

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE DIREITO  
DEPARTAMENTO DE DIREITO PRIVADO E PROCESSO CIVIL**

Carolin Corrêa da Camara Hewson Brew

**ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS FAMILIARES**

PORTO ALEGRE  
2018

CAROLIN CORRÊA DA CAMARA HEWSON BREW

**ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS FAMILIARES**

Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Jurídicas e Sociais da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, apresentado à banca examinadora como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva

Porto Alegre  
2018

CAROLIN CORRÊA DA CAMARA HEWSON BREW

**ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS FAMILIARES**

Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Jurídicas e Sociais da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, apresentado à banca examinadora como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Aprovado em: 06 de dezembro de 2018.

**BANCA EXAMINADORA:**

---

Professor Dr. Luis Renato Ferreira da Silva  
Orientador

---

Professor Dr. Fabiano Menke

---

Professor Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Porto Alegre  
2018

## **AGRADECIMENTOS**

Frente à conclusão da primeira etapa de minha formação acadêmica como jurista, cabem agradecimentos a todos aqueles que, das mais diversas maneiras, contribuíram e viabilizaram essa conquista. Minha graduação só foi possível graças ao apoio de cada um que participou desta trajetória.

Aos professores da Faculdade de Direito, agradeço pelas lições transmitidas, pelos desafios propostos e pela constante dedicação aos alunos, principalmente à Prof. Claudia Lima Marques, que tanto me incentivou ao longo dos anos. Despeço-me da graduação com a certeza de que os ensinamentos passados pelos professores em muito ultrapassam lições de Direito, contribuindo para a formação pessoal de cada aluno.

Em especial, agradeço ao Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva que, ante sua dedicação e didática incomparáveis, colaborou de forma indispensável para minha formação. Agradeço ao professor por todas as lições passadas ao longo dos anos e, acima de tudo, por depositar em mim sua confiança para a realização deste trabalho.

Agradeço, também, aos colegas do escritório Trench, Rossi e Watanabe, em especial à Luísa Kirchof, à Munique Isoppo e ao Felipe Lamb que, além de proporcionarem o tempo e espaço necessários para a conclusão deste trabalho, contribuem diariamente na minha formação profissional e pessoal.

Aos amigos que participaram de cada momento desta jornada, meus sinceros agradecimentos. Agradeço principalmente à Raquel Paniz, ao Thiago Borba e ao Frederico Weingartner, com os quais dividi essa empreitada, e ao Stefano Donassolo, que sempre me apoiou.

À minha família, em especial à minha avó Eda, agradeço pela paciência e pela confiança constantemente depositadas em mim. Obrigada por estarem sempre presentes, salientando o que realmente importa.

Por fim, agradeço aos meus pais, Myrian e David, sem os quais minhas conquistas não seriam possíveis. Obrigada pelo apoio incondicional e por proporcionarem experiências e oportunidades essenciais na minha formação pessoal. Dedico a vocês todo meu amor e gratidão.

## RESUMO

O presente trabalho analisa o desenvolvimento histórico e a relevância prática da Governança Corporativa e Familiar nos mercados brasileiros e estrangeiros. Através da revisão de literatura e dos principais códigos de melhores práticas, aponta a importância da aplicação de práticas de Governança Corporativa para fins de viabilizar estruturas societárias justas, transparentes, responsáveis e sustentáveis. Ademais, analisa a relevância dos institutos de Governança Familiar, principalmente em mercados nos quais predomina o controle familiar concentrado. Em vista da relevância econômica das empresas familiares no Brasil, da baixa taxa de continuidade dessas empresas a longo prazo e da escassez de instrumentos legais que disponham sobre o assunto, agentes privados têm empenhado seus melhores esforços no desenvolvimento de práticas capazes de mitigar os conflitos de interesses que comumente levam as operações familiares ao declínio. Portanto, em razão do interesse e da necessidade apresentados pelo mercado a respeito do desenvolvimento de medidas que fomentem a sustentabilidade das empresas, a Governança Corporativa e a Governança Familiar tornam-se a base para a prosperidade das atividades empresariais.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Governança Familiar. Empresas Familiares.

## **ABSTRACT**

This study examines the historical development and the practical relevance of the practices of corporate and family governance in the Brazilian and foreign markets. By reviewing literature and the predominant codes of best practices, it indicates the importance of the application of Corporate Governance practices for the purpose of enabling fair, transparent, accountable and sustainable corporate structures. Moreover, it examines the importance of the Family Governance practices, especially in markets in which family ownership concentration prevails. In view of the economic significance of family businesses in Brazil, of the low long-term survival rate of such companies, and the shortage of legal instruments concerning such matters, private agents have put forth their best efforts to develop practices which may mitigate to conflict of interest which commonly lead family businesses to fail. Thus, as result from the market's interest and urge in relation to the development of practices which assist the sustainability of companies, Corporate Governance and Family Governance evolve into the foundation for the prosperity of corporate enterprises.

**Keywords:** Corporate Governance. Family Governance. Family Business.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Recomendações do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa .....	38
Figura 2: Esferas da Empresa Familiar a partir dos conceitos de Tagiuri e Davis .....	43
Figura 3: Estrutura de Empresa Familiar sob a Ótica da Governança Corporativa e Familiar .....	55

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA: ASPECTOS GERAIS .....</b>	<b>12</b>
2.1	CONCEITO .....	13
2.1.1	<b>Principais Definições .....</b>	<b>14</b>
2.1.2	<b>Princípios de Governança Corporativa .....</b>	<b>18</b>
2.2	DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO E MARCOS JURÍDICOS .....	20
2.2.1	<b>Os Conflitos de Agência .....</b>	<b>21</b>
2.2.2	<b>Relatório Cadbury .....</b>	<b>22</b>
2.2.3	<b>Princípios da Organização de Cooperação para o Desenvolvimento Econômico .....</b>	<b>24</b>
2.2.4	<b>Escândalos dos Anos 2000 e a Sarbox .....</b>	<b>26</b>
<b>3</b>	<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA NO CENÁRIO BRASILEIRO .....</b>	<b>28</b>
3.1	ASPECTOS GERAIS SOBRE O MERCADO BRASILEIRO .....	28
3.2	CONTROLE CONCENTRADO E O PROBLEMA DE EXPROPRIAÇÃO ..	30
3.3	DESENVOLVIMENTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	35
3.3.1	<b>Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa .....</b>	<b>36</b>
3.3.2	<b>Novo Mercado .....</b>	<b>39</b>
<b>4</b>	<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA E AS EMPRESAS FAMILIARES .....</b>	<b>41</b>
4.1	AS EMPRESAS FAMILIARES .....	41
4.1.1	<b>Conceito .....</b>	<b>41</b>
4.1.2	<b>Relevância e Vantagens Econômicas.....</b>	<b>44</b>
4.1.3	<b>Principais Desafios .....</b>	<b>45</b>

4.2	MECANISMOS DE GOVERNANÇA FAMILIAR .....	49
4.2.1	<b>Protocolo Familiar</b> .....	<b>50</b>
4.2.2	<b>Assembleia Familiar</b> .....	<b>51</b>
4.2.3	<b>Conselho de Família</b> .....	<b>52</b>
4.2.4	<b><i>Family Office</i></b> .....	<b>54</b>
4.3	EMPRESAS GAÚCHAS: EXEMPLOS DE SUCESSO .....	55
4.3.1	<b>Empresas Randon</b> .....	<b>56</b>
4.3.2	<b>Marcopolo</b> .....	<b>57</b>
4.3.3	<b>Grupo Stefani</b> .....	<b>58</b>
5	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>60</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>62</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As organizações societárias são, sem sombra de dúvidas, algumas das principais formas de organização da propriedade e da economia. Nesse sentido, ao passo que as estruturas financeiras e societárias tornam-se mais complexas, o Direito busca desenvolver instrumentos capazes de regular as novas demandas apresentadas pelo mercado e pelas sociedades. Cabe à ciência jurídica revisar e adaptar suas técnicas regulatórias em consonância com as necessidades econômicas e sociais, em permanente transformação, de forma a garantir a proteção dos princípios do Direito pertinentes.

No que diz respeito à regulação do mercado, o Direito evolui constantemente no sentido de suportar e solucionar as demandas que lhe provocam. Essa necessidade de sua permanente atualização mostra-se notadamente mais relevante nos tempos modernos, visto que as necessidades socioeconômicas, em especial do mercado, aumentam seu grau de complexidade em proporções descomunais.

Para fins de regulação interna, o Estado passa, então, a desenvolver institutos jurídicos específicos que atendam às necessidades apresentadas pelo mercado e pela sociedade. O Direito Societário, o Direito Concorrencial e o Direito do Consumidor são alguns exemplos da interferência estatal brasileira na regulação mercantil.

A respeito das organizações societárias, as proporções de crescimento e de complexidade atingidas pelos mercados financeiros, principalmente mediante o processo de globalização, trazem consigo demandas cujas soluções não se encontram previstas no ordenamento jurídico, seja ele brasileiro ou estrangeiro. Em outras palavras, as sociedades empresárias contam com necessidades regulatórias demasiado específicas e variáveis, fazendo com que o Direito e o Estado não mais contem com os meios necessários para dispor juridicamente sobre as questões.

Nesse contexto de regulação mercantil parcial, escândalos financeiros passam a marcar os mercados globais, não havendo, todavia, responsabilização proporcional para com os agentes que, agindo em detrimento dos interesses das demais partes interessadas, causam prejuízos ao sistema financeiro como um todo. Surge, então, a necessidade de o mercado buscar soluções alternativas para garantir a sustentabilidade e a responsabilidade das empresas e das demais partes interessadas. A solução encontrada pelo mercado foi a Governança Corporativa.

No primeiro momento, o presente trabalho busca analisar os principais conceitos e princípios que embasam a Governança Corporativa. Realiza-se, também, retrospectiva histórica das dificuldades enfrentadas pelo mercado nos séculos XX e XXI, bem como das soluções encontradas para saná-las. Para tanto, são analisadas as principais teorias a respeito dos conflitos de agências, os primeiros passos em direção à Governança Corporativa e os documentos e codificações que inovaram ao dispor sobre o tema.

Considerados referências nos estudos das melhores práticas, os pontos inicialmente abordados por este trabalho dizem respeito, no entanto, a sistemas jurídicos e financeiros que em muito diferem do brasileiro. Assim, para fins de efetiva compreensão sobre a Governança Corporativa, imprescindível analisar, conjuntamente às questões internacionais, os desafios específicos enfrentados pelo mercado nacional.

Na segunda parte desse estudo, examina-se o desenvolvimento da Governança Corporativa no Brasil, sob a luz das características que diferenciam o modelo nacional daquele originalmente proposto no exterior. Dessa forma, a presente monografia discorre sobre os aspectos gerais do mercado brasileiro, tais como a predominância de empresas de controle concentrado, das quais decorrem conflitos de interesses distintos.

Ademais, este trabalho busca revisar questões sobre o desenvolvimento da Governança Corporativa brasileira. Para tanto, aborda as iniciativas de agentes privados, como aquelas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”) e da então Bolsa de Valores de São Paulo (“Bovespa”), iniciativas essas que vêm moldando a evolução da matéria no Brasil.

Por fim, em vista de sua relevância na economia nacional, o presente trabalho passa a examinar tópicos concernentes às empresas de controle familiar. Principal estrutura societária no Brasil, as empresas familiares apresentam obstáculos próprios, para os quais a legislação vigente não prevê soluções. Apesar da importância da adoção de institutos de Governança Corporativa por empresas familiares, as melhores práticas tradicionais, voltadas às adversidades relativas à gestão e à propriedade societárias, não contam com dispositivos capazes de sanar os conflitos inerentes às relações familiares.

Por essa razão, o terceiro ponto desta monografia busca analisar os institutos de Governança Familiar desenvolvidos com o objetivo último de garantir a

sustentabilidade das empresas familiares. Para tanto, são analisados conceitos teóricos e casos práticos.

Assim, através da revisão literária e da análise dos principais códigos e documentos que dispõe sobre o tema, os objetivos deste trabalho são (i) analisar os fatores precedentes, o desenvolvimento histórico e a relevância prática da Governança Corporativa e da Governança Familiar e (ii) demonstrar a importância da adoção, por empresas familiares, de melhores práticas e de instrumentos voltados à solução de conflitos familiares como forma de garantir sua sustentabilidade a longo prazo.

## 2 GOVERNANÇA CORPORATIVA: ASPECTOS GERAIS

A Governança Corporativa, termo derivado do inglês *Corporate Governance*, tem apresentado crescente relevância nos estudos de temas societários e relativos aos mercados de capitais nas últimas décadas.

Conforme aponta Tomazette (2014, p. 101-102) ao analisar fatores relacionados à globalização, os principais agentes econômicos no mercado global contemporâneo são entidades jurídicas. Isto é, no cenário econômico atual, a movimentação do mercado se dá, principalmente, mediante esforços organizados em busca de um interesse comum, organização essa estabelecida na forma de sociedades empresárias, em suas diversas modalidades (BERLE; MEANS, 1988, p.33).

Nesse sentido, as operações e a continuidade das sociedades empresárias passam a ser consideradas como elementos essenciais na manutenção do bem-estar social.

O aumento da separação entre a propriedade e o controle sobre as empresas, principalmente em mercados que contam com controle predominantemente difuso, como é o caso nos Estados Unidos da América<sup>1</sup>, bem como crescentes problemas relacionados a conflitos de interesses nas entidades em questão, trazem à tona a necessidade de buscar novas soluções para os problemas societários em constante transformação.

Conforme demonstrado por graves escândalos contábeis ocorridos na década de 2000 e, principalmente, comprovados pela subsequente extinção de grandes empresas (LEITE, 2010, p. 508), a gestão inadequada das operações, bem como a ineficiência (ou mesmo a falta) de instrumentos de monitoramento e responsabilização dos agentes mercantis, resulta em prejuízos que vão muito além dos investidores.

A preocupação do mercado em propiciar um campo operacional que garanta a existência de empresas mais estáveis e responsáveis, as quais responderão pelos seus atos, aliado aos interesses dos investidores em garantir os retornos desejados em seus investimentos e das demais partes interessadas

---

<sup>1</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

(*stakeholders*<sup>2</sup>) em ver seus direitos protegidos, resultou no fortalecimento da Governança Corporativa. A Governança, bem como as estratégias externas de regulação mercantil, encontra destaque prático e acadêmico, principalmente a partir da década de 1990, como será analisado em bom tempo.

Assim sendo, a gestão empresarial e as práticas de Governança Corporativa passam a figurar como prioridade nas agendas de políticas globais (CORPORAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL “IFC”, 2009, p. 3). O reflexo desta preocupação pode ser observado no considerável aumento de regulamentos externos e no desenvolvimento de mecanismos internos que visam a mitigar a possibilidade de ocorrência de crises como as supracitadas.

As mudanças sofridas pela economia global desde o século XX, que hoje conta com predominância do comércio internacional<sup>3</sup>, aliadas à busca contínua pela proteção aos interesses e o tratamento igualitário dos *stakeholders*, bem como pela valorização das empresas no mercado, fez da Governança Corporativa um instrumento imprescindível à empresa moderna.

## 2.1 CONCEITO

O termo Governança Corporativa encontra diferentes definições quando analisado sob a ótica de jurisdições distintas. A publicação de recomendações e a aplicação de institutos atrelados à Governança Corporativa variam profundamente quando analisadas em diferentes jurisdições.

Questões como a regulação do mercado, as instituições de direito privado, os interesses de uma comunidade, dentre outras, acabam por afetar diretamente os estudos e o entendimento sobre em que consiste a governança.

Além disso, questões linguísticas também acabam por interferir no entendimento sobre o que é Governança Corporativa. Conforme aponta Leite (2010, p. 506-507), o termo *Corporate Governance*, se traduzido para a língua

---

<sup>2</sup> *Stakeholders*, termo em inglês para “partes interessadas”, refere-se às pessoas, entidades ou sistemas que afetam ou são afetados pelas atividades de uma organização (IBGC, 2015, p. 13). Para fins de estudos de Governança Corporativa, destacam-se como *stakeholders* os funcionários, os consumidores e os credores de sociedades empresárias, bem como as partes com quem essa contrata. Ademais, em descrição mais abrangente, cabe incluir comunidades, governos e organizações não governamentais dentre as partes interessadas das operações mercantis, principalmente no que diz respeito à proteção de direitos socioambientais.

