

"Pode-se considerar operacional algo como uma categoria *jurídica* das empresas familiares? Os conflitos societários são, ou deveriam ser, disciplinados juridicamente de modo diverso, quando a empresa é familiar? Que tipo de tratamento específico cabe a nós, os profissionais do direito, dar a certo conflito de interesses regido pelo direito de família ou pelo direito societário, diante de uma empresa familiar? Em suma, quando os conflitos de interesses societários interferem com os familiares, e estes com aqueles, a sua superação orientar-se-á por normas e outras referências jurídicas (jurisprudência, doutrina etc.) específicas; ou serão as mesmas consideradas em qualquer conflito de direito societário ou de família?"

(...)

Questões como essas se encontram nos alicerces dos diversos artigos reunidos nesta obra, concebida por Marcelo Andrade Féres, que gentilmente me convidou para colaborar na coordenação. Nela, estão reunidas contribuições de profissionais genuinamente preparados para o enfrentamento dos temas relacionados às empresas familiares."

Trecho do *Prefácio* de Fábio Ulhoa Coelho

Indicado para:

Pós-graduação

Profissionais

ISBN 978-85-02-20950-3



Editora
Saraiva

www.editorasaraiva.com.br

SAC 0800-0557

De 2ª a 6ª, das 8:30h às 18h

Eduardo Munhoz



LIE0042

Coordenadores
Fábio Ulhoa Coelho
Marcelo Andrade Féres

EMPRESA FAMILIAR

EMPRESA FAMILIAR

estudos jurídicos

Coordenadores
Fábio Ulhoa Coelho
Marcelo Andrade Féres

- Alexandre Ferreira de Assumpção Alves
- Bernardo Vianna Freitas
- Diogo Tressoldi Camargo
- Eduardo Goulart Pimenta
- Eduardo Secchi Munhoz
- Elena de Carvalho Gomes
- Fábio Ulhoa Coelho
- Gabriela Neves Delgado
- Gustavo Oliva Galizzi
- Hugo Evo Magro Corrêa Urbano
- João Pedro Scalzilli
- Leonardo Netto Parentoni
- Lorena Vasconcelos Porto
- Luis Felipe Spinelli
- Máira Leitoguinhas de Lima Abreu
- Marcelo Andrade Féres
- Mário Tavernard Martins de Carvalho
- Marlon Tomazette
- Natália Cristina Chaves
- Newton De Lucca
- Osmar Brina Corrêa-Lima
- Renato Vilela
- Ricardo Padovini Pleti
- Roberta Nioac Prado
- Rodrigo Almeida Magalhães
- Rubia Carneiro Neves
- Sérgio Botrel

100 ANOS
Saraiva

E47.715
C16e
214

PARENTE, Norma. Governança corporativa. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, ano 5, n. 15, p. 81-90, jan./mar. 2002.

PRADO, Roberta Nioac. Empresas familiares – governança corporativa, familiar e jurídico-sucessória. In: _____ (coordenadora). *Empresas familiares: governança corporativa, governança familiar, governança jurídica*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 17-75.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 1998. v. 2.

ROCHA, João Luiz Coelho da. *Administradores, conselheiros e prepostos da sociedade*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos administradores de S/A*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SIMIONATO, Frederico A. Monte. *Tratado de direito societário*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 1.

TOKARS, Fábio. *Sociedades limitadas*. São Paulo: LTr, 2007.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *O conselho de administração na sociedade anônima*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

_____. Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias. In: LOBO, Jorge. *Reforma da lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 423-452.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Malheiros, 2006. v. 2.

WALD, Arnoldo. O governo das empresas. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, ano 5, n. 15, p. 53-78, jan./mar. 2002.

13. COMPANHIA ABERTA SOB CONTROLE FAMILIAR: VIRTUDES, PROBLEMAS E REGULAÇÃO JURÍDICA

EDUARDO SECCHI MUNHOZ*

1. Introdução

A expressão *empresa familiar* é equívoca.

Em certo sentido, empresa familiar corresponde aos pequenos e médios empreendimentos, nos quais as relações pessoais dos sócios e suas vicissitudes afetam diretamente os destinos da sociedade. Enquadram-se na categoria *sociedades de pessoas*, que se opõem às *sociedades de capital*, justamente pela maior vinculação entre sócios e sociedade e organizam-se juridicamente, de forma majoritária, como sociedade limitada.

