fim de dar visibilidade e o desdobramento em aspectos monetários das definições estratégicas aprovadas. Os acionistas terem visibilidade do resultado buscado pela administração e o alinhamento com o que foi aprovado é relevante, e traz um ambiente claro de acompanhamento, e trazendo visibilidade para todos. Tal aspecto, ainda que implementado de forma incipiente, se mostrou importante, e os acionistas puderam entender a projeção de caixa do período, efeito no caixa líquido, dentre outros benefícios relacionados.

Com base nas discussões apresentadas, desenvolveu-se as seguintes proposições resultantes do processo de pesquisa:

Proposição 1: O processo de sucessão do fundador não pode ser visto como um evento aleatório e intempestivo, e para que seja bem-sucedido, deve ser realizado de forma planejada, e não



exclusivamente por um período de perda de performance ou não alinhamento às novas demandas relacionadas a pessoas, mercado e outros fatores.

Proposição 2: A transição do acionista das funções executivas para as funções de conselho deve ser gradual, respeitando-se a figura humana deste, pois assim contribui para aumentar a confiança entre as partes, e como forma de preservar o reconhecimento institucional do acionista.

Proposição 3: Os valores éticos, a visão e a missão da empresa são importantes no processo de sucessão, sendo que os novos executivos devem estar alinhados a tais aspectos para a continuidade e manutenção de tais princípios, e gerar um ambiente de confiança com os acionistas.

Proposição 4: Os instrumentos de governança corporativos são interdependentes de um sistema de controle gerencial e vice-versa. Em processos de sucessão de empresas familiares, tais estruturas não podem ser desassociadas, e não podem ser tratadas de forma isolada.

Proposição 5: Em processos de sucessão de empresas familiares existe uma outra parte relacionada que pode exercer influência no processo, a família. Dessa forma, não apenas tratar os acordos de família para os membros de fora da sociedade, mas também o próprio relacionamento familiar dos membros dentro do processo de gestão da sociedade deve ser levado em consideração.

Proposição 6: O estabelecimento de um conselho de administração com os acionistas e ex-diretores após o processo de sucessão se mostra relevante para o estabelecimento de um foro e momento adequado para acompanhamento das ações, em conjunto com a definição clara dos assuntos e responsabilidades a serem conduzidos pelo conselho, gerando fluidez, sem gerar interferências ou desrespeito aos diretores, por menor que seja a estrutura da empresa.

Proposição 7: A demonstração clara sobre organograma, matriz de responsabilidades e demonstração dos papéis de diretores e gerentes se faz relevante para o processo de sucessão, à medida que os fundadores tenham visibilidade e entendimento sob qual responsabilidade está sendo trabalhada.

Proposição 8: O estabelecimento de um planejamento estratégico, que venha a ser aprovado pelo conselho de administração, é um importante instrumento para reduzir intervenções, sendo que este gera transparência em relação ao futuro e todos se tornam cientes das diretrizes que estão sendo seguidas.

Proposição 9: A utilização de orçamento empresarial vinculada às diretrizes do planejamento estratégico é fundamental para demonstrar os efeitos monetários das decisões, bem como, acompanhar em relação ao realizado e definir correções de rotas caso seja necessário. Os acionistas sucedidos conseguem ter visibilidade e alinham expectativas com a utilização de tal controle cibernético.

Proposição 10: A estrutura de prestação de contas deve ser alinhada com o interesse dos acionistas, sendo que padrões e/ou relatórios financeiros de forma isolada não atendem as expectativas daqueles que foram sucedidos, e possuem um conhecimento profundo das operações. Assim, a inclusão de informações operacionais não financeiras é relevante para atender as expectativas dos membros do conselho de administração.

Proposição 11: A confiança das partes em um terceiro, que faz o papel de liderar a intervenção, se mostra extremamente importante para um processo exitoso de transição.

5. Considerações Finais

O ativismo do acionista é algo amplamente comum em processos de sucessão e profissionalização de empresas, em que se tem a saída do fundador de uma posição executiva, preponderantemente de diretor-geral. O desenvolvimento da pesquisa se baseou em uma demanda prática em que empresas familiares que possuem um sócio fundador precisam



estabelecer mecanismos que sejam apropriados para conduzir sua sucessão e saída de atividades executivas, mantendo os aspectos positivos do seu legado, e aproveitando suas intervenções de forma positiva, e reduzindo efeitos negativos de tal situação.