<sup>3</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

portuguesa de forma literal, não encontrará significado algum no referido idioma. Aqueles que utilizam seu significado a partir da origem do termo ou de traduções equivocadas perdem seu real sentido no contexto legal e econômico.

Deparando-se com o termo “governança”, natural relacioná-lo a noções de governo, governabilidade ou atuação do Estado. A expressão “corporativa”, por sua vez, oriunda do tipo jurídico de *Corporations*, usuais em países de *Common Law*, não encontra correspondência nos tipos societários previstos no Direito Brasileiro, levando à conclusão equivocada de que se tratam apenas das grandes empresas multinacionais.

Dessa maneira, constata-se que a tradução superficial de *Corporate Governance* para o português, como inevitavelmente ocorre nas traduções do termo para outros idiomas, pode resultar numa compreensão equivocada de seus objetivos e finalidades. Ao relacionar a Governança Corporativa a instrumentos Estatais e/ou a grandes “corporações”, afasta-se a ideia central da matéria: o desenvolvimento de instrumentos não compulsórios de gestão voltados a incentivar e garantir a manutenção do equilíbrio de interesses nas organizações de qualquer tipo jurídico, área de atuação ou porte (LEITE, 2010, p. 508).

Diferenças conceituais são devidas, ademais, ao fato de não haver um modelo, um padrão universal de Governança Corporativa. Ao fim e ao cabo, cada jurisdição conta com diversos sistemas de governança próprios, desenvolvido pelo e para o seu mercado, refletindo as situações jurídica, política e econômica predominantes.

### **2.1.1 Principais Definições**

De toda sorte, algumas tentativas de definir a Governança Corporativa mostram-se particularmente relevantes, visto que indicam o entendimento das entidades que as formularam acerca da forma e da finalidade dos instrumentos de gestão em questão. No mesmo sentido, ao analisar-se a definição proposta por diferentes autores sobre o tema, percebe-se, dentre as diferenças, pontos de convergência que, ao fim e ao cabo, resultam na essência da Governança Corporativa.

Buscando melhor compreender os diferentes conceitos de Governança Corporativa, Rossetti e Andrade (2014, p. 130-143) os dividiram em quatro grupos,

quais sejam: (i) governança como guardião de direitos, protegendo os interesses dos *stakeholders*; (ii) governança como sistema de relações, as quais determinam a forma como serão realizadas a gestão e o monitoramento das empresas; (iii) governança como estrutura de poder, a qual determinará o funcionamento interno das empresas; e, (iv) governança como sistema normativo, responsável por regular todas as relações da empresa.

Dentre as definições de Governança Corporativa propostas, ressalta-se aquela da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (“OCDE”), a qual pode ser classificada, segundo as divisões conceituais de Rossetti e Andrade (2014, p. 130-143) como exemplo de conceito de Governança Corporativa como uma guardião dos direitos dos *stakeholders*:

Governança corporativa é o sistema segundo o qual as corporações de negócio são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação tais como o conselho de administração, os diretores executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação a questões corporativas. E oferece também bases através das quais os objetivos da empresa são estabelecidos, definindo os meios para se alcançarem tais objetivos e os instrumentos para se acompanhar o desempenho.

Ressalta-se, ademais, a definição de Governança Corporativa extraída do Relatório Cadbury (1992, p. 14), texto esse considerado o primeiro código de melhores práticas publicado<sup>4</sup>:

Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders’ role in governance is to appoint the directors and auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company’s strategic aims, providing leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to the shareholders on their stewardship. The board’s actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting.

Já a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) (2002, p. 1), conceitua a Governança Corporativa como sendo:

---

<sup>4</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>

O conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

No mesmo sentido, destacam-se algumas definições doutrinárias. Shleifer e Vishny (1997) conceituam Governança Corporativa como o conjunto de práticas pelas quais os investidores asseguram o recebimento de retorno sobre seus investimentos. Zingales (1997) define o termo como o exercício de autoridade, liderança. Para Hermalin (2005), significa um grupo de indivíduos que administra a propriedade de terceiros. O termo “corporativa”, por sua vez, remete a corporações, empresas. Assim, Governança Corporativa alude aos princípios que governam o processo de decisão em uma empresa ou o conjunto de processos, regulamentos, decisões, costumes, ideias que mostram a maneira pela qual aquela empresa ou sociedade é dirigida ou administrada (DIAS, 2010).

Segundo Cicchi (2016), Governança Corporativa consiste em técnicas de gestão empresarial através das quais as organizações societárias, em suas mais diversas estruturas e portes, administram e controlam as relações entre *stakeholders*. Assim, a responsabilidade da gestão da organização, o desempenho da eficiência econômica e a credibilidade no mercado de capitais ficam otimizados, o que propicia a longevidade da instituição. Para tal, é necessário empregar alguns princípios básicos, caracterizados por um conjunto de normas, leis e condutas que convertem em atuações objetivas e práticas, com o propósito de assegurar a efetivação do interesse maior da empresa, de seus *stakeholders* e da comunidade.

A existência de uma situação de separação entre propriedade e controle pode acarretar a possibilidade de os recursos dos investidores não serem bem empregados ou serem desviados, uma vez que os fornecedores de capital não participam diretamente das decisões corporativas. A Governança Corporativa, com seu conjunto de mecanismos, minimizaria os problemas de agência e seus custos (CICCHI, 2016).

Rossetti e Andrade (2014, p.153), por sua vez, define governança corporativa como:

[...] um conjunto de princípios, propósitos e práticas que rege o sistema de poder e os mecanismos de gestão das corporações, buscando a

maximização da riqueza dos proprietários e o atendimento dos direitos de outras partes interessadas, minimizando oportunismos conflitantes com esse fim.

Por fim, destaca-se a definição proposta pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”), definição essa amplamente aceita e aplicada aos estudos de Governança Corporativa no Brasil<sup>5</sup>:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade e aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Das definições acima indicadas, extrai-se haver duas principais correntes de entendimento sobre Governança Corporativa: enquanto uma corrente vê na governança um instrumento de gestão que garante o máximo retorno quanto aos investimentos dos acionistas (*insider system*), outra corrente busca, através da governança, proteção equilibrada aos interesses de todos os *stakeholders* envolvidos (*outsider system*) (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 150)<sup>6</sup>.

Os referidos sistemas servem de modelo para as principais subdivisões encontradas nas diferentes jurisdições. Em vista das diferenças entre seus fins-últimos, por suposto contam com o emprego de instrumentos de governança distinto, bem como encontram maior êxito quando aplicados a empresas com características compatíveis a cada modelo de governança. No entanto, pode-se afirmar que os diferentes modelos contam com alguns aspectos centrais em comum.

---

<sup>5</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>

<sup>6</sup> Dentre os modelos de aplicação dos princípios e práticas da Governança Corporativa, ressaltam-se o Sistema de Governança da Europa Continental (*Insider System*) e os Sistema de Governança Anglo-Saxão (*Outsider System*). O *Insider System*, comum em economias marcadas pela concentração de propriedade, de forma que o controle e a gestão das empresas são detidos pelas mesmas partes, é um modelo voltado principalmente à proteção dos *stakeholders* das empresas, em especial credores e empregados. O *Outsider System*, por sua vez, está mais presente em mercados onde o controle financeiro encontra-se disperso entre diversos acionistas, de forma que a gestão das operações recai sobre os administradores das empresas, razão pela qual implementa-se medidas de Governança Corporativa a fim de proteger os interesses dos investidores e maximizar os retornos financeiros a eles devidos. <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca/principais-modelos>

### 2.1.2 Princípios de Governança Corporativa

Os diferentes modelos de Governança Corporativa encontram pontos centrais de convergência, principalmente no que tange aos princípios basilares que os fundamentam. Tal afirmação pode ser justificada devido ao fato de que grande parcela dos sistemas e códigos de boas práticas de Governança Corporativa modernos utilizam os mesmos documentos como ponto de partida para seu desenvolvimento, em especial o Relatório Cadbury, os Princípios de Governança Corporativa da OCDE, e a Lei Sarbanes-Oxley (“Sarbox”).

Ressalta-se, no entanto, que a publicação dos documentos supracitados não deve ser confundida com a origem da governança corporativa e de seus institutos de gestão (LEITE, 2010, p. 506-509). A busca por instrumentos que pudessem reduzir os custos de agência e aumentar o valor das firmas precede os primeiros códigos de melhores práticas publicados, como será analisado em momento posterior.

Apesar de não haver unanimidade sobre o tema, os princípios da Governança Corporativa podem ser resumidos nas seguintes características essenciais à valorização da empresa (DU PLESSIS; MCCONVILL; BAGARIC, 2005, p. 7-8)<sup>7</sup>:

- a. *Transparência (transparency)*: disponibilidade e facilidade de acesso a informações relevantes sobre as operações da empresa, incluindo, mas não se limitando a, informações econômicas e financeiras, além daquelas determinadas por lei. As informações pertinentes à empresa devem ser disponibilizadas pela administração com precisão e periodicidade.
- b. *Equidade (fairness)*: equilíbrio e respeito entre os interesses e direitos nos acionistas e demais *stakeholders*, os quais devem ser tratados pela empresa de forma isonômica.
- c. *Prestação de Contas (accountability)*: as partes responsáveis pela tomada de decisões em uma empresa devem prestar contas em relação à sua atuação como agentes de governança, justificando suas ações de

---

<sup>7</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>

forma diligente e tempestiva, respondendo integralmente pelas consequências resultante de seus atos. Ademais, empresas devem implementar mecanismos que garantam a existência de *accountability*, bem como sua efetividade, permitindo aos *stakeholders* que questionem e analisem as prestações de contas dos agentes de governança.

- d. Responsabilidade Corporativa (*responsibility*): a saúde econômico-financeira da sociedade deve ser preservada, devendo os agentes de governança buscar meios para reduzir os custos e aumentar o valor da empresa no mercado. A empresas deve contar com instrumentos para impor e fiscalizar sua gestão, bem como reprimi-la por condutas danosas, protegendo seus interesses e aqueles dos *stakeholders*.

Nesse sentido, pode-se afirmar que, ao fim e ao cabo, a Governança Corporativa busca, através da publicação e aplicação de suas melhores práticas, garantir que manutenção da viabilidade da empresa, sem que os interesses e direitos de uma parte ou grupo venham a prejudicar àqueles dos demais (LEITE, 2010, p.507).

Em outras palavras, mediante a aplicação dos referidos princípios basilares, a Governança Corporativa, em seus diversos modelos, preocupa-se com a instituição de mecanismos que garantam o alinhamento entre os interesses da empresa para com seus investidores ou, ainda, aqueles relativos aos seus *stakeholders*<sup>8</sup>.

Sobre a importância da compreensão e adaptação dos princípios da Governança Corporativa, dispõe o IBGC (2015, p. 18):

Convém enfatizar a importância dos princípios básicos da boa governança corporativa, pois estão por trás dos fundamentos e das práticas deste Código e aplicam-se a qualquer tipo de organização, independentemente de porte, natureza jurídica ou tipo de controle. Se as melhores práticas podem não ser aplicáveis a todos os casos, os princípios o são, formando o alicerce sobre o qual se desenvolve a boa governança.

Isso é, apesar das diferenças entre modelos jurisdicionais, bem como levando em consideração as necessidades próprias de cada cultura e mercado financeiro, a aplicação dos princípios basilares em pauta permite o

---

<sup>8</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

desenvolvimento e aplicação adequados da Governança Corporativa a quaisquer casos concretos.

## 2.2 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO E MARCOS JURÍDICOS

Muito se debate acerca do surgimento dos estudos de Governança Corporativa, especificamente em relação ao momento que pode ser considerado como seu marco inicial (DU PLESSIS; MCCONVILL; BAGARIC, 2005)<sup>9</sup>. No entanto, ao buscar explicar os fatores que fizeram da governança um tópico tão relevante, a hipótese mais amplamente aceita é a que vê na Governança Corporativa um instrumento que busca soluções para o conflito de agência, conforme analisado por Berle e Means, na década de 1930 (IBGC, 2015)<sup>10</sup>.

A contínua separação entre a propriedade e o poder de controle sobre as empresas, notadamente presente em mercados com controle predominantemente difuso, a crescente relevância das empresas na geração e circulação de riquezas, bem como as crises econômicas que revelaram a fragilidade das empresas, mesmo daquelas de grande porte, e como sua extinção perturba sujeitos muito além daqueles que na empresa investiram, trouxeram à tona o fato de que a busca para a maximização do valor da empresa no mercado e dos retornos aos seus acionistas já não bastavam para suprir os interesses da empresa e do mercado modernos (DU PLESSIS; MCCONVILL; BAGARIC, 2005, p. 3; BERLE; MEANS, 1988, p. 33-38; BULGARELLI; 1988, p. 25-26).

Ademais, os debates a respeito dos direitos e reivindicações das demais partes interessas na performance das empresas, os já abordados *stakeholder*, passam a ser difundidos e aprimorados, tornando-se gradualmente, parte integrante da agenda das empresas e do mercado. Outrossim, percebe-se que, conquanto a empresa deve buscar a maximização dos lucros para seus acionistas, os interesses dos demais *stakeholders* devem ser respeitados, devendo garantir-se o equilíbrio entre os diversos interesses conflitantes na estrutura societária moderna (DU PLESSIS; MCCONVILL; BAGARIC, 2005, p. 3-5).

Dessa forma, para compreender como se processa a governança nos dias de hoje, é interessante rever sua história ao longo do tempo, principalmente a partir

---

<sup>9</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>

<sup>10</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

dos anos de 1990, época onde destacou-se a influência internacional visando ao avanço das práticas de Governança Corporativa (PARGENDLER, 2013, p. 272).

Os Estados Unidos da América e o Reino Unido, cujos mercados são predominantemente marcados pelo controle acionário difuso, foram os precursores da Governança Corporativa ao não mais aceitarem que a administração governasse a empresa em detrimento dos interesses de seus investidores (SOUZA; OLIVEIRA, 2012).

Assim, de forma a melhor compreender o desenvolvimento e a situação atual da Governança Corporativa no cenário global, deve-se analisar quatro momentos cruciais na história da governança: (a) o desenvolvimento dos estudos acerca dos conflitos de agência; (b) a publicação dos primeiros códigos de melhores práticas; (c) a publicação dos Princípios da OCDE; e, (d) escândalos corporativos dos anos 2000, seguidos da aprovação da Sarbox (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 156).

### **2.2.1 Os Conflitos de Agência**

Da separação entre propriedade e poder de controle sobre as empresas, o poder da administração torna-se predominantemente importante, fragilizando a relação entre os acionistas e a gestão, a qual passa, muitas vezes, a agir em interesse próprio em detrimento daquele dos acionistas. Tal conflito entre acionistas e administradores, como leciona Pinto Junior (2008, p. 83), resulta, principalmente, do desequilíbrio entre as informações detidas pelas diferentes partes interessadas.

Isto é, o investidor de empresa na qual o poder de controle encontra-se separado da propriedade não detém, via de regra, informações suficientes sobre as operações da empresa para que possa monitorar e confrontar a administração acerca de sua gestão, constituindo um problema de agência (BERLE; MEANS, 1988, p.136-138). Este conflito não é exclusivo às grandes empresas de capital aberto, apresentando-se em qualquer organização nas quais as decisões sejam tomadas por sujeitos não vinculados ao sucesso ou fracasso econômico das operações.