Tal significado, usualmente atribuído à expressão *empresa familiar*, obscurece a constatação empírica de que grandes empresas, com títulos negociados no mercado de capitais, são muitas vezes controladas por famílias. Trata-se de *companhias abertas sob controle familiar*¹, forma dominante em todo o mundo, com exceção de Estados Unidos e Reino Unido. Na Ásia, Europa Ocidental e América Latina as companhias familiares representam a expressiva maioria das sociedades anônimas com

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP.

¹ Para facilitar a referência serão designadas neste trabalho como *companhias familiares*.

títulos negociados no mercado². Mesmo nos Estados Unidos e no Reino Unido, países nos quais prevalece a dispersão do capital acionário, é relevante a presença de companhias sob controle familiar³. No Brasil, a despeito da ausência de pesquisa empírica mais atual, parece claro que a maioria das companhias listadas em bolsa de valores são controladas por famílias⁴.

Por essa razão, literatura jurídica e a econômica têm dedicado especial atenção às companhias abertas sob controle familiar. Os estudos econômicos⁵ abordam, entre outros, os seguintes aspectos: (i) desempenho

² LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, v. 54, p. 471-518, 1999 (trabalho com pesquisa empírica que abrange companhias de diversos países); CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; LANG, L. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, v. 58, p. 81-112, 2000 (com dados sobre países do leste da Ásia); FACCIO, M.; LANG, L. The ultimate ownership of western European corporations. *Journal of Financial Economics*, v. 65, p. 365-395, 2002 (com pesquisa sobre países da Europa Ocidental).

³ BHATTACHARYA, U.; RAVIKUMAR, B. From cronies to professional: the evolution of family firms. In: KLEIN, E. *Capital formation, governance and banking*. New York: Nova Science Publishers, 2004 (o estudo aponta que, nos Estados Unidos, empresas familiares respondem por 40% do PIB e 60% da força de trabalho); VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control, and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, v. 80, p. 385-417, 2006 (indica que cerca de um terço das companhias abertas norte-americanas é caracterizada por alguma forma de participação acionária relevante detida por famílias); ANDERSON, R.; REEB, D. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, v. 58, p. 1301-1328, 2003 (analisa a realidade norte-americana); HILLIER, D.; MCCOLGAN, P. Firm performance and managerial succession in family managed firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 36, p. 461-484, 2009 (com pesquisa sobre o Reino Unido).

⁴ Com dados empíricos sobre a propriedade do capital de companhias abertas no Brasil, evidenciando a importância das companhias familiares, cf. GORGA, E. Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries. *Northwestern Journal of International Law & Business*, v. 29, p. 439-554, 2009; LEAL, R. e CARVALHAL-DA-SILVA, A. Corporate governance and value, in Brazil (and in Chile). In: LOPEZ-DE-SILANES, F. e CHONG, A. (Eds.). *Investor protection and corporate governance: firm level evidence across Latin America*. Stanford: Stanford University Press, 2007; ALDRIGHI, D. e OLIVEIRA, A. *The influence of ownership and control structures on the firm performance: evidence from Brazil*, 2007. Disponível em: <<http://www.usp.br/leaecon/biblioteca.php?a=16>>. Acesso em: jul. 2012.

⁵ Cf. PÉREZ-GONZÁLEZ, F. Inherited control and firm performance. *The American Economic Review*, v. 96, p. 1559-1588, 2006; MORCK, R.; STRANGELAND, D.; YEUNG,

econômico das companhias familiares; (ii) efeitos, sobre o valor e desempenho das companhias, da passagem do controle pelo fundador aos herdeiros; (iii) capacidade de inovação tecnológica e produtividade; (iv) relação entre a dominância de companhias familiares e (a) concentração do poder econômico, (b) tendência de captura de instituições e agentes públicos para defesa de interesses pessoais (*rente-seeking*) e (c) desenvolvimento econômico e social dos países.

Na literatura econômica e jurídica⁶, há estudos sobre a estrutura de governo das companhias familiares. É objeto de interesse o estudo da relação entre companhias familiares e emprego de mecanismos de reforço do poder de controle, especialmente as estruturas piramidais de grupo e adoção de classes diversas de ações, que tendem a dissociar poder empresarial e direitos econômicos (*voting rights* e *cash-flow rights*). A tendência de captura de benefícios privados do controle pela família controladora, ou de conduzir o negócio no interesse da companhia, com perspectiva de longo prazo, é o foco de inúmeros estudos. É abordada, ainda, a resistência do modelo baseado em companhias familiares, impedindo a dispersão acionária e a profissionalização da gestão⁷. Dentre esses fatores de resistência, assume especial relevância a efetividade do sistema jurídico na proteção dos direitos de acionistas não controladores.

B. Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian Disease?. In: MORCK, R. (ed.) *Concentrated corporate ownership*. Chicago: University of Chicago Press, 2000; VILLALONGA et al. How do family ownership, control, and management affect firm value?, cit.; BHATTACHARYA, U.; RAVIKUMAR, B. From cronies to professional: the evolution of family firms, cit.; MCCOLGAN, P. Firm performance and managerial succession in family managed firms, cit.; BARONTINI; CAPRIO. The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, v. 12, p. 689-723, 2006; CLAESSENS et al. The separation of ownership and control in East Asian corporations, cit.

⁶ GILSON, R. Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy. *Harvard Law Review*, v. 119, p. 1642-1679, 2005; BURKART, M.; PANUNZI, F.; SCHLEIFER, A. Family firms. *The Journal of Finance*, v. 58, p. 2167-2202, 2003; LA PORTA et al. Corporate ownership around the world, cit.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, v. 52, p. 1131-1150, 1997.

⁷ No modelo teórico de BERLE e MEANS, o processo natural de evolução das companhias é no sentido da dispersão acionária e da formação de uma tecnocracia administrativa, levando à dissociação entre propriedade do capital e poder empresarial. Cf. BERLE, A.; MEANS, G. *The modern corporation and private property*. New York: Legal Classics Library, 1993 (a primeira edição é de 1932).

Justifica-se, assim, o estudo específico das companhias abertas sob controle familiar na realidade brasileira. Este trabalho tem por objetivo apontar virtudes e problemas das companhias familiares e, a partir daí, indicar possíveis diretrizes a serem adotadas pela regulação jurídica. Trata-se de ensaio preliminar, que procura identificar questões relevantes sobre o tema, deixando para estudos posteriores o necessário aprofundamento do estudo.

2. Companhias familiares: sumário de virtudes e problemas

As companhias sob controle familiar costumam despertar sentimentos conflituosos.

Numa visão positiva, observa-se que as companhias familiares adotam perspectiva de longo prazo, buscando a expansão e o crescimento da empresa de forma continuada. A forte ligação entre família e empresa leva a que o comando empresarial seja exercido sob o compromisso de assegurar o sucesso do empreendimento no longo prazo. Essa forma de condução da atividade empresarial alinha-se com os objetivos institucionais da empresa, na medida em que respeita não apenas o interesse dos sócios na maximização dos lucros, mas também o interesse dos *stakeholders* (trabalhadores, fornecedores, credores e consumidores). Dessa forma, as companhias familiares podem reduzir os custos de monitoramento da administração pelos acionistas (*custos de agência*, nas companhias com capital disperso)⁸.

Segundo certa concepção, as companhias familiares são superiores ao modelo baseado em companhias com capital disperso ou controladas por fundos de *venture capital* ou de *private equity*, que se pautam, muitas vezes, por objetivos de curto prazo. Isso ocorre porque a obtenção de lucros extraordinários permite aos administradores o recebimento de bônus vultosos e aos fundos (*venture capital* ou de *private equity*) a obtenção

⁸ Em trabalho que diverge da corrente dominante, defendendo, ao analisar a realidade da Europa Continental, que *mesmo* companhias comandadas por herdeiros do fundador não apresentam resultados inferiores aos de outras companhias semelhantes, BARONTINI e CAPRIO observam: "On one hand, family control is respected because many European large companies have prospered under the founding family for long time, sometimes for centuries, thereby accrediting the view that families are long-term investors committed to the success of the firm they invest in" (The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, cit.).

de elevado retorno sobre o investimento inicialmente realizado, mediante a venda das ações da companhia. Essa visão de curto prazo, pautada pela busca de lucros extraordinários, pode comprometer a continuação da empresa, em detrimento dos *stakeholders*⁹.

Ainda numa visão positiva, observa-se que as companhias familiares são mais adequadas a determinados segmentos empresariais, como imprensa e comunicação. É assim porque, em alguns segmentos, em que confiança e credibilidade são fundamentais, a família pode emprestar à empresa reputação de probidade, eficiência e compromisso com os *stakeholders*, construída ao longo dos anos no curso de diversas gerações¹⁰. Algumas companhias da Europa Continental são controladas por famílias há centenas de anos, qualidade reconhecida como positiva pelo mercado. De fato, a identificação da empresa com os valores e a reputação da família controladora pode gerar maior confiança ao mercado, aumentando, em consequência, o valor da companhia.