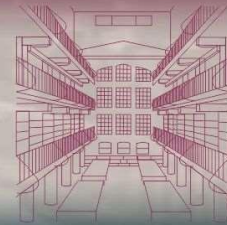
Foi desenvolvida uma pesquisa intervencionista em uma empresa que iniciou o processo de sucessão, e onde o fundador já havia deixado a posição de diretor-geral, mas com forte presença de ativismo por parte do acionista. A implementação de um sistema de controle gerencial e de instrumentos de governança corporativa se mostraram importantes, quando ambos trabalhados em conjunto para reduzir aspectos negativos e extrair aspectos positivos de tal situação, e se concluir um processo de profissionalização. A institucionalização de um conselho de administração, revisão de organograma, revisão do processo de prestação de contas, implementação de planejamento estratégico, dentre outros artefatos trabalhados de forma coordenada, contribuíram para uma intervenção com resultados do tipo forte, e com a diminuição do ativismo e seus efeitos negativos. Há que se ressaltar que um processo de saída em estágios do fundador do cargo executivo, e o sucesso do desempenho dos novos executivos, é algo que contribuiu para a efetivação do processo de profissionalização. Há que se especular se os resultados poderiam ser diferentes caso o desempenho do sucessor fosse alguém do esperado.

Esse artigo contribui para o conhecimento de duas formas. A primeira contribuição reside na conclusão de que os campos de conhecimento do Controle Gerencial e Governança Corporativa, tanto do ponto de vista acadêmico, como profissional, são tão próximos, que a rigor, não deveriam ser considerados partes independentes. O estudo mostrou que os componentes de controle gerencial e de governança, em quase sua totalidade, se sobrepõem e são interdependentes quando não tem o mesmo propósito. Portanto, não há como se falar de melhorar a governança corporativa sem um conjunto adequado de instrumentos de controle gerencial. Nesse sentido, o estudo vai contra a ideia de que controle gerencial se restringe aos gestores, e governança corporativa é afeita somente aos relacionamentos entre diretores, conselho, acionistas e órgãos de monitoramento.

A segunda contribuição reside num conjunto de 11 proposições, que advoga por um processo gradual e organizado, marcado pelo respeito mútuo entre todas as partes (acionistas e executivos), e com interesses em preservar as relações familiares e a empresa. Há que se considerar um conjunto de condições que favoreçam esse processo, como desempenho do executivo, maturidade do acionista em termos de conhecimento de governança, e confiança das partes no interventor. Os instrumentos de controle gerencial e governança implementados de forma interdependente contribuem para esse reduzir o ativismo dos acionistas e empoderar o executivo, ao mesmo tempo que dá significado ao conselho.

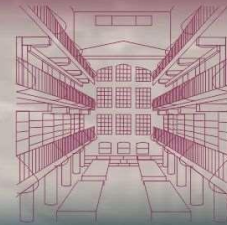
As limitações desse estudo se restringem a abordagem qualitativa, como a escolha da empresa por conveniência. A despeito disso, entende-se que o caso é único, por contemplar características distintas, mas ao mesmo tempo que podem ser encontradas em organizações que estão passando por processos semelhantes.

Futuras pesquisas poderão testar por meio de *survey* e experimentos as proposições declaradas.



Referências Bibliográficas

- Andrus, J. L., Withers, M. C., Courtright, S. H., & Boivie, S. (2019). Go your own way: Exploring the causes of top executive turnover. *Strategic Management Journal*, 40(7), 1151–1168. <https://doi.org/10.1002/smj.3020>
- Bebchuk, L. A., Brav, A., Jiang, W., & Keusch, T. (2020). Dancing with activists. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 1–41. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.01.001>
- Bizjak, J. M., & Marquette, C. J. (1998). Are shareholder proposals all bark and no bite? Evidence from shareholder resolutions to rescind poison pills. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(4), 499-521.
- Bonn, I., & Fisher, J. (2005). Corporate governance and business ethics: Insights from the strategic planning experience. *Corporate governance: An international review*, 13(6), 730-738.
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64(3), 280–285. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.11.013>
- Cai, J., & Walkling, R. A. (2011). Shareholders' say on pay: Does it create value? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(2), 299–339. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000803>
- Cuñat, V., Gine, M., & Guadalupe, M. (2012). The vote is cast: The effect of corporate governance on shareholder value. *Journal of Finance*, 67(5), 1943–1977. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01776.x>
- David, P., Bloom, M., & Hillman, A. J. (2007). Investor activism, managerial responsiveness, and corporate social performance. *Strategic Management Journal*, 28, 91–100.
- David, P., Hitt, M. A., & Gimeno, J. (2001). The influence of activism by institutional investors on R&D. *Academy of management Journal*, 44(1), 144-157.
- Denison, D.R. (1996) 'What is the difference between organizational culture and organizational climate?' *Academy of Management Review*. 21(3), 619–54.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.
- Gantchev, N. (2013). The costs of shareholder activism: Evidence from a sequential decision model. *Journal of Financial Economics*, 107(3), 610–631. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.09.007>



Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2007). The evolution of shareholder activism in the United States.

González, T.A, & Calluzzo, P. (2019). Clustered shareholder activism. *Corporate Governance: An International Review*, 27(3), 210–225.
<https://doi.org/10.1111/corg.12271>

Goranova, M., & Ryan, L. V. (2013). Shareholder activism: A multidisciplinary review. *Journal of Management*, 40(5), 1230-1268. <https://doi.org/10.1177/0149206313515519>

Guay, T., Doh, J. P., & Sinclair, G. (2004). Non-governmental organizations, shareholder activism, and socially responsible investments: Ethical, strategic, and governance implications. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 125–139.

Hadani, M., Goranova, M., & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of Business Research*, 64(12), 1352–1360.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.12.004>

ICGN. (2021). *Global Governance Principles*.
<https://www.icgn.org/sites/default/files/2022-04/ICGN%20Global%20Governance%20Principles%202021.pdf>

Kelly, L. M., Athanassiou, N., & Crittenden, W. F. (2000). Founder Centrality and Strategic Behavior in the Family-Owned Firm.

Kleina, N. (2021). Há dez anos, Steve Jobs deixava o cargo de CEO da Apple. *Tecmundo. Mercado*. 24/08/2021. Disponível em: <https://www.tecmundo.com.br/mercado/223633-ha-dez-anos-steve-jobs-deixava-cargo-ceo-apple.htm>

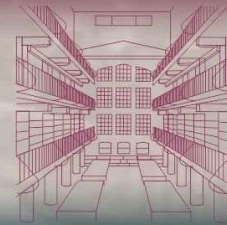
Malmi, T., & Brown, D. A. (2008). Management control systems as a package- Opportunities, challenges and research directions. *Management Accounting Research*, 19(4), 287–300. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.09.003>

Marshall, S., & Ramsay, I. (2012) Stakeholders and directors' duties: law, theory and evidence, *University of New South Wales Law Journal* 35, 291–316.

Monks, R. A., & Minow, N. (1996). *Watching the watchers: Corporate governance for the 21st century*. John Wiley & Sons.

Mucci, D. M. (2018). Management control mechanisms and stewardship in family firms: an analysis of antecedents and consequences. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. doi:10.11606/T.12.2018.tde-22032018-170200. Recuperado em 2023-02-10, de www.teses.usp.br

Mucci, D. M., Frezatti, F., & Dieng, M. (2016). As múltiplas funções do orçamento empresarial. *Revista de Administração Contemporânea*, 20, 283-304.



Mustakallio, M., Autio, E., & Zahra, S. A. (2002). Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. *Family business review*, 15(3), 205-222.

Neubauer, H., Mayr, S., Feldbauer-Durstmüller, B., & Duller, C. (2012). Management accounting systems and institutionalization in medium-sized and large family businesses-empirical evidence from Germany and Austria. *European Journal of Management*, 12(2), 41-60.

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

Solomon, J. (2004). *Corporate Governance and Accountability*, Wiley, Chichester.

Spreitzer, G. M., Kizilos, M. A., & Nason, S. W. (1997). A dimensional analysis of the relationship between psychological *empowerment* and effectiveness, satisfaction, and strain. *Journal of Management* 23: 679–704

Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Atributos ambivalentes de la empresa familiar. *Family business review*, 11(1), 11-16.

Walls, J. L., Berrone, P., & Phan, P. H. (2012). Corporate governance and environmental performance: Is there really a link?. *Strategic management journal*, 33(8), 885-913.

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