Nesse sentido, Jensen e Meckling (2004, p. 58-63) trazem à tona aspectos inerentes às sociedades empresárias que aprofundariam o conflito de interesses entre proprietário e gestor. A seu ver, fundamentado na Teoria da Agência, a

inexistência de um agente perfeito impossibilitaria a cooperação entre os interesses das diferentes partes da empresa. Isto é, a despeito das estruturas hierárquicas que regulam a administração societária, o interesse dos agentes-executivos acabaria por, na prática, sobrepor-se ao interesse dos agentes-principais (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 87).

Do problema do agente-principal, torna-se necessário aos acionistas buscar formas de estruturar, monitorar e exercer controle sobre a tomada de decisão dos agentes-executivos, buscando garantir o equilíbrio entre os interesses conflitantes. Esse processo gera custos de agência, os quais, se excessivos, podem vir a prejudicar ou diminuir o valor da empresa para seus investidores ou para o mercado em geral (FAMA; JENSEN, 2004, p. 64-77).

Ademais, nos mercados predominantemente marcados por empresas de controle concentrado, conflitos de agência se apresentam de maneiras alternativas. Em estruturas societárias onde um único grupo detém a propriedade e o controle sobre as operações, os investidores minoritários vêm seus direitos e interesses comprometidos pelo oportunismo dos majoritários. Aqui surge o conflito de agência majoritários-minoritários, muito comum nas empresas de capital fechado.

De forma a mitigar os conflitos de interesses em questão, especificamente aqueles apresentados pela Teoria do Agente-Principal, bem como buscando reduzir os custos de agência que prejudicam a valorização da empresa, Jensen e Meckling (2004, p. 58-63) sugerem a adoção de práticas corporativas que equilibrem os interesses dos *stakeholders*<sup>11</sup>.

Das medidas sugeridas pelos autores, destacam-se os deveres das partes de divulgar informações pertinentes às operações de uma empresa, e as atividades desta monitorar e controlar. Essas práticas, conforme leciona o IBGC (2015)<sup>12</sup>, passam a ser chamadas de Governança Corporativa.

### **2.2.2 Relatório Cadbury**

O primeiro grande marco histórico a ser considerado trata-se da publicação do Relatório Cadbury, no ano de 1992, no Reino Unido, pelo Comitê de Assuntos

---

<sup>11</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

<sup>12</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

Financeiros de Governança Corporativa (*The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*).

Considerado o marco inicial da codificação da Governança Corporativa<sup>13</sup>, o Relatório Cadbury, conforme aponta Leite (2010, p. 509), é resultado de uma necessidade de o mercado britânico compreender a razão pela qual determinadas empresas contavam com maior interesse e apreço, levando à maximização do valor de suas ações.

A administração da grande maioria das *corporations* no Reino Unido contavam, na década de 1980, com conselheiros não-exclusivos, indicados em decorrência de suas relações pessoais, não de sua capacidade técnica, os quais utilizavam-se de sua posição privilegiada na gestão de grandes companhias para garantir a manutenção de seus interesses, em detrimento daqueles dos demais *stakeholders* (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 170). Nesse sentido, institui-se o Comitê de Assuntos Financeiros de Governança Corporativa, que, liderado por Sir Adrian Cadbury, publicou o primeiro código de melhores práticas, com base nos seguintes princípios: prestação de contas e transparência.

O Relatório Cadbury, como apontam Rossetti e Andrade (2014, p. 172), buscou implementar instrumentos de delimitação de competências e de responsabilidades dos órgãos administrativos das companhias, estipulando, por exemplo, que esses deveriam contar com participação de membros independentes, evitando, assim, que qualquer parte pudesse, individualmente, tomar decisões relevantes às operações. Nesse sentido, o Relatório definiu, também, as responsabilidades próprias dos conselheiros e executivos, visando à prestação responsável de contas e à transparência em atenção aos interesses legítimos dos acionistas. Ademais, buscou instituir nas companhias canais pelos quais os investidores tivessem maior acesso a informações, possibilidade de monitoramento da administração, ao mesmo tempo incentivando os investidores a tomar parte nos procedimentos e operações das empresas.

As recomendações do Relatório Cadbury, ainda que gradativamente revisadas desde a sua publicação, mantendo-se, todavia, o respeito aos seus princípios basilares, serviram como base no desenvolvimento dos códigos de melhores práticas que o sucederam, bem como em outros documentos normativos,

---

<sup>13</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

como aqueles voltados para o desenvolvimento das nações da União Europeia, dos Estados Unidos, do Banco Mundial, dentre outros.

A publicação do Relatório Cadbury foi, ao fim e ao cabo, o marco inicial da era da autorregulação das companhias, característica nos diferentes mercados na década de 1990. A criação de comitês próprios e o subsequente desenvolvimento de relatórios e regulamentos acerca das melhores práticas de governança são consequências diretas do descontentamento dos investidores quanto aos resultados apresentados pelas empresas e, principalmente, quanto à atuação dos seus respectivos órgãos de gestão. A demanda dos acionistas no sentido de desenvolver a transparência e a responsabilidade das empresas e de seus administradores emanava, também de *stakeholders* como entidades governamentais, entidades de classes e do público britânico em geral, demandas essas corroboradas por escândalos corporativos e instabilidade do mercado que marcaram o período anterior ao Relatório Cadbury (ROSSETTI; ANDRADE, 2014. p.168-170).

No entanto, a Governança Corporativa já ultrapassou os meios de regulação interna de companhias ou de setores específicos. Os princípios até aqui analisados, bem como as práticas empregadas por diferentes relatórios, que se mostraram bastante efetivas, hoje encontram-se acolhidas, em parte, por instrumentos legislativos próprios (COMIRAN, 2014).

### **2.2.3 Princípios da Organização de Cooperação para o Desenvolvimento Econômico**

O segundo grande marco na história da Governança Corporativa, o *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, ou simplesmente Princípios da OCDE, originalmente publicados em 1999, surge dos esforços da referida organização, que busca auxiliar os órgãos legislativos no aprimoramento das práticas de Governança Corporativa por si fomentadas ou exigidas, de forma a promover o desenvolvimento econômico eficiente, estável e sustentável (OCDE, 2015, p. 9).

Os Princípios da OCDE foram primordialmente direcionados às companhias de capital aberto. No entanto, o trabalho desenvolvido pode ser aplicado a organizações de qualquer natureza jurídica ou porte. Ademais, os princípios

propostos pela OCDE são aplicáveis aos diferentes modelos de Governança Corporativa.

Nesse sentido, percebe-se que a publicação se preocupou em analisar as práticas bem-sucedidas já consolidadas em relatórios ou códigos de melhores práticas, a partir das quais definiu requisitos mínimos que, se devidamente empregados, favoreceriam a construção de mercados mais eficientes (DU PLESSIS; MCCONVILL; BAGARIC, 2005, p. 315-319). Para tanto, a publicação utilizou-se de redação ampla e abrangente, evitando a inclusão de demasiados detalhes sobre as práticas sugeridas, o que acarretaria na diminuição do seu campo de aplicação.

Em outras palavras, a OCDE entende que, respeitando-se os princípios gerais de Governança Corporativa, as diferentes práticas devem ser adaptadas ao mercado e nações que a aplicam (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 175). Isto é, não há um único modelo de práticas que garantam a evolução econômica dos mercados, devendo os princípios serem customizados para os casos concretos.

Além disso, os Princípios de Governança Corporativa da OCDE foram revisados desde a sua publicação original, de forma a incluir novas perspectivas sobre o tema, em especial levando em consideração o fato de que a Governança Corporativa já faz parte do mercado atual. Em suas edições revisadas, os Princípios da OCDE mantiveram seus propósitos originários: buscar o desenvolvimento econômico sustentável das nações através da definição de pontos de referência adaptáveis às necessidades de cada jurisdição (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 176).

Por fim, ressalta-se que referidos Princípios, que operam além de fronteiras determinadas e nos mais diversos modelos de governança (DU PLESSIS; MCCONVILL; BAGARIC, 2005, p. 315-319), são considerados, nas palavras de Rossetti e Andrade (2014, p. 173) como:

[...] o marco mais recente e o de maior alcance, tanto pela abrangência dos aspectos tratados, quanto pela difusão internacional dos princípios da boa governança, quanto ainda pela sua reconhecida influência na definição de códigos de melhores práticas em crescente número de países.

#### 2.2.4 Escândalos dos Anos 2000 e a Sarbox

O último grande marco no desenvolvimento internacional da Governança Corporativa foi a aprovação da Lei Sarbanes-Oxley, pelo Congresso Norte-Americano, em 2002.

Por muitos criticada em razão do aumento da burocracia e de custos para as operações de empresas vinculadas à lei (LEITE, 2010, p. 505), a aprovação da Sarbox foi motivada por escândalos financeiros corporativos que ocorreram nos Estados Unidos nos anos 2000. A lei objetiva proteger investidores, em especial os americanos, os quais necessitam contar com informações adequadas e precisas sobre as companhias nas quais investem.

Nos anos de 2001 e 2002, escândalos financeiros envolvendo grandes companhias emergentes e, supostamente, bem sucedidas, em especial as *corporations* americanas Enron, WorldCom, Tyco, bem como, posteriormente, no contexto internacional, as europeias Parmalat e Siemens e as brasileiras Sadia, Aracruz, Votorantim e Varig (LEITE, 2010, p. 508; PINTO JÚNIOR, 2008, p. 88; GREEN, 2004), trouxeram à tona a fragilidade dos mercados financeiros frente a fraudes e conflitos de interesses.

Os referidos escândalos, marcados pela divulgação de informações contábeis fraudulentas (Enron, WorldCom, Parmalat), pela confusão patrimonial entre patrimônio das empresas e de seus acionistas controladores (Tyco) e pela queda das empresas à situação de falência, prejudicando todos os *stakeholders*, levaram à redução da credibilidade dos mercados financeiros internacionais.

Nesse sentido, o Congresso dos Estados Unidos da América entendeu necessário fortalecer a regulação das empresas, através da instauração de práticas de Governança Corporativa obrigatórias às companhias listadas no mercado financeiro americano. Assim, a Sarbox foi redigida com o objetivo de evitar o esvaziamento dos investimentos financeiros e a fuga dos investidores causada pela aparente insegurança a respeito da governança adequada das empresas.

A lei, conquanto essencialmente voltada a tutelar os direitos de investidores norte-americanos, acabou por desenvolver mecanismos confiáveis de auditoria e

segurança nas empresas (GITMAN; PEARSON, 2012), restaurando a confiabilidade nos mercados financeiros<sup>14</sup>.

Através da Sarbanes-Oxley, os principais valores da Governança Corporativa, quais sejam, *compliance*, *accountability*, *disclosure* e *fairness*, tornam-se aspectos intrínsecos às companhias listadas em mercados norte-americanos. Ressaltam-se, assim, algumas das novidades introduzidas pela lei em questão: (a) responsabilidade pessoal dos diretores das companhias pelas demonstrações financeiras publicadas; (b) precisão contábil das demonstrações, que devem relatar todos os passivos da companhia; (c) controle interno das companhias, contando com auditoria independente obrigatória e com métodos de identificação de riscos; e, (d) responsabilidade civil e criminal por fraudes contábeis.

Não obstante tratar-se de legislação interna norte-americana, a Sarbox impactou o mercado financeiro global, tendo efeito expressivo nas legislações societárias e nas práticas de Governança Corporativa de diversas jurisdições. Assim, as práticas Governança Corporativa transformam-se de recomendações para obrigações legislativas, que, ao fim e ao cabo, reduzem os custos de agência e aumentam a confiabilidade e a viabilidade dos mercados financeiros.

Isso posto, salienta-se que, conforme apontado por Rossetti e Andrade (2014), existem diferenças bastantes significativas entre os quatro momentos históricos analisados. O primeiro foi uma iniciativa doutrinária com resultados notáveis. Para o segundo, foi constituído um comitê com representatividade envolvendo vários setores. O terceiro, com maior abrangência institucional, resultou no interesse de uma organização multilateral pelo tema da Governança Corporativa. O último, determinou a regulação e conformidade legal da governança.

É importante lembrar que a história das boas práticas de Governança Corporativa no mundo dos negócios é recente e surge de reflexões éticas após escândalos marcantes na história mundial (CICCHI, 2016).

---

<sup>14</sup> Conforme extrai-se de seu preâmbulo, Sarbanes-Oxley trata-se de “an act to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes.”

### 3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO CENÁRIO BRASILEIRO

#### 3.1 ASPECTOS GERAIS SOBRE O MERCADO BRASILEIRO

O desenvolvimento acadêmico e prático da Governança Corporativa no Brasil encontra-se bastante atrelado às mudanças observadas no mercado nacional na década de 1990, em especial a abertura do mercado e o movimento de privatizações (PARGENDLER, 2013, p. 272; CHEDIAK, 2002, p. 525-527)<sup>15</sup>. Nesse sentido, percebe-se que o tema de Governança passa a incorporar-se às pautas econômicas e legislativas do país paralelamente à publicação dos primeiros códigos de melhores práticas, bem como à crescente preocupação internacional sobre a questão.

Assim sendo, haja vista a preexistência do debate acerca de soluções para conflitos de agência no panorama estrangeiro, os movimentos de privatizações e de abertura do mercado brasileiro, que fomentaram o investimento em operações nacionais, foram fortemente influenciados pelas práticas de Governança já presentes em diversas jurisdições. Surge, assim, em 1995, o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, hoje denominado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e reconhecido como principal centro nacional de estudos e desenvolvimento de melhores práticas de Governança (LEITE, 2010, p. 505-506).<sup>16</sup>

Não obstante, apesar da forte influência de estudos estrangeiros no desenvolvimento da Governança Corporativa brasileira, tais como o Conflito de Agência de Berle e Means, a Teoria do Agente-Principal de Jensen e Meckling (2004, p. 58-63) e o Relatório Cadbury (1992), na realidade nacional prevalecia uma estrutura de mercado bastante distinta daquelas encontradas em jurisdições como as dos Estados Unidos da América e do Reino Unido, pioneiros no desenvolvimento da matéria, nas quais ressaltam-se as *corporations*, sociedades de capital aberto, negociadas em bolsas de valores, com controle predominantemente disperso.

Nesse sentido, o mercado brasileiro em muito difere daqueles supracitados, salientando-se, aqui, (i) a existência de alto grau de concentração patrimonial, relativo tanto à presença de controle acionário, comumente nas mãos de organizações familiares, em grande parcela das companhias, quanto na forte

---

<sup>15</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

<sup>16</sup> <https://www.ibgc.org.br/ibgc/o-ibgc/historico>

atuação de grupos financeiros no mercado; (ii) a relevância do investimento estrangeiro em operações nacionais; e, (iii) a limitação da negociação de companhias em bolsas de valores, principalmente quando comparado a mercados onde tais negociações prevalecem (como acontece nos Estados Unidos da América) (ANDRADE; ROSSETTI, 2014, p. 354-358; OCDE, 2003, p. 9-11)<sup>17</sup>.

Outrossim, aponta o IBGC<sup>18</sup>:

No Brasil, em que a propriedade concentrada predomina, os conflitos se intensificam à medida que a empresa cresce e novos sócios, sejam investidores ou herdeiros, passam a fazer parte da sociedade. Neste cenário, a Governança também busca equacionar as questões em benefício da empresa.

Apesar de tirar proveito das observações anteriormente empenhadas no exterior, as instituições brasileiras interessadas no desenvolvimento do tema tiveram de reavaliar as formas de aplicação dos princípios basilares da Governança Corporativa, conforme previamente analisados neste trabalho, de forma a garantir a propagação de melhores práticas condizentes com o mercado, a cultura e o sistema jurídico em questão.

Nesse sentido, para fins de examinar a Governança Corporativa no Brasil, mister analisar-se o funcionamento do mercado nacional, marcado pela concentração familiar de propriedade (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 362) e os principais marcos de desenvolvimento do tema no país. Destarte, prossegue-se ao exame dos seguintes pontos: (i) a atual realidade do mercado brasileiro e (ii) o desenvolvimento histórico da Governança Corporativa no país.