Os pontos negativos, usualmente atribuídos às companhias familiares, dizem respeito, sobretudo, à tendência de entrenchment de posições de controle ineficientes. Num ambiente de baixa proteção aos investidores, as famílias controladoras tendem a extrair excessivos benefícios particulares do controle. Também procuram manter-se no poder, interferindo diretamente na gestão da companhia, independentemente da competência técnica dos membros da família. Sobre o mérito e a qualificação prevalece o nepotismo, em prejuízo da eficiência na gestão empresarial¹¹.

Essa preocupação de manter o poder empresarial na família explica o fato de, nas companhias familiares, ser muito frequente a utilização de mecanismos de reforço do poder de controle, como é o caso das estruturas piramidais de participação acionária e a utilização de classes diversas de

⁹ Cf. BEBCHUK, L. Bundling and entrenchment. *Harvard Law Review*, v. 123, p. 1549-1595, 2010; LIPTON, M. Takeover bids in the target's boardroom. *Business Lawyer*, v. 35 p. 101-134, 1979.

¹⁰ As famílias controladoras, nesses casos, obtêm benefícios não econômicos do controle. Cf. GILSON, R. Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy. *Harvard Law Review*, v. 119, p. 1642-1679, 2005.

¹¹ Cf. PÉREZ-GONZÁLEZ, F. Inherited control and firm performance. *The American Economic Review*, v. 96, p. 1559-1588, 2006; MORCK et al. Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian Disease?, cit.; VILLALONGA et al. How do family ownership, control, and management affect firm value?, cit.

ações. As estruturas piramidais e as diferentes classes de ações são havidas, em geral, como fatores de redução do valor das companhias, dada a dissociação que provocam entre comando empresarial e direitos econômicos (*voting rights e cash-flow rights*)¹².

Ademais, as famílias controladoras tendem a exercer poder político, procurando influenciar a regulação jurídica e as instituições públicas com o objetivo de manter o *status quo*. São defensoras, portanto, de medidas que visam a evitar o ingresso de novos concorrentes ou o avanço de inovações tecnológicas. Para tanto, não hesitam em utilizar recursos das companhias controladas que, nesse caso, dirigem-se à proteção do poder da própria família controladora, sem qualquer benefício correspondente aos demais acionistas. Nessa linha, sistemas baseados na dominância de famílias controladoras favorecem a concentração do poder econômico, a extração excessiva de benefícios do controle, a ausência de inovação e a baixa produtividade. São modelos fechados e, nesse sentido, contrários ao desenvolvimento econômico, à igualdade de oportunidades e à democratização do capital¹³.

Num balanço singelo e resumido das potenciais virtudes e problemas derivados das companhias familiares, é possível afirmar que elas podem apresentar-se como superiores às companhias com capital disperso sempre que os eventuais benefícios particulares extraídos pelas famílias controladoras forem inferiores aos custos que decorreriam do monitoramento dos administradores nas companhias com capital disperso (*custos de agência*). De outra forma, sempre que os benefícios particulares extraídos pelas famílias controladoras forem superiores aos *custos de agência*, as companhias com capital disperso resultarão como o modelo mais eficiente¹⁴.

As observações anteriores são, evidentemente, de natureza genérica. Contudo, para compreender a realidade das companhias familiares, é

¹² Sobre o emprego de instrumentos de reforço do controle por companhias familiares na realidade europeia, cf. BARONTINI; CAPRIO. The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe, cit.

¹³ Cf. MORCK et al. Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian Disease?, cit.; CLAESSENS et al. The separation of ownership and control in East Asian corporations, cit.; BURKART, M.; PANUNZI, F.; SCHLEIFER, A. Family firms, cit.

¹⁴ Cf. GILSON, R. Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy, cit.

preciso descer às suas características específicas. Assim, são fatores relevantes para a análise, entre outros: (i) o nível de desenvolvimento econômico e social do país e de suas instituições; (ii) a qualidade do sistema jurídico (leis e instituições encarregadas de aplicá-las) na proteção dos acionistas investidores (não controladores); (iii) a geração da família que exerce o controle – o fundador da empresa ou seus descendentes; (iv) a qualificação técnica e profissional dos membros da família que integram a gestão; (v) a intensidade da influência exercida pela família sobre a gestão, ou seja, se esta ocupa diretamente cargos de direção executiva ou se permanece apenas em órgãos de planejamento e supervisão (v.g., no Brasil, Conselho de Administração).

Os tópicos seguintes dedicam-se a analisar as companhias familiares em função de alguns desses fatores, com o objetivo de propiciar uma compreensão mais adequada do fenômeno. Com esse objetivo, a análise põe em foco o momento da sucessão da companhia familiar, ou seja, aquele em que o fundador passa o bastão para seus descendentes. Esse é um momento crucial para a companhia familiar, como evidenciam os estudos jurídicos e econômicos.

3. A importância do fundador e a sucessão na companhia familiar

Como observam LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA¹⁵, “não existe iniciativa sem iniciador”. As empresas, até alcançar a escala mínima necessária para atingir a dispersão da propriedade acionária, não prescindem da figura do empresário-empendedor, que concebe e desenvolve o negócio desde seus momentos iniciais. Esse é o modelo teórico de BERLE e MEANS¹⁶, que descrevem a evolução natural da empresa a partir de sua fundação por um empresário-empendedor, até sua institucionalização,

¹⁵ Cf. LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 195: “Nenhuma empresa – repetimos – nasce do casamento do investidor de bolsa com o administrador profissional. Nem mesmo da criação da empresa e a sua expansão até alcançar a escala mínima compatível com a institucionalização não dispensa – nem no Brasil, nem em qualquer outro país de economia de mercado – a figura do empresário-empendedor e a função do acionista controlador. Porque, em verdade, o empresário-empendedor é a mola fundamental do sistema de livre iniciativa e economia de mercado. Sem iniciador não há iniciativa”.

¹⁶ Op. cit.

com a dissociação entre propriedade do capital e controle, fenômeno que resulta da dispersão acionária e da proeminência dos administradores.

A literatura econômica confirma a importância da figura do empresário-empresendedor ao verificar que as companhias familiares comandadas por seu fundador (ou que têm o seu fundador como diretor-presidente¹⁷), usualmente, apresentam bom desempenho, sendo este comparável ou mesmo superior àquele apresentado por companhias com capital disperso, comandadas por administradores profissionais.

Por outro lado, os estudos demonstram que, em geral, o comando da gestão exercido por herdeiros do fundador implica destruição de riqueza. A destruição de valor é ainda maior quando os herdeiros não possuem qualificação técnica apropriada. Vale dizer, o nepotismo empresarial, ao basear a transmissão do comando da companhia em relações de parentesco, e não no mérito e na qualificação profissional, conduz a resultados insatisfatórios e altamente prejudiciais aos acionistas.

Em sociedades como a norte-americana, fortemente influenciada por decisões baseadas no mérito, a escolha de herdeiros para a direção das companhias, em virtude apenas de suas relações de parentesco, afronta o senso-comum. Na expressiva observação do investidor WARREN BUFFET, escolher os administradores da companhia entre os herdeiros do fundador equivale a selecionar a equipe de atletas para as Olimpíadas de 2020 entre os filhos mais velhos dos campeões olímpicos de 2000¹⁸.

PÉREZ-GONZÁLEZ¹⁹ observa que companhias comandadas por CEO's nomeados por relação de parentesco observam em média taxas de Retorno sobre o Ativo (ROA²⁰) 14% inferiores a companhias cujos CEO's não são herdeiros ou familiares do fundador, num prazo de 3 anos. O resultado é ainda mais dramático, verificando-se ROA em média 25% inferior, no caso de o herdeiro nomeado CEO não possuir formação educacional em insti-

¹⁷ Na conhecida designação norte-americana, CEO – Chief Executive Officer, o comandante da gestão executiva da empresa.

¹⁸ Johnston's, D. Dozens of rich Americans join in fight to retain the estate tax. *New York Times*, 14 de fev. de 2001, page C.1. Na entrevista, BUFFET compara a escolha de herdeiros para o comando de empresas a "... choosing the 2020 Olympic team by picking the eldest sons of the gold-medal winners of the 2000 Olympics".

¹⁹ Inherited control and firm performance, cit.

²⁰ Return on Assets.

tuição de excelência. O estudo verificou, ainda, a associação de companhias comandadas por CEO's-herdeiros com aumentos dos custos de produção e redução de vendas. Conclui o autor que o quadro de piora de desempenho da companhia recai em larga medida sobre os investidores, que não usufruem dos benefícios particulares do controle.

VILLALONGA et al.²¹ concluem que as companhias familiares criam valor para os acionistas quando não utilizam mecanismos de reforço do controle, como estruturas piramidais e classes diversas de ações. Concluem, ainda, que a presença do fundador como CEO ou como *Chairman* do *Board of Officers* é positiva. Por outro lado, em linha com as conclusões de PERÉZ-GONZÁLEZ, verificam ser negativa a indicação de herdeiros para o cargo de CEO, ou