---

<sup>17</sup> Sobre o tema, dispõe o Relatório da OCDE (2003, p. 9): “As sociedades latino-americanas de capital aberto continuam a caracterizar-se por um elevado grau de concentração patrimonial. Mesmo entre as maiores sociedades de capital aberto, a participação controladora está, não raras vezes, nas mãos de famílias. Assim como na maior parte dos outros países do mundo, o controle familiar continua sendo a norma para a maioria das pequenas e médias empresas de capital fechado. A existência de acionistas majoritários claramente identificados e plenamente engajados pode constituir uma grande força dentro de uma empresa ao assegurar uma supervisão ativa da administração e ao representar fonte certa de suporte financeiro em situações de crise. No entanto, se os lucros retidos e os recursos financeiros das partes controladoras são insuficientes para atender às necessidades de crescimento, o desafio consiste em selecionar fontes de capital locais e estrangeiras bem como em adaptar as práticas de governança para que estas satisfaçam às exigências das fontes externas de financiamento, sem sacrificar os benefícios oriundos do alinhamento de interesses relacionados a direitos patrimoniais e de controle definido.”

<sup>18</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

### 3.2 CONTROLE CONCENTRADO E O PROBLEMA DE EXPROPRIAÇÃO

Diferente do que se viu nos exemplos até o momento analisados, o mercado brasileiro conta com controle acionário predominantemente definido<sup>19</sup>. Apesar do crescente movimento em direção à pulverização do controle, em grande parte devido ao desenvolvimento da Governança Corporativa no país, parcela considerável das operações no Brasil conta com concentração de propriedade e de poder de controle nas mãos de *players* definidos<sup>20</sup>.

No que tange às companhias que contam com controle difuso, trata-se de um fenômeno ainda em desenvolvimento da América Latina, com crescente presença no mercado desde 2005. Referido ano foi marcado pela oferta pública de ações das Lojas Renner, considerado um *benchmark* da pulverização do controle, em razão de tratar-se da primeira operação brasileira a contar com dispersão de controle em proporções quase integrais (LEITE, 2010, p. 517; IFC; OCDE, 2009, p. 102)<sup>21</sup>. No entanto, tal forma de controle permanece como uma estrutura subsidiária na cultura brasileira de controle concentrado.

Os problemas e custos de agência enfrentados pelas companhias brasileiras com controle pulverizado em muito se assemelham àqueles experimentados no exterior, em especial nos Estados Unidos da América. Isto é, ao passo que se dispersa o controle sobre uma operação, há um aumento natural do conflito de

---

<sup>19</sup> No conceito de “acionista controlador”, o legislador brasileiro optou por defini-lo em texto legal, conforme extrai-se do Art. 116, da LSA, *in verbis*: “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

<sup>20</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

<sup>21</sup> Sobre o fenômeno de pulverização acionária, IFC e OCDE (2009) apontam ainda: “Em um mercado caracterizado pela concentração da propriedade, um novo fenômeno está começando a acontecer — particularmente no Brasil. Desde 2005, algumas empresas aumentaram a dispersão de ações. Algumas delas decidiram vender a maioria das suas ações na bolsa de valores, como acontece no cenário anglo-americano, a começar pelas Lojas Renner de varejo. Assim, as primeiras “corporations” (grandes empresas com capital disperso em bolsa) brasileiras tornaram-se uma realidade — empresas sem um acionista controlador ou um bloco de acionistas organizados por meio de um acordo. Em junho de 2008, 8% das empresas listadas no BM&FBOVESPA já podiam ser consideradas companhias de propriedade dispersa ou difusa — cerca de dez brasileiras haviam adotado essa estrutura. E um total de um terço das empresas listadas no Novo Mercado — o segmento especial de governança corporativa da bolsa de valores — tem propriedade dispersa ou difusa.”

interesses entre investidores e gestão, na forma analisada pela Teoria do Agente-Principal (JENSEN; MECKLING, 2004, p. 58-63; FAMA; JENSEN, 2004, p. 64-77).

A pulverização do controle nas companhias brasileiras foi marcada, ainda, pela falta de interesse dos acionistas na gestão empresarial, portando-se de forma passiva em relação às operações nas quais investiram. Ao deixar a “zona de conforto” do controle definido, tradicional e ainda dominante no Brasil, as companhias passaram a ser controladas por seus administradores. Em outras palavras, frente à falta de dedicação dos investidores, a gestão das companhias encontrar-se-ia livre para conduzir os negócios da maneira que considerasse adequada, livre de, de fato, prestar contas aos acionistas desinteressados (LEITE, 2010, p. 517-520).

Percebe-se que o problema de agência inerente às companhias brasileiras de controle difuso, qual seja, a necessidade de se garantir que os agentes (conselho de administração) operem em consonância com os interesses dos principais (acionistas) (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 36), encontra solução nas práticas de Governança Corporativa já analisadas, adaptadas às necessidades do caso concreto, evidentemente.

Conforme previamente indicado, as operações brasileiras ainda apresentam controle predominantemente concentrado. Isto é, apesar da presença de grandes *players* multinacionais no mercado nacional, cujas estruturas societárias e operações em muito se assemelham às “corporações” norte-americanas, são as empresas de capital fechado ou que contam com controlador definido que chamam a atenção na economia brasileira. Salienta-se, desde já, que são as empresas familiares que prevalecem, em quantidade, no Brasil e no mundo, assunto esse que será abordada em momento adequado (LEITE, 2010, p. 512).

Posto isso, passa-se a tratar de conflito alternativo fortemente presente no mercado brasileiro, em decorrência da predominância do controle concentrado. Haja vista o interesse de acionistas controladores em obter resultados positivos para seus investimentos, correto afirmar que o controle concentrado de propriedade traz consigo maior fiscalização sobre a gestão das companhias. Isso ocorre principalmente nos casos em que a companhia é gerida por profissionais terceirizados.

No entanto, tal influência do acionista controlador sobre a gestão de uma operação pode apresentar aspectos negativos quando se analisa o conflito entre os interesses do controlador, do minoritário e, ainda, da empresa propriamente dita.

Ao passo que um sujeito ou um grupo detêm controle sobre a gestão de uma companhia, mesmo que formada por administração profissional, é comum que o controlador busque impor a proteção aos seus interesses e expectativas de retorno pelos seus investimentos, ainda que em detrimento dos interesses de outros *stakeholders*.

Considerando que a administração é, via de regra, nomeada pelos acionistas, a interferência desses na gestão de uma companhia, a despeito de eventualmente inadequada ou indesejada, é uma consequência lógica. Esse favorecimento dos interesses do controlador, que pode manipular a gestão em razão do seu poder, pode culminar no colapso de uma empresa, como ocorreu com as brasileiras Mesbla e Mappin (LEITE, 2010, p. 508) e com a multinacional Parmalat (GREEN, 2004; HOPT, 2011).

O rompimento entre os interesses dos acionistas controladores e aqueles dos minoritários traz à tona o problema de agência marcado pelo conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 36). Conhecido como o problema de expropriação, esse conflito de interesses apresenta-se na forma de constante preocupação por parte de investidores minoritários em relação à possibilidade de que tenham seus investimentos e interesses prejudicados pelo abuso de poder dos controladores.

O problema da expropriação pode, ainda, apresentar-se nas companhias de controle pulverizado. Isto é, apesar de referidas operações não contarem com um controlador claramente identificado, o instituto do acordo de acionistas, compreendido pelo legislador na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas, doravante “LSA”) permite que determinado grupo de acionistas se tornem controladores de fato de companhias com capital difuso, mediante execução de acordo próprio (LEITE, 2010, p. 514).

Sobre o instituto do acordo de acionistas, integrado à LSA em reforma prevista na Lei 10.303, de 2001, dispõe o legislador, *in verbis*:

Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de

controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.<sup>22</sup>

Assim sendo, percebe-se que nas empresas brasileiras, mesmo naquelas que contam com capital formalmente pulverizado, o controle definido ainda predomina. Nesse cenário, a busca por instrumentos que criem obstáculos e consequências quanto ao abuso de controle por parte de majoritários, bem como para garantir que os interesses e prioridades de todos os *stakeholders* sejam respeitos<sup>23</sup>, torna-se cada vez mais relevante.

Buscando mitigar eventuais prejuízos decorrentes de abusos de controle, a LSA instituiu a responsabilidade do acionista controlador por danos que resultem de atos praticados com abuso de poder (LSA, art. 117, *caput*). Não obstante, as medidas para controle de conflitos de agência previstas na legislação brasileira não são exaustivas, tampouco suficientes para, de fato, solucionar o problema em pauta.

Surge, então, a necessidade de adaptação e aperfeiçoamento dos princípios e, quando possível, práticas, oriundos da Governança Corporativa para aplicação ao caso concreto, conforme necessidades próprias do sistema jurídico e mercado financeiro brasileiros. Ressalta-se, todavia, que, conforme anteriormente apontado,

---

<sup>22</sup> Ainda sobre o acordo de acionistas, continua o legislador, *in verbis* (LSA): [...] **§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos. § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117). § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas. § 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.** § 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia. § 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. § 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. § 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. § 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas. § 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas. (grifos nossos)

<sup>23</sup> Nesse sentido, salienta-se que os interesses dos *stakeholders* que se pretende tutelar podem ser aqueles advindos dos conflitos de agência entre acionistas e b= gestão, entre acionistas majoritários e minoritários, bem como entre a própria companhia e os terceiros com quem contrata, tais como empregados, credores, fornecedores, etc. Sobre o tema, ver Armour; Hansmann; Kraakman, 2009, p. 36.

as práticas da Governança Corporativa têm, via de regra, caráter não-vinculante, sendo adotadas na forma de recomendações, em razão de maximizar o valor das operações e mitigar custos de agência<sup>24</sup>.

Nesse ponto, emerge o seguinte questionamento: nos cenários de companhias com capital concentrado, onde o conflito de interesses predominante é aquele entre os acionistas minoritários e majoritários, quais fundamentos motivariam o controlador a introduzir, para além de suas obrigações legais, instrumentos que iriam, ao fim e ao cabo, restringir seus poderes de controle, bem como estabelecer medidas para fins de garantir o equilíbrio no tratamento dos interesses e prerrogativas dos minoritários? Por qual razão optaria o controlador por incrementar a burocracia sobre os seus investimentos?

Sobre o tema, a partir da perspectiva de companhias de capital aberto, pondera Pinto Júnior (2008, p. 97):

A motivação do acionista controlador, para fazer concessões dessa natureza, reside na percepção de que isso valorizará as ações da companhia já cotadas em bolsa, ou simplesmente porque o mercado passou a exigir tais posturas para quem pretenda realizar oferta pública de ações.

Com relação às empresas de capital fechado, as razões por trás da adoção de práticas de Governança Corporativa vão além da busca pela maximização do valor da empresa. A redução e a conciliação de conflitos de interesses, dos quais resultam reduções de custos operacionais e benefícios para tomada de crédito, são algumas das principais motivações por trás da instituição das práticas em questão por empresas de capital fechado, visto que permitem o desenvolvimento sustentável da empresa (IFC, 2009, p. 11-12).

Por essa razão, a despeito dos custos e esforços resultantes da implementação de práticas Governança Corporativa e, ainda, a despeito da não obrigatoriedade, salvo em caso excepcionais, da adoção das referidas práticas por

---

<sup>24</sup> Não obstante a natureza não-vinculante da Governança Corporativa, salientamos que certas jurisdições optaram por codificar certas práticas, de forma a torna-las obrigatórias para empresas de setores determinados. Referida movimentação da Governança Corporativa para a realidade legislativa vinculante teve como grandes marcos internacionais a aprovação UK Corporate Governance Code e do Sarbanes-Oxley Act, ambos voltados à regulação de companhias listadas em bolsas de valores específicas, obrigando-as a introduzir práticas de Governança aos seus negócios (COMIRAN, 2014). No Brasil, por sua vez, o processo de codificação legislativa da Governança Corporativa contou com avanços recentes, na forma da aprovação da Lei das Estatais (Lei nº 13.303, de 2016), a qual torna obrigatória a aplicação de práticas de Governança Corporativa às empresas estatais, como resultado de escândalos de corrupção sofridos pelas mesmas.

empresas Brasileiras, seus benefícios acabam por fazer com que as empresas nacionais busquem na Governança Corporativa soluções para garantir sua valorização e sustentabilidade.

Assim sendo, o Brasil, país marcado pela constante interferência do Estado no mercado, especialmente no que diz respeito à proteção de minoritários, conforme aponta Leite (2010, p. 506), encontra-se em fase de transformação. Isto é, a despeito da inexistência imposições legais que disponham sobre a obrigatoriedade da instituição de práticas de Governança Corporativa às empresas brasileiras, as mesmas passaram a compor a pauta de inúmeras operações através do incentivo e desenvolvimento cabeceado pela iniciativa privada, em especial pelo IBGC.

### 3.3 DESENVOLVIMENTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

O Brasil, como supracitado, é marcado pela presença de um Estado paternalista, com liberdade econômica limitada, conforme demonstrado em *ranking* global disponibilizado pela Heritage Foundation (2018), segundo o qual o país apresenta desempenho abaixo da média.

Nesse sentido, correto presumir que a grande maioria dos avanços sociais e jurídicos tenham seu desenvolvimento e efetivação diretamente vinculados à atuação Estatal, como é o caso do Direito do Consumidor, do Direito Concorrencial e do Direito sobre Propriedade Intelectual, todos os quais foram regulados através de dispositivos legais próprios.

A Governança Corporativa no Brasil, em sentido oposto, foi movida pelos esforços da iniciativa privada, sem apoio legislativo e com pouca interferência Estatal, de forma que representa, como indica Leite (2010, p. 505), um “movimento voluntário do mercado”, que busca maneiras de maximizar o valor das empresas. Não se pode, todavia, ignorar fatores externos ao mercado, em especial a estabilidade político-econômica que marcou a década de 2000, que propiciaram um cenário adequado para o desenvolvimento da Governança Corporativa.

Assim, apesar da influência positiva da CVM e da LSA no progresso e amadurecimento da Governança Corporativa no Brasil, foram os projetos liderados por entes privados que determinaram o sucesso das melhores práticas no país. Além da transição interna das empresas em favor da inclusão de práticas de Governança às suas operações, os principais disseminadores da Governança

Corporativa no Brasil foram o IBGC, mediante a promulgação de seu Código de Melhores Práticas, e a Bovespa, através da criação de segmentos de listagem diferenciados.

### 3.3.1 Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa

Em 1999, o IBGC publicou a primeira edição de seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, voltado ao papel e funcionamento do Conselho de Administração nas empresas brasileiras<sup>25</sup>. Referido documento foi o primeiro dessa natureza publicado com finalidade específica de aplicação dos princípios da Governança ao mercado brasileiro, abrindo caminho para crescente desenvolvimento na área.

Referência na disseminação da Governança Corporativa, o IBGC busca, desde seus primórdios, fomentar a transparência, a equidade e a responsabilidade nas empresas nacionais, garantindo sua profissionalização e sustentabilidade<sup>26</sup>, atuando em respeito ao seguinte propósito, *in verbis*:

Ser referência em Governança Corporativa, contribuindo para o desempenho sustentável das organizações e influenciando os agentes de nossa sociedade no sentido de maior transparência, justiça e responsabilidade.<sup>27</sup>

Originalmente preocupado apenas com a administração de companhias da natureza jurídica específica, as recomendações do IBGC desenvolveram-se de forma a refletir novas necessidades apresentadas pelo mercado brasileiro em relação à Governança Corporativa. Assim, após a publicação de quatro novas edições subsequentes, o Código do IBGC conta hoje com institutos e práticas que podem ser adotados por empresas das mais diversas naturezas, indústrias e portes.

No mesmo sentido, as preocupações relativas aos conflitos de interesses envolvendo propriedade e gestão (para além do conselho de administração) foram pouco a pouco introduzidas ao Código de Melhores Práticas do IBGC. Salienta-se, também, que conflitos de Governança Familiar são hoje abordados pelo IBGC, como extrai-se da quarta edição de seu Código.

---

<sup>25</sup> <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca/linha-do-tempo>

<sup>26</sup> <https://www.ibgc.org.br/ibgc/o-ibgc>

<sup>27</sup> <https://www.ibgc.org.br/ibgc/o-ibgc/proposito-e-valores>

Apesar de não se tratar de instrumento legal ou vinculante, o sucesso do IBGC na disseminação da Governança Corporativa no Brasil é admirável. Conforme aponta Tomazette (2014, p. 279), a adoção voluntária das melhores práticas do IBGC pelas empresas brasileiras demonstra a capacidade da regulamentação interna por parte dos privados, bem como a efetividade de *soft law*, como é o caso do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, quando desenvolvido com o apoio do sujeito de sua aplicação.

Respeitando sempre os princípios da boa Governança e os valores defendidos pelo IBGC, o Código da referida instituição reflete as principais necessidades assinaladas pelo mercado nacional, adaptando-se em conformidade com as demandas que se manifestam ao passo que o mercado amadurece.

As recomendações do IBGC, apesar de abrangerem questões relativas a conflitos familiares e de propriedade, voltam-se, fundamentalmente, às questões de gestão empresarial, dispondo sobre diferentes órgãos estatutários e, cabe ressaltar, exigindo a implementação de auditoria independente. Ainda a respeito das recomendações, destacam-se algumas das mais proeminentes (Figura 1):

Figura 1: Recomendações do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa.

<b>PROPRIEDADE</b>	<input type="checkbox"/> Adoção do conceito “uma ação, um voto”. <input type="checkbox"/> Acessibilidade de todos os acionistas aos acordos entre sócios. <input type="checkbox"/> Assembleia Geral como órgão soberano. <input type="checkbox"/> Transferências de controle a preços transparentes e estendidos a todos os acionistas ( <i>tag along</i> ). <input type="checkbox"/> Solução de conflitos preferencialmente por meio de arbitragem. <input type="checkbox"/> Manutenção de alta dispersão ( <i>free float</i> ) das ações em circulação.
<b>CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>	<input type="checkbox"/> Recomendável para todas as companhias, independentemente de sua forma societária. <input type="checkbox"/> Normatização por regimento interno, com clara definição de funções. <input type="checkbox"/> Dois presidentes: <i>Chairman</i> e <i>CEO</i> não acumulam funções. <input type="checkbox"/> Criação de comitês especializados, com destaque para o de auditoria. <input type="checkbox"/> Número de membros entre 5 e 9, em sua maioria independentes, com experiências e perfis complementares. <input type="checkbox"/> Clara definição das qualificações dos conselheiros: base para avaliações individuais, com periodicidade anual. <input type="checkbox"/> Processos formalmente estabelecidos.
<b>GESTÃO</b>	<input type="checkbox"/> Escolha e avaliação formal dos gestores pelo Conselho de Administração. <input type="checkbox"/> O <i>CEO</i> é o responsável pela execução das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração. <input type="checkbox"/> Demais diretores executivos: <i>CEO</i> indica, Conselho de Administração aprova. <input type="checkbox"/> Relacionamento transparente com todos os <i>stakeholders</i> . <input type="checkbox"/> Transparência, clareza e objetividade na prestação de contas. <input type="checkbox"/> Responsabilidade pela geração do relatório anual. <input type="checkbox"/> Responsabilidade pelo desenvolvimento do código de conduta corporativo.
<b>AUDITORIA INDEPENDENTE</b>	<input type="checkbox"/> Existência obrigatória. <input type="checkbox"/> Independência em relação à companhia. <input type="checkbox"/> Função essencial: verificar se demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da companhia. <input type="checkbox"/> Plano de trabalho fixado pelo Conselho de Administração.
<b>CONSELHO FISCAL</b>	<input type="checkbox"/> Órgão não obrigatório, eleito pelos acionistas. <input type="checkbox"/> Composição: conhecimento do campo de atuação da companhia e diversidade de experiências profissionais, pertinentes às funções desse conselho. <input type="checkbox"/> Atuação sob regimento interno. <input type="checkbox"/> Agenda complementar de cooperação com as auditorias interna e independente.

Fonte: Rossetti e Andrade, 2014.

Ademais, importante ressaltar que os trabalhos do IBGC foram além da produção, compilação e divulgação de recomendações de Governança Corporativa. Contando com congressos, cursos e treinamentos, o IBGC vem atuando de forma notável no que tange à profissionalização das empresas, à propagação do conhecimento das melhores práticas e ao treinamento de empresas ou partes interessadas na matéria, em especial gerações futuras de empreendedores (LEITE, 2010, p. 505-506).

### 3.3.2 Novo Mercado

Representando um dos principais marcos da Governança Corporativa no país, a Bovespa instituiu, em 2000, segmentos especiais para listagem das ações negociadas na referida bolsa de valores. Em consonância com o desenvolvimento da Governança que o Brasil e o exterior entre os anos 1990 e 2010, a criação do Novo Mercado e dos demais Níveis Diferenciados de Listagem foi fortemente motivada pela necessidade do mercado de comportar empresas de perfis variados<sup>28</sup>. Isto é, mediante a adoção voluntária das melhores práticas por determinadas empresas, mostrou-se imprescindível proporcionar listagens adequadas a cada estágio de desenvolvimento no âmbito de Governança Corporativa.

Atualmente, a Bovespa tem cinco níveis diferenciados de listagem, quais sejam: (i) Bovespa Mais; (ii) Bovespa Mais Nível 2; (iii) Nível 2; (iv) Nível 1; e, (v) Novo Mercado. Cada nível de listagem conta com diferentes exigências para sua adoção pelas companhias, as quais são adicionais àquelas já previstas em lei.

Para listar-se no segmento Nível 1, por exemplo, os requisitos são pouco complexos, contando com a adoção de práticas voltadas à transparência e com a necessidade da manutenção de, pelo menos, 25% das ações em livre circulação (*free float*). Para que uma companhia tenha suas ações listadas no Novo Mercado, todavia, as exigências impostas pela Bovespa são mais complexas e restritivas. Tais requisitos contemplam aspectos relacionados ao capital e à sua negociação (não são permitidas ações preferencias, por exemplo), à instalação de auditorias especiais e independentes, além de estabelecer critérios para a saída da companhia do Novo Mercado.

Os requisitos impostos pela Bovespa para adesão a cada nível diferenciado de listagem trazem consigo custos adicionais consideráveis para as empresas, razão pela qual afirma-se que o ingresso ou migração das companhias para listagens desta natureza são bastante restritivas (ROSSETTI, ANDRADE, 2014, p. 449). No entanto, apesar dos elevados custos e das complexas condições institucionais para a listagem diferenciada, as empresas decidem por aderir aos diferentes níveis da Bovespa em decorrência, principalmente, da potencial

---

<sup>28</sup> [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)

valorização das empresas resultante da adoção de práticas de Governança Corporativa.

A mitigação dos conflitos de interesses, sejam aqueles relativos ao Principal-Agente ou aqueles entre acionistas majoritários e minoritários, conferem às empresas, como já analisado, maior credibilidade aos olhos de investidores. Nesse sentido, percebe-se que, via de regra, a listagem nos níveis diferenciados da Bovespa proporciona maior liquidez às empresas, ao passo que reduz custos de agência e aumenta a proteção e a defesa dos interesses dos *stakeholders* (ROSSETTI, ANDRADE. 2014, p. 451).

Assim, apesar das críticas devidas ao Novo Mercado e aos níveis de listagem diferenciadas, principalmente quanto ao baixo grau de desenvolvimento de Governança para listagens em níveis iniciais, a iniciativa da Bovespa representa os interesses e reivindicações do mercado em busca de maior transparência e equidade das relações societárias, mostrando-se como forte incentivo na adoção de práticas de Governança Corporativa (EIZIRIK, 2002, p. 76).

## 4 GOVERNANÇA CORPORATIVA E AS EMPRESAS FAMILIARES

### 4.1 AS EMPRESAS FAMILIARES

#### 4.1.1 Conceito

Considerando tratar-se de um ramo de estudos independente, com crescente relevância e aprofundamento nas últimas décadas, os acadêmicos interessados na análise das empresas familiares propõem diferentes teorias acerca das características que delimitam e conceituam organizações desta natureza, não havendo uma definição amplamente aceita.

Apesar de não haver um conceito unanimemente aceito para determinar se uma organização é ou não uma empresa familiar, consideram-se familiares, de forma genérica, as empresas que contam com controle ou administração interligados a núcleos ou valores determinados pela família fundadora do empreendimento. Alguns autores entendem que o vínculo da propriedade ou da gestão de uma organização a estruturas familiares não caracteriza uma empresa como familiar, devendo esta contar com fatores determinantes adicionais.

Nesse sentido, percebe-se que as dimensões das operações não influenciam em sua caracterização como familiares ou não, visto que, conforme apontam Tagiuri e Davis (1996), apesar de a maioria das empresas de controle familiar ser de pequeno ou médio porte, diversos conglomerados e grandes *players* multinacionais contam com controle concentrado alocado nas mãos das suas famílias fundadoras.

Analisando os estudos sobre o tema realizados por acadêmicos de diferentes jurisdições, Cano-Rubio, Fuentes-Lombardo e Vallejos-Martos (2017) apontam cinco variáveis como sendo os principais critérios aplicados, individual ou conjuntamente, por autores que buscam determinar a natureza familiar de uma empresa, a citar: (i) autopercepção (*self-perception*); (ii) propriedade (*ownership*); (iii) interesse na continuidade (*desire for continuity*); (iv) gestão (*management*); e (v) envolvimento (*involvement*).

Viegas e Bonfim (2016) propõem ser a sucessão da empresa entre diferentes gerações a característica fundamental das empresas familiares. Um empreendimento não seria caracterizado como uma organização familiar enquanto

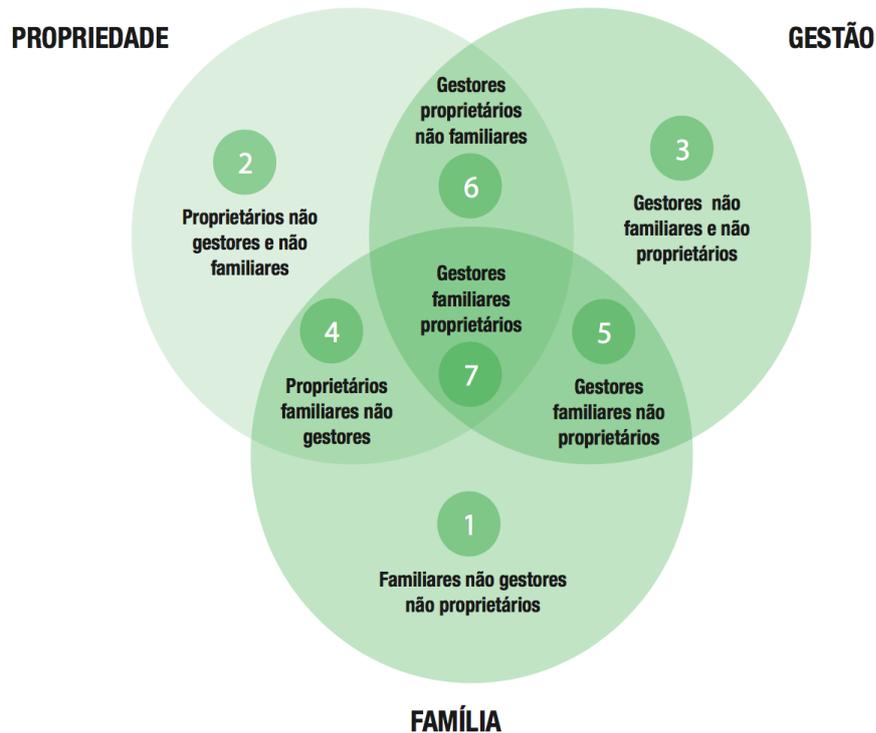
sua história não estiver diretamente vinculada à família fundadora e aos seus valores, e o controle e a gerência não forem transmitidos a uma segunda geração de herdeiros que mantenha as estratégias de negócios propostas pelos fundadores.

O IBGC, por sua vez, indica que as empresas familiares serão assim classificadas com base nas características de seu controlador (IBGC, 2009, p. 18). O instituto determina que são organizações familiares ou multifamiliares aquelas que contam com “controle definido ou difuso, onde uma ou mais famílias detém o poder de controle”. Em outras palavras, o IBGC aplica o critério de propriedade sobre a organização para determinar se esta enquadra-se como empresa familiar, devendo esta estar sob controle de acionista ou grupo de acionistas detentores de vínculos familiares. O mesmo critério será utilizado neste trabalho.

Para fins de adequada análise da aplicação de práticas de governança às empresas familiares, mister compreender a dinâmica diferenciada encontrada em operações de controle familiar. Isso é, deve-se atentar ao fato de que, diferente do que se percebe em sociedade diversamente controladas, onde a dinâmica operacional gira em torno de propriedade e de gestão e dos pontos em que ambas convergem, as empresas familiares passam a incluir um novo setor independente, primordialmente preocupado com as relações familiares.

De forma a incorporar essa característica diferenciadora aos estudos sobre empresas familiares, Tagiuri e Davis (1996) propuseram um sistema trifásico que distribuiria a propriedade, a gestão e a família em três esferas individuais. Essa setorização das empresas familiares (Figura 2) mostra-se particularmente relevante ao possibilitar um melhor entendimento quanto aos conflitos e desafios inerentes às empresas familiares, que acabam por lidar com conflitos próprios de empresas e com aqueles específicos de unidades familiares.

Figura 2: Esferas da Empresa Familiar.



Fonte: Elaborado a partir dos conceitos de Tagiuri e Davis (1996), segundo IBGC (2016).

A classificação organizacional de Tagiuri e Davis (1996), uma das mais aceitas entre os acadêmicos dessa área do Direito, além de delinear características próprias de cada setor, mostra-se bastante conveniente na análise das diretrizes que regulam seu funcionamento e solucionam os conflitos apresentados em cada esfera. O setor da propriedade, do qual decorrem conflitos de interesses entre investidores, regula-se principalmente através da celebração de acordos de acionistas. O setor da gestão, marcado pelo Problema do Principal-Agente, deve atuar em consonância com as práticas de Governança Corporativa adotadas pela empresa. Já a esfera da família, inédita quando comparando-se as empresas familiares com as demais, vem a ser gerida através de protocolo familiar ou governança familiar (IBGC, 2016, p. 14-15).

Percebe-se que, para analisar a relação das empresas familiares com a Governança Corporativa, é imprescindível compreender as individualidades e sobreposições das três esferas de Tagiuri e Davis.

#### 4.1.2 Relevância e Vantagens Econômicas

Conforme já mencionado, apesar do movimento do mercado brasileiro em direção à pulverização de controle acionário, as empresas nacionais ainda são majoritariamente detidas ou controladas por um sujeito ou grupo determinado. Nesse sentido, estudos apontam que 47% das sociedades brasileiras contam com controle familiar concentrado (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 499), análise essa corroborada pela Corporação Financeira Internacional que, ao investigar os mercados latino-americanos, apontou que 51,50% das companhias brasileiras de capital aberto, com ações listadas em bolsas de valores, estariam sob comando de grupos familiares (IFC, 2009, p. 128).

Tal característica, ainda que destoante quando analisada sob a luz de mercados financeiros como o norte-americano, se mostra presente e relevante em proporções globais. Além de contar com exemplos em grandes grupos multinacionais (tais como L'Oréal, Siemens e Wal-Mart), as empresas familiares são as principais operações de pequeno e médio porte, superando, em quantidade, as sociedades que seguem os modelos das *corporations* (IFC, 2011, p. 11; LEITE, 2010, p. 512).

As razões pelas quais o controle familiar é ainda considerado como a estrutura societária globalmente dominante (IFC, 2011, p. 11) estão em muito atreladas ao fato de que as empresas familiares têm, via de regra, performance superior quando comparadas às operações de porte similar, porém com estruturas de controle distintas. Conforme aponta índice de desempenho desenvolvido pelo Credit Suisse (2017), o lucro anual das empresas familiares ao redor do mundo ultrapassa àquele das demais operações em uma média de 5% por cento, vantagem essa que vem aumentando consideravelmente na última década.

Tal vantagem interliga-se às práticas de governança corporativa e familiar adotadas pelas empresas em questão, visto que, conforme apontado pelo IFC (2009, p. 129), o desempenho econômico majorado das empresas familiares só se mostra presente quando há consonância entre os interesses dos acionistas e da gestão.

Ademais, a maior lucratividade das empresa familiares encontra-se, também, bastante relacionada a certas características comumente observadas em operações dessa natureza, quais sejam: o comprometimento dos proprietários para

com os negócios da empresa, a transferência de *know-how* através das gerações da família e, ainda, a credibilidade alocada às empresas familiares pelo mercado (IFC, 2011, p. 12-13).

A preocupação da família em respeitar a história da empresa e os valores disseminados pela geração do fundador são alguns dos principais ativos de uma sociedade de controle familiar. O desejo primordial das famílias em perpetuar a identidade da sua empresa acaba mostrando-se fator essencial na união dos parentes, visto que faz com que cada um deles sintam-se incluído na estrutura operacional (IBGC, 2016, p. 20-22).

Essas características valorizam as empresas familiares aos olhos dos investidores por demonstrarem sua capacidade de prosperar a longo prazo. A busca dos fundadores e de seus sucessores em garantir a longevidade e o sucesso das empresas para as gerações futuras leva os controladores a tomarem decisões voltadas à redução de riscos e aos resultados a longo prazo, com forte adesão de estratégias diferenciadas e pouco usuais (IFC, 2009, p. 130).

#### **4.1.3 Principais Desafios**

Apesar das vantagens acima pontuadas, a inclusão da esfera familiar às sociedades empresárias traz à tona desafios diferentes daqueles previamente analisados. Isso é, a simples aplicação de métodos tradicionais de mitigação de conflitos de agência, ainda que efetivos em relação às esferas da propriedade e da gestão, não basta para solucionar as dificuldades enfrentadas pelas empresas familiares.

Partindo-se da premissa de que as empresas em pauta são exclusivamente aquelas controladas por grupos familiares, é relevante analisar as consequências dessa espécie de controle nas operações das empresas. Isto é, em que pese a relevância da manutenção dos valores e missões corporativos pretendidos pela família fundadora, a complexidade das relações familiares pode acarretar no enfraquecimento administrativo e na desvalorização da empresa no mercado. Isso ocorre principalmente mediante divergências estratégicas e conflitos de interesses entre as três esferas que compõe as empresas familiares.

Nesse sentido, é relevante contemplar que vínculos emocionais são características intrínsecas a quaisquer empreendimentos executados por entes de

um mesmo núcleo familiar ou afetivo, podendo referidos vínculos resultar em um conflito de interesses em relação aos fins objetivados para uma empresa. Salienta-se que uma empresa familiar cujas operações encontram-se afetadas por conflitos interpessoais, bem como por confusões entre os interesses de seus controladores e aqueles da organização, perceberá uma debilitação de sua gestão, podendo dar causa à sua extinção.

Tais desafios acentuam-se ao passo que a estrutura familiar da empresa se torna mais complexa. Isto é, a cada etapa de desenvolvimento da empresa, nas quais a esfera familiar da empresa é ampliada de forma a incluir as novas gerações, ramificadas quando vistas a partir do fundador, os conflitos de interesses entre as partes tornam-se mais significativos. A razão por trás dessa afirmação tem fulcro, principalmente, no que tange à ramificação familiar, que traz consigo novas visões sobre como desenvolver a imagem da família, bem como no que tange à falta de espaço nos órgãos de gestão para que os membros das novas gerações possam assumir cargos operacionais na empresa.

Em relação às diferentes fases de desenvolvimento da empresa familiar, são elas caracterizadas pela geração da família que as compõe. O estágio inicial da empresa familiar, comumente denominado estágio do Proprietário Controlador, é aquele onde a geração fundadora da empresa detém propriedade e controle sobre ela, responsabilizando-se pela grande maioria das decisões gerenciais, mesmo nos casos em que a empresa já conta com consultores externos<sup>29</sup>. Dentre os principais desafios enfrentados pela primeira geração da empresa familiar, encontram-se a necessidade de atrair e manter profissionais qualificados no quadro administrativo, a introdução de boas práticas de Governança Corporativa à empresa<sup>30</sup> e, ainda, a importância de realizar planejamento sucessório adequado e preparo das gerações futuras para assumir a empresa (IFC, 2009, p. 132-134; IFC, 2011, p. 13-15; IBGC, 2016, p. 14-17).

---

<sup>29</sup> Os consultores externos ou administradores profissionais, mesmo quando empregados pela empresa familiar, acabam atuando como meros assessores ao sócio controlador, que costuma desempenhar as principais funções de gerência na empresa de sua família (PINTO JÚNIOR, 2008, p. 91).

<sup>30</sup> A introdução de melhores práticas à empresa familiar é em muito influenciada pela presença de investidores minoritários, externos à unidade familiar. A informalidade das operações dessas sociedades gera insegurança e preocupação em terceiros que desejam investir nas empresas familiares. Assim, de forma a mitigar os riscos inerentes às relações familiares, investidores minoritários costumam exigir a inclusão de práticas que viabilizem a transparência e a equidade nas suas relações com a unidade familiar controladora.

O segundo estágio de desenvolvimento temporal das empresas familiares é aquele marcado pela sucessão do fundador aos seus filhos, comumente denominado de Sociedade de Irmãos (IBGC, 2016, p. 16). Nesse estágio, vêm à tona os desafios de manter-se a harmonia nas relações entre os irmãos proprietários e de formalizar-se a estrutura operacional da empresa familiar. Isto é, a fim de garantir o sucesso a longo prazo da empresa, que neste estágio já envolve mais sujeitos interessados, é necessário introduzir canais de comunicação adequados entre as partes, introduzir elementos estruturais que garantam a manutenção do vínculo entre os novos proprietários, e dispor formalmente sobre questões sucessórias, principalmente no que diz respeito à administração da empresa (IFC, 2011, p. 15-16).

Quando a geração dos netos do fundador ingressa na sociedade, inicia-se o terceiro estágio da evolução temporal da empresa familiar, denominado Consórcio de Primos (IBGC, 2016, p. 16). A complexidade das relações da família para com a sociedade aumenta exponencialmente neste estágio, visto que a distância entre os entes familiares (seja em razão de pertencerem a diferentes gerações ou nichos familiares) traz consigo uma maior variedade de visões sobre como proceder com os negócios da empresa, gerando maior conflito entre as partes interessadas. É principalmente no Consórcio de Primos que incidem as práticas de governança familiar, de forma a mitigar conflitos como a participação de cada parte na propriedade e na gestão da empresa, a alocação de capital e as divergências quanto aos rumos da empresa (IFC, 2011, 15-16).

Percebe-se, então, que os desafios enfrentados pelas empresas familiares, além daqueles inerentes de qualquer empreendimento mercantil, variam consideravelmente em relação ao estágio de desenvolvimento temporal em que a empresa se encontra.

Mediante o sucesso da empresa familiar em superar os desafios apresentados em cada um dos três estágios de desenvolvimento acima, as gerações futuras passam a ser denominadas Dinastia Familiar, onde inúmeros sócios, das mais variadas gerações ou nichos familiares, atuam em conjunto, respeitando as regras e procedimentos estabelecidos nos estágios anteriores (IBGC, 2016, p. 16).

Não obstante, a baixa taxa de sucesso das empresas familiares, quando analisada com base em sua longevidade, demonstra que poucas operações

conseguem superar referidos desafios. Estudos estatísticos apontam que 70% das empresas familiares não ultrapassam a segunda geração, seja pelo encerramento das operações ou por sua alienação a terceiros (STALK JR., FOLEY, 2012; MARS, 2017). A porcentagem de empresas familiares que atingem o estágio de Dinastia Familiar é ainda inferior; apenas 5% das empresas sobrevivem ao terceiro estágio de desenvolvimento temporal sob controle familiar (IFC, 2011, p. 16).

Isso demonstra que, apesar do avançado desempenho das empresas familiares em seus estágios iniciais, em muito devido à participação direta de seus fundadores, a junção de conflitos de interesses corporativos e familiares, aliados à informalidade das operações das empresas, acaba por afastar investidores e dificultar a manutenção destas operações nas mãos da família fundadora.

Sobre o tema, dispõe o IFC (2009, p. 128):

Os investidores, tanto acionistas quanto credores, podem olhar com desconfiança para as empresas controladas por famílias, por causa do risco de a controladora prejudicar os direitos dos outros acionistas. Sendo assim, os investidores provavelmente examinarão tais companhias com cuidado, antes de arriscar dinheiro e fazer investimentos.

Existe um longo e célebre histórico de empresas familiares com propriedade altamente concentrada, transparência deficiente, além de ausência de prestação de contas e de princípios de equidade que causaram prejuízo aos direitos de acionistas minoritários.

Essa desconfiança do mercado é reduzida quando a empresa familiar adota medidas de Governança Corporativa e de Governança Familiar, visto que, aquela garante a proteção de *stakeholders* e uma administração profissional, enquanto esta permite que os conflitos familiares sejam solucionados dentro de sua esfera, sem que prejudiquem a empresa como um todo<sup>31</sup>. Mediante a introduções de tais técnicas, o mercado e os *stakeholders*, nas palavras de Leite (2010, p. 512-513), passam a “confiar nos mecanismos de gestão, controles, aprovações, transparência, responsabilização, etc., bem como no conselho firme, interessado e atuante”, o que leva a valorização e sustentabilidade da empresa familiar.

---

<sup>31</sup> Sobre a relação entre as diferentes esferas nas empresas familiares de capital aberto, dispõe a OCDE (2003, p. 23), *in verbis*: No caso de sociedades de capital aberto sob controle familiar, os procedimentos societários relativos à interação entre a sociedade e a família controladora (como, por exemplo, no caso de um membro da família possuir contrato de emprego com a sociedade, ou mesmo a existência de blocos de ações em poder do clã familiar) devem ser claramente explicados e divulgados.

## 4.2 MECANISMOS DE GOVERNANÇA FAMILIAR

Ao se analisar os mecanismos de Governança Familiar, cabe, em um primeiro momento, salientar que tais boas práticas não devem ser confundidas com aquelas resultantes da Governança Corporativa. Apesar de serem fortemente interligadas, cada uma das categoriais atua na proteção de interesses diversos das sociedades empresárias (IBGC, 2016, 9-12).

A Governança Corporativa, ao passo que pode ter seus princípios aplicados a empresas das mais diversas naturezas jurídicas, portes, áreas de atuação, etc., suas melhores práticas têm como objetivo principal a regulação dos negócios de uma operação. Isto é, a Governança Corporativa atua sobre as esferas de propriedade e de gestão das empresas, buscando proteger os interesses de todos os *stakeholders*, de forma a viabilizar a sustentabilidade e a maximização do valor das operações.

A Governança Familiar, por outro lado, atua sobre a esfera familiar das empresas, bem como nas relações dos membros da família controladora com os demais investidores, membros da gestão e *stakeholders*. Não obstante, a aplicação conjunta dos princípios e práticas da Governança Corporativa e da Governança Familiar mostra-se imprescindível para o desenvolvimento e a manutenção de uma empresa saudável e sustentável.

Pode-se afirmar que a Governança Familiar busca solucionar os desafios enfrentados pelas empresas familiares, conforme acima exposto, de forma a garantir o sucesso da operação e a manutenção a longo prazo de sua imagem e valores, evitando que os conflitos pessoais vivenciados por membros do núcleo familiar reduzam o valor de mercado da empresa. Assim, uma estrutura de Governança Familiar ideal deveria direcionar seus esforços às seguintes finalidades: (a) transparência entre as partes acerca dos valores e objetivos de cada ente familiar; (b) comunicação e informação da família a respeito dos negócios da empresa; (c) comunicação e informação quanto às alterações operacionais ou estatutárias que venham a influenciar os entes familiares pessoalmente (como alterações nas regras de distribuição de dividendos); (d) criação de canais de comunicação adequados dentro da esfera familiar; e, (e) realização de encontros deliberativos entre os entes familiares (IFC, 2011, p. 21-22).

Para efetivar os objetivos defendidos pela Governança Familiar, recomenda-se às empresas que instituem certas estruturas às suas operações, dentre as quais ressaltam-se: (a) a reunião ou assembleia familiar; (b) o conselho de família; e, (c) o *Family office*. Ademais, recomenda-se a celebração de um protocolo familiar, principal documento na regulação das relações familiares.

Os institutos adotados pelas empresas familiares, sejam eles de Governança Corporativa ou Familiar, devem ter sua constituição formalizada nos atos societários das empresas, de forma a institucionalizá-los. No entanto, salienta-se que, em ambos os casos, as estruturas de Governança são elementos orgânicos de uma empresa, devendo as partes respeitar sua necessidade de evolução contínua (IBGC, 2016, p. 32).

#### **4.2.1 Protocolo Familiar**

O Protocolo Familiar, por vezes denominado Constituição Familiar, é o documento central da esfera familiar das empresas. É através deste instrumento que as empresas codificam as políticas de governança familiar por elas adotadas, mostrando-se particularmente presente a partir do terceiro estágio de desenvolvimento das empresas (IFC, 2009, p. 140).

O Protocolo Familiar é responsável por delinear com clareza os valores, missão e imagem empresarial que se pretende defender, bem como estabelecer parâmetros acerca da relação da esfera familiar para com as esferas de propriedade e de gestão da sociedade (IFC, 2011, p. 21; IBCG, 2018, p. 12). Cabe ainda a este documento formalizar os interesses e expectativas dos membros da família, dispondo sobre as obrigações, responsabilidades, direitos e sanções cabíveis para garantir a efetivação das disposições do Protocolo Familiar (IBGC, 2018, p. 13).

Apesar de mostrar-se progressivamente importante ao passo que a esfera familiar se multiplica, os benefícios do protocolo familiar podem ser percebidos em empresas familiares de todos os portes e em qualquer fase de desenvolvimento temporal. Recomenda-se que o documento seja proposto e elaborado através dos esforços conjuntos de diferentes membros da família, respeitando os interesses das diferentes gerações e núcleos familiares, e tendo em mente que o protocolo deve abranger soluções para os desafios presentes da empresa, devendo ser atualizado de tempos em tempos (IBGC, 2018, 13-17).

#### 4.2.2 Assembleia Familiar

A Assembleia ou Reunião Familiar é um fórum dedicado ao debate pelos entes familiares acerca de temas relacionados à família e às operações da empresa, possibilitando o amplo acesso à informação e oportunizando que os familiares manifestem suas opiniões, sugestões ou críticas quanto aos negócios da empresa, de forma a evitar conflitos futuros relacionados (IFC, 2011, p. 29-30).

A periodicidade, o caráter - informativo ou deliberativo - e as regras para participação das Assembleias devem ser previamente acordadas (o que geralmente é feito pelo sócio fundador ou pelo Conselho de Família) refletem as características e necessidades próprias de cada empresa, visando a garantir que todos os participantes se sintam incluídos e representados no evento (IBGC, 2018, p. 33).

Dentre as finalidades da Assembleia Familiar, que costuma reunir-se um par de vezes ao ano, salientam-se a busca por maior integração entre os membros da família e por garantir que todos tenham adequado acesso as informações pertinentes aos negócios empresariais (IFC, 2011, p. 29). Sobre o tema e as atividades típicas da Assembleia Familiar, dispõe o IBGC (2018, p. 33-34), *in verbis*:

A assembleia familiar reúne-se em geral uma ou duas vezes por ano para inteirar-se e ratificar as recomendações do conselho de família. Entre suas atividades típicas podem-se citar:

- Atualização sobre as atividades desenvolvidas durante o ano;
- Prestação anual de contas (orçado X realizado);
- Comunicados sobre a empresa, a propriedade e outras atividades da família;
- Avaliação das atividades das diferentes estruturas de governança familiar;
- Discussão e definição de diretrizes, planos e políticas familiares;
- Eleição do conselho de família.

Assim, através das Assembleias Familiares (ou Reuniões, quando a esfera familiar conta com número reduzido de membros), garante-se a ampla integração e participação dos membros das famílias nos negócios da empresa, de forma a mitigar riscos de conflitos de interesses futuros, que em grande parcela decorrem da desigualdade na participação e no acesso a informações por diferentes sujeitos da mesma esfera.

### 4.2.3 Conselho de Família

Principal instituto da Governança Familiar, o Conselho de Família, formado por representantes eleitos na Assembleia Familiar, encarregados de deliberar acerca dos negócios da empresa em uma perspectiva interna, é o órgão institucional responsável por conectar a esfera familiar às demais, isto é, por interligar as estruturas próprias das empresas familiares àquelas da Governança Corporativa (IBGC, 2018, p. 34). O Conselho de Família destaca-se dos demais institutos da Governança Familiar por estar diretamente interligado à Governança Corporativa, visto que, dentre suas funções, atua como canal de comunicação para expor as expectativas e demandas da esfera familiar para com as esferas de propriedade e gestão (IBGC, 2009, p. 27).

Ressalta-se, todavia, que, não obstante a relevância da adoção de Conselho de Família para a efetivação dos princípios e finalidades da Governança Corporativa, o presente órgão institucional não deve ser confundido com o conselho de administração das empresas. Ao passo que o conselho de administração atua na esfera da gestão empresarial, voltando-se à organização operacional das sociedades (IBGC, 2015, p. 36), o Conselho Familiar se restringe a discutir demandas internas à esfera familiar.

As demandas das famílias controladoras ganham, assim, espaço próprio para serem discutidas e amadurecidas, para que possam ser transmitidas aos demais órgãos da empresa de maneira agregada, mediante alinhamento prévio das expectativas da esfera familiar (IBGC, 2009, p. 27). Ademais, ao limitar os debates quanto a matérias de interesse familiar ao Conselho ora analisado, permite-se que os órgãos administrativos da empresa direcionem seus melhores esforços às questões operacionais, seu fim último intentado.

Assim como ocorre com os demais institutos de Governança Familiar ou Corporativa, as características institucionais do Conselho Familiar são determinadas pelas empresas caso a caso, refletindo as necessidades e interesses dos sócios em cada estágio do desenvolvimento societário. Não obstante, o IFC (2011, p. 30) sugere a adoção de alguns aspectos organizacionais para que a família controladora garanta o funcionamento adequado do Conselho.

Dentre as sugestões propostas pelo IFC, encontram-se proposições quanto às dimensões do órgão, que deve contar com número gerenciável de conselheiros

(entre cinco e nove membros), de forma a evitar conflitos de interesse internos que inibam o Conselho de alcançar suas finalidades, devendo os referidos conselheiros serem eleitos pela família controladora, preferencialmente em sede de Assembleia ou Reunião Familiar (IFC, 2011, p. 29-30). Ademais, o Conselho deve ser composto por membros da família controladora, respeitando restrições previamente impostas<sup>32</sup> e buscando a indicação de conselheiros qualificados para o exercício frutífero do cargo ocupado.

Em relação às competências do Conselho Familiar, elas dizem respeito, principalmente, à centralização dos assuntos familiares em um único órgão. O Conselho deve buscar a integração dos membros da família controladora, entre si e com a empresa, promovendo canais de comunicação adequados para tanto. Deve, ainda, proteger e divulgar os valores, missão e visão da família, através da proposição de documentos específicos para tanto, regular as políticas relativas ao emprego e às remunerações dos entes familiares, e auxiliar no planejamento sucessório e treinamento das novas gerações para que assumam o controle da empresa.

Dada sua relevância na disseminação da Governança Corporativa e Familiar no Brasil, cabe resultar as competências sugeridas para o Conselho Familiar pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015, p. 37), *in verbis*:

Cabe ao conselho de família:

- i. a definição dos limites entre interesses familiares e empresariais;
- ii. a preservação dos valores familiares (ex.: história, cultura e visão compartilhada) e o tratamento da organização como fator de união e continuidade da família;
- iii. a definição de critérios para proteção patrimonial, crescimento, diversificação e administração de bens da família;
- iv. a criação de mecanismos (ex.: fundo de participação) para a aquisição de participação de sócios que desejem se retirar da sociedade;
- v. o planejamento da sucessão, da transmissão de bens e herança;
- vi. o acompanhamento da preparação dos membros da família para a sucessão na organização, considerando os aspectos vocacionais, o futuro profissional e a educação continuada;
- vii. a definição de critérios para a indicação, se for o caso, de membros da família para atuarem como colaboradores ou administradores (vide 2.2.2).

---

<sup>32</sup> A respeito das restrições para composição do Conselho de Família, o IFC, em seu manual de governança para empresas familiares (2011, p. 29-30), sugere que seja imposta, pelo menos, uma limitação quanto ao prazo máximo de participação de um mesmo ente familiar como conselheiro, visando a oportunizar a participação e a defesa dos interesses de outros núcleos familiares de forma justa e igualitária.

Apesar das diferentes recomendações e competências de fato adotadas pelo Conselho de Família, cabe a esse órgão, para todos os fins, garantir que os conflitos de interesse e demais desacordos internos à família controladora não ultrapassem sua esfera de atuação, de forma que as esferas da propriedade e da gestão não sejam afetadas por questões familiares que prejudiquem os negócios da empresa.

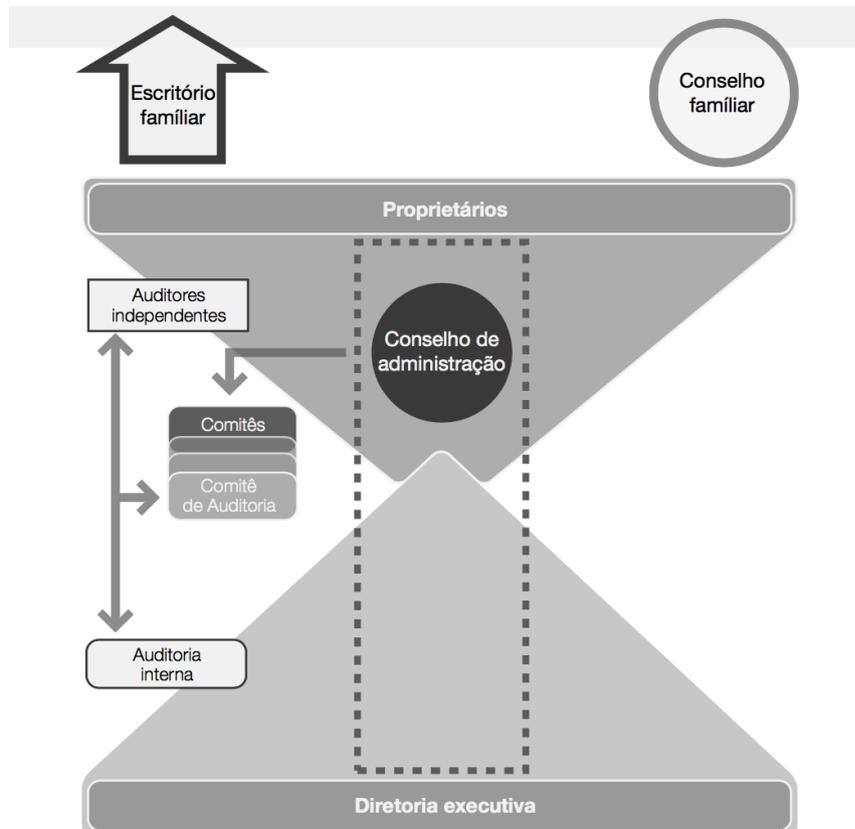
#### **4.2.4 Family Office**

Por fim, a Governança Familiar sugere, ainda, a introdução de um escritório familiar à empresa. Os *family offices* podem auxiliar a esfera familiar de diversas maneiras, seja através da prestação de serviços (que variam de serviços de *concierge* a serviços contábeis), ou através da gestão e proteção patrimonial (IBGC, 2016, p. 35; IBGC, 2018, p. 22).

O *family office* também atua na implementação das medidas definidas pelo Conselho de Família para tal esfera, principalmente no que diz respeito à preservação dos valores e história da família, aos planos de sucessão e de Governança Corporativa e ao treinamento das gerações futuras (IBGC, 2016, p. 22; IFC, 2009, p 264).

Assim, mediante a adoção das melhores práticas de Governança Familiar, uma empresa passaria a ter estrutura similar ao modelo proposto pela IFC (2009, p. 139), conforme extrai-se da Figura 3, abaixo:

Figura 3: Estrutura de Empresa Familiar sob a Ótica da Governança Corporativa e Familiar.



Fonte: IFC, 2009.

Conclui-se, então, que a adoção de práticas de Governança Corporativa, apesar de necessária, não são suficientes para atender as necessidades das empresas familiares, a maioria em números absolutos nas diferentes jurisdições. Assim, de forma a evitar que conflitos de interesses inerentes às relações familiares prejudiquem os negócios de uma empresa, reduzindo seu valor de mercado e inviabilizando sua manutenção, a Governança Familiar busca garantir que tais conflitos sejam solucionados dentro da esfera familiar, mediante a adoção de institutos próprios para tanto.

#### 4.3 EMPRESAS GAÚCHAS: EXEMPLOS DE SUCESSO

Conforme analisado, as empresas familiares dominam, em números absolutos, os mercados das mais diferentes jurisdições. No Brasil, estima-se que empresas assim controladas sejam responsáveis por cerca de 40% do Produto Interno Bruto nacional (PWC, 2016).

Não é surpresa que o mesmo ocorra no Rio Grande do Sul. Algumas das principais empresas gaúchas, tanto em relação ao seu patrimônio quanto ao renome no mercado, tiveram sucesso ao manter o controle de suas operações nas mãos das respectivas famílias fundadoras.

Dentre referidas operações, destacam-se os grupos Gerdau, Randon, Grendene, Bettanin, Stefani e Marcopolo, todos os quais triunfaram na manutenção do controle familiar ao longo de diferentes gerações. Isso em muito decorre da introdução de práticas de Governança Corporativa e Familiar por essas empresas.

Assim, de forma a melhor compreender a aplicação prática dos instrumentos de Governança Familiar aqui estudados, procede-se com breve análise das medidas tomadas pelas algumas das empresas gaúchas supracitadas, que garantiram sua sustentabilidade através das gerações.

Dos exemplos a seguir, destacam-se os casos das Empresas Randon e da Marcopolo, ambas as quais encontram-se listadas na Bovespa em níveis de governança diferenciados. Quanto ao caso de empresas familiares de capital fechado, destaca-se a gaúcho Grupo Stefani, a qual implementou planos de sucessão diferenciados para garantir a harmonia e a participação efetiva dos entes familiares de diferentes gerações e nichos.

#### **4.3.1 Empresas Randon**

Fundado em 1949, em Caxias do Sul, pelos irmãos Hercílio Randon e Raul Randon, originalmente voltado a atividades mecânicas de pequenas proporções (VIEGAS; BONFIM, 2016), o conglomerado Randon hoje conta com operações multinacionais e listagem diferenciada nas Bovespa.

Após superar crises e reduções operacionais na década anterior, o grupo Randon, então sob controle e gestão familiares absolutos, empenhou seus melhores esforços, nos anos 1990, para garantir a profissionalização de suas operações. Para tanto, foram tomadas as seguintes principais medidas de reorganização societária: (i) constituição de *holding* (DRAMD Participações e Administração Ltda.), que passaria a controlar demais operações do grupo; (ii) abertura do capital de Randon S.A. Implementos e Participações, controlada pela DRAMD e controladora direta das demais Empresas Randon; e, (iii) instituição de práticas de Governança Corporativa e Familiar para garantir a sustentabilidade da empresa.

Sobre as práticas de Governança Corporativa, as Empresas Randon, para fins de listagem diferenciada, adotaram as práticas estipuladas para ingresso no segmento de listagem Nível 1 da Bovespa. Dentre as medidas exigidas pela bolsa, encontram-se a necessidade de um percentual mínimo de 25% das ações em *free float*, bem como a divulgação de informações adicionais àquelas estipuladas por lei, tais como política de negociação de valores mobiliários e código de conduta.

Já em relação à Governança Familiar, as Empresas Randon contam com um Conselho de Família, atuante desde de 1999. Dentre as competências do Conselho, a Randon lhe atribuiu diversos deveres relacionados à sucessão da empresa, tais como a definição prévia de sucessores, preparo de testamento e realização de doações para fins de proteção patrimonial e acionária, treinamento de gerações futuras e estabelecimento de regras para a entrada e saída de entes familiares da *holding* controladora<sup>33</sup>.

A adoção de tais medidas, aliada às eficientes relações com investidores e à preocupação em manter gestores capacitados no controle administrativa das Empresas Randon foram essenciais para a manutenção do controle familiar até o momento e, cabe afirmar, serão de grande relevância para garantir o sucesso do conglomerado nas mãos das próximas gerações.

#### **4.3.2 Marcopolo**

Principal empresa no ramo de fabricação de carrocerias, fundada em 1949, em Caxias do Sul, por Paulo Bellini, e negociando com capital aberto desde a década de 1950, a Marcopolo conta hoje com atuação global, mantendo o controle nas mãos da família de seu fundador, que também participam diretamente da gestão do grupo, visando sempre a manutenção dos valores e missões por ele defendidos.

No que tange a adoção de práticas de Governança Corporativa, a Marcopolo, respeitando o interesse de seus investidores, ingressou no Nível 2 de listagem da Bovespa em 2002. Com consequência, algumas das medidas tomadas pela empresa incluem a pulverização acionária, mediante disponibilidade mínima de 25% das ações em *free float*, adesão à câmara de arbitragem, separação das competências e partes indicadas para os cargos de gestão da companhia

---

<sup>33</sup> [http://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22906/Randon\\_sd...apr.pdf](http://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22906/Randon_sd...apr.pdf)

(presidente do conselho de administração, diretor presidente, etc.), dentre outros requisitos impostos pela Bovespa.

Ademais, a Marcopolo adotou, em relação à Governança Familiar, a instituição de Comitê e Conselho de Herdeiros, atuante desde 2005. Dentre as funções do Conselho, encontra-se a competência de dispor sobre o Plano de Sucessão, o qual conta com medidas que visam a capacitar os herdeiros antes de seu ingresso na gestão da Marcopolo. Além disso, a Marcopolo S.A. é hoje controlada por *holding* familiar, cuja propriedade e gestão são primordialmente detidos pela família fundadora (ROSA, 2017).

### 4.3.3 Grupo Stefani<sup>34</sup>

O Grupo Stefani, fundado em 1954, atuante nos setores de transporte, comercialização e distribuição de combustíveis, é exemplo notável em relação a adoção de práticas de Governança Corporativa e Familiar.

Controlada pela família fundadora, que manteve o capital da empresa fechado ao longo de sua história, o Grupo Stefani está hoje em sua fase de transição entre a segunda e terceira gerações de desenvolvimento histórico (Sociedade de Irmãos e Consórcio de Primos, respectivamente).

Apesar de não estar sujeita a disposições legais vinculantes para tanto, o grupo familiar optou pela adoção de práticas de Governança Corporativa, em vigor desde de 2005, dentre as quais destacam-se a presença de um conselho de administração composto, em sua metade, por partes independentes, bem como a implementação de auditoria independente nas empresas do grupo.

Ademais, o Grupo Stefani conta com desenvolvimento de Governança Familiar em estágio bastante avançado. Os atos constitutivos das empresas do grupo preveem a implementação institucionalizada de Conselho de Família, Assembleia Familiar e *Family Office*. O grupo conta, também, com acordo de acionistas que, dentre suas disposições, prevê sobre a restrição do ingresso de entes familiares na sociedade e ratifica a importância da adoção e efetivação de técnicas de Governança Corporativa e Familiar.

---

<sup>34</sup> Sobre o desenvolvimento de Governança Corporativa e Familiar do grupo Stefani, ver [http://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21102/Estudos\\_de\\_Casos\\_6.pdf](http://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21102/Estudos_de_Casos_6.pdf).

A estrutura institucional do Grupo Stefani é relevante exemplo em matéria de Governança em razão da complexidade e abrangência das medidas adotadas e, acima de tudo, por demonstrar o interesse do mercado na adoção voluntária de tais práticas, visto que, para todos os fins, acabam por beneficiar a empresa, garantindo sua sustentabilidade.

## 5 CONCLUSÃO

Os desafios inerentes às sociedades mercantis tornam-se consideravelmente mais complexos à medida que os conflitos de interesses entre as esferas de propriedade e de gestão são intensificados. Tais conflitos demonstram especial relevância prática quando marcados pelo descompasso entre os interesses dos proprietários e da gestão (problema do principal-agente), de proprietários entre si (proteção do acionista minoritário) ou, ainda, da empresa para com terceiros relacionados (*stakeholders*).

Referidos conflitos de interesses são algumas das principais causas do declínio das organizações societárias, sejam elas de pequeno ou grande porte, visto que, dentre suas consequências, estão o aumento dos custos de agência, a insegurança do mercado e dos investidores para com as empresas e, por conseguinte, a redução do valor das operações.

A gravidade dos impactos gerados a partir de tais conflitos ganhou maior notoriedade ao passo que escândalos corporativos abalavam os mercados financeiros internacionais. Percebeu-se, então, que o Direito, além de não contar com meios para regular tais conflitos de interesses societários, tampouco gozava de institutos que assegurassem a responsabilização daqueles que, seja por abuso de poder ou carência de diligência, afetavam a ordem econômica em proporções que em muito superavam os limites das empresas que representavam.

O mercado passa, assim, a exigir o desenvolvimento de instrumentos que viabilizem a manutenção de sociedades mercantis sustentáveis, vindicando maior transparência, justiça e responsabilidade. Frente a essa necessidade, surge, a Governança Corporativa, desenvolvida, principalmente, por agentes privados, com apoio dos sujeitos que visa regular.

No Brasil, a Governança Corporativa inovou por tratar-se de uma empreitada liderada, primordialmente, por agentes privados, visto que o Estado não alcançou meios de tutelar essas relações de forma que suprisse as necessidades do mercado nacional. Ademais, a adoção voluntária de melhores práticas por empresas brasileiras, dos mais diversos portes e tipos jurídicos, demonstra o interesse do mercado em desenvolver um campo operacional mais sustentável, servindo, ainda,

como indicador de que os benefícios apresentados pela Governança Corporativa em muito superam o ônus financeiro de sua adoção.

Não obstante, as empresas caracterizadas pelo controle familiar, tanto patrimonial como administrativa, maioria predominante no Brasil, demonstraram que os institutos de Governança Corporativa não satisfaziam todas as necessidades inerentes às suas operações. Isto é, apesar da importância das melhores práticas na regulação de suas esferas de propriedade e gestão, os conflitos de interesse persistiam na esfera das relações familiares, acarretando em uma baixa taxa de sucessos e manutenção das empresas familiares a longo prazo.

Surge, assim, a Governança Familiar que, através de institutos próprios, fortemente interligados àqueles da Governança Corporativa, busca meios para mitigar os conflitos de interesses entre membros de famílias empresárias e, assim, evitar que os desafios enfrentados por essa esfera da empresa venham a prejudicar as operações como um todo.

Através da revisão da literatura e da análise dos principais diplomas que disciplinam as melhores práticas, conclui-se, portanto, que o estudo e o fomento da Governança Corporativa e Familiar são imprescindíveis para que o mercado moderno e globalizado alcance, de fato, padrões de transparência e responsabilidade que permitem a manutenção de operações societárias sustentáveis.

Ademais, mediante análise pontual dos principais aspectos do mercado financeiro brasileiro e, conseqüentemente, das empresas familiares, conclui-se que as operações que aderem às melhores práticas de Governança Corporativa e Familiar, seja de forma voluntária ou impositiva, percebem maximização do seu valor no mercado, redução de custos operacionais e, ainda, perspectiva mais concretas de sustentabilidade a longo prazo.

O presente trabalho permitiu concluir que, a despeito da escassez de dispositivos legais vinculantes sobre o tema, os empenhos dos agentes do mercado na busca por empresas mais sustentáveis, concretizados na disseminação das melhores práticas de Governança Corporativa e Familiar, têm demonstrado notável sucesso prático, garantindo que os conflitos de interesses decorrentes das relações corporativas limitem-se às suas respectivas esferas de competência, protegendo as operações e o mercado como um todo.

## REFERÊNCIAS

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency Problems and Legal Strategies, In: DAVIES, Paul *et al.* **The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach**. 2. ed. Oxford: Oxford University Press, 2009. Cap. 2, p. 35-53.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C.. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

\_\_\_\_\_. **A Propriedade Privada na Economia Moderna**. Tradução de Olavo Miranda. Rio de Janeiro: Ipanema, 1957.

BULGARELLI, Waldírio. **O Conselho Fiscal nas Companhias Brasileiras**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1988.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**. 2016. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/#](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/#)> Acesso em: 10 nov. 2018.

BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Brasília: Governo Federal, 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/LEIS/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/LEIS/L6404compilada.htm)> Acesso em: 01 de novembro de 2018.

\_\_\_\_\_. **Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2011**. Brasília: Governo Federal, 2011. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/LEIS/LEIS\\_2001/L10303.htm#art3](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10303.htm#art3)> Acesso em: 01 nov. 2018.

BRASIL. **Lei n. 13.303, de 30 de junho de 2016**. Brasília: Governo Federal, 2016. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm)> Acesso em: 13 nov. 2018.

CANO-RUBIO, Myriam; FUENTES-LOMBARDO, Guadalupe; VALLEJO-MARTOS, Manuel Carlos. Influence of the lack of a standard definition of “family business” on research into their international strategies. **European Research on Management and Business Economics**. Barcelona, v. 23, n. 3, p. 132–146, 2017.

CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. A Reforma do Mercado de Valores Mobiliários. In: LOBO, Jorge (Org.). **Reforma da Lei das Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 525-551.

CICCHI, Rafael. **Governança Corporativa e a Doutrina do Direito**. Disponível em: <<https://djfecojusbrasil.com.br/artigos/437645667/governanca-corporativa-e-a-doutrina-do-direito?ref=amp>>. Acesso em: 20 set. 2018.

COMIRAN, Giovana Cunha. O modelo anglo-americano de governança corporativa. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 63, p. 151, 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: CVM, 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>> Acesso em: 10 nov. 2018.

CORPORAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL; ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Guia Prático de Governança Corporativa Experiências do Círculo de Companhias da América Latina**. Washington, DC: IFC, 2009. Disponível em: <[https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/577e088048a7e3d19a47df6060ad5911/Guide\\_Portuguese.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=577e088048a7e3d19a47df6060ad5911](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/577e088048a7e3d19a47df6060ad5911/Guide_Portuguese.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=577e088048a7e3d19a47df6060ad5911)> Acesso em: 24 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Family Business Governance Handbook**. Washington, DC: IFC, 2011. Disponível em: <[https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/ifc+cg/resources/guidelines\\_reviews+and+case+studies/ifc+family+business+governance+handbook](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+cg/resources/guidelines_reviews+and+case+studies/ifc+family+business+governance+handbook)> Acesso em: 15 out. 2018.

DIAS, Ricardo Schweitzer de Paula. **INFLUÊNCIAS DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE AS DECISÕES DE ESTRUTURA DE CAPITAL DE COMPANHIAS BRASILEIRAS**. 2010. 61 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

DU PLESSIS, Jean Jacques; MCCONVILL, James; BAGARIC, Mirko. **Principles of Contemporary Corporate Governance**. Melbourne: Cambridge University Press, 2005.

EIZIRIK, Nelson *et al.* Governança Corporativa. In: CASAGRANDE NETO, Humberto; CINTRA NETO, Manoel Feliz; MAGLIANO FILHO, Raymundo (Org.). **Mercado de Capitais: a saída para o crescimento**. São Paulo: Lazuli, 2002. p. 73-82.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Sarbanes-Oxley Act of 2002**. Washington, D.C., 2002. Disponível em: <<http://legcounsel.house.gov/Comps/Sarbanes-oxley%20Act%20of%202002.pdf>> Acesso em: 5 nov. 2018.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C.. Separation of Ownership and Control. In: CLARKE, Thomas (Org.). **Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance**. New York: Routledge, 2004. Cap. 4, p. 64-77.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL. **The Financial Aspects of Corporate Governance**. Londres: Gee, 1992. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>> Acesso em: 20 out. 2018.

GITMAN, Lawrence; PEARSON, Jacques Salim (Eds.). **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: [s.n.], 2010.

GREEN, Scott. A Look at the Causes, Impact and Future of the Sarbanes-Oxley Act. **Journal of International Business and Law**, v. 3, n. 1, 2004. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/jibl/vol3/iss1/2>> Acesso em: 5 nov. 2018.

HERMALIN, Benjamin E. Trends in corporate governance. **The journal of finance**, v. 60, n. 5, p. 2351–2384, 2005. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00801.x>>. Acesso em: 12 out. 2018.

HOPT, Klaus J. Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. **The American Journal of Comparative Law**, v. 59, n. 1, p. 1-73, 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Origens da Governança Corporativa**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>>. Acesso em: 13 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca>> Acesso em: 16 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Principais Modelos**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca/principais-modelos>> Acesso em: 13 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Princípios Básicos**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>> Acesso em: 16 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Linha do Tempo**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca/linha-do-tempo>> Acesso em: 19 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009. Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/userfiles/Codigo\\_julho\\_2010\\_a4.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/Codigo_julho_2010_a4.pdf)> Acesso em: 10 set. 2018.

\_\_\_\_\_. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/Publicacao-IBGCCodigo-CodigosdasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>> Acesso em: 17 ago. 2018.

\_\_\_\_\_. **Cadernos de Governança Corporativa – Governança da Família Empresária**. São Paulo: IBGC, 2016.

\_\_\_\_\_. **O Papel do Protocolo Familiar na Longevidade da Família Empresária**. São Paulo: IBGC, 2018.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: CLARKE, Thomas (Org.). **Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance**. Nova Iorque: Routledge, 2004. Cap. 3, p. 58-63.

LEITE, Leonardo Barém. Governança Corporativa – Considerações sobre sua aplicação no Brasil. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N de Moura (Org.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. Cap. 21, p. 503-529.

MARCOPOLO. **Papel dos Herdeiros e Sucessores das Empresas Familiares**. Disponível em: <<http://www.acinh.com.br/download/401>> Acesso em: 27 nov. 2018.

MARS, Victoria. **How Does a Family Business Survive?** Yale Insights – Yale School of Business. New Heaven: Yale University Press, 2017. Disponível em: <<https://insights.som.yale.edu/insights/how-does-family-business-survive>> Acesso em: 23 nov. 2018.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Relatório Oficial Sobre Governança Corporativa na América Latina**. Paris: OCDE, 2003. Disponível em <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/24277169.pdf>> Acesso em: 11 nov. 2018.

\_\_\_\_\_. **Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE**. Paris: OCDE, 2015. Disponível em <<https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264259195pt.pdf?expires=1542155910&id=id&accname=guest&checksum=43677B308ED9CBA471190908844403D6>> Acesso em: 18 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **G20/OECD Principles of Corporate Governance**. Paris: OCDE, 2015. Disponível em <<https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264236882-en.pdf?expires=1541360944&id=id&accname=guest&checksum=9912D5378ADB4DAA6E5B814D4445DF2A>> Acesso em: 04 nov. 2018.

PARGENDEL, Mariana. **Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2013.

PINTO JÚNIOR, Mario Engler. A Governança Corporativa e os Órgãos de Administração. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins. **Direito Societário - Gestão e Controle**. São Paulo: Saraiva, 2008. Cap. 3, p. 75-116.

PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL. **Pesquisa Global sobre Empresas Familiares 2016**. Disponível em: <[https://www.pwc.com.br/pt/setores-de-atividade/empresas-familiares/2017/tl\\_pgef\\_17.pdf](https://www.pwc.com.br/pt/setores-de-atividade/empresas-familiares/2017/tl_pgef_17.pdf)> Acesso em: 24 nov. 2018.

RANDON PARTICIPAÇÕES. **Apresentação sobre o Desenvolvimento do Grupo**. Disponível em:

<[http://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22906/Randon\\_sd...apr.pdf](http://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22906/Randon_sd...apr.pdf)> Acesso em: 27 nov. 2018.

ROSA, José Rubens de la; ZIGNANI, Carlos. **Estudo de Boa Governança Corporativa: Case da Marcopolo [power point]**. São Paulo: Marcopolo, 2007.

Disponível em:

<[https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjwi7f7ovfeAhXGkpAKHSztC3UQFjABegQICBAC&url=http%3A%2F%2Fri.marco polo.com.br%2Fenu%2F1440%2FApresentacao\\_IBEF\\_270907\(site\).ppt&usg=AOvVaw0vHMt8u0scwf4Eh4K4PIZz](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjwi7f7ovfeAhXGkpAKHSztC3UQFjABegQICBAC&url=http%3A%2F%2Fri.marco polo.com.br%2Fenu%2F1440%2FApresentacao_IBEF_270907(site).ppt&usg=AOvVaw0vHMt8u0scwf4Eh4K4PIZz)> Acesso em: 27 nov. 2018.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Ariana. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SANTOS, Ana Bárbara Moraes; VIEGAS, Cláudia Mara de Almeida Rabelo. Planejamento Sucessório e Societário: A Holding Familiar e a Governança Corporativa. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 988, p. 285-318, 2018.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

STALK JR., George; FOLEY, Henry. **Succession Planning: Avoid the Traps that can Destroy Family Businesses**. Cambridge: Harvard Business Publishing, 2012.

Disponível em: <<https://hbr.org/2012/01/avoid-the-traps-that-can-destroy-family-businesses>> Acesso em: 23 nov. 2018.

TAGIURI, Renato; DAVIS, John. Bivalent Attribute of the Family Firm. **Business Family Review**, Boston, v. 9, n. 2, p. 199-208, 1996. Disponível em:

<<https://www.sehity.com/uploads/4/2/2/4/42243697/1.pdf>> Acesso em: 22 nov. 2018.

THE CREDIT SUISSE RESEARCH INSTITUTE. **The Irresistible Charm of the "Family Factor"**. Zurique: Credit Suisse, 2017. Disponível em: <<https://www.credit-suisse.com/corporate/en/articles/news-and-expertise/the-irresistible-charm-of-the-family-factor-201709.html>> Acesso em: 22 nov. 2018.

THE HERITAGE FOUNDATION. **2018 Index of Economic Freedom**. Washington, D.C.: The Heritage Foundation, 2018. Disponível em:

<<https://www.heritage.org/index/country/brazil>> Acesso em: 15 nov. 2018.

TOMAZETTE, Marlon. **Direito Societário e Globalização: rediscussão da lógica público-privada do direito societário diante das exigências de um mercado global**. São Paulo: Atlas, 2014.

VIEGAS, Cláudia Mara de Almeida Rabelo; BONFIM, Gabrielle Cristina Menezes Ferreira. Governança Corporativa nas Empresas Familiares: Profissionalização da Administração e Viabilidade na Implantação de Planos Jurídico-Sucessórios Eficientes. **Revista de Direito Empresarial**, São Paulo, v. 14, p. 73-91, 2016.

WARDE JR., Walfrido Jorge. Qual o modelo de governança corporativa que exsurge da disciplina das reorganizações societárias no Brasil? In: WARDE JR., Walfrido

Jorge (Org.). **Fusão, Cisão, Incorporação e Temas correlatos**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. Cap. 4, p. 129-178.

ZINGALES, Luigi. **The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, 1998**. Corporate Governance, 1998. Disponível em:  
<<http://www.ssrn.com/abstract=46906>>. Acesso em: 15 set. 2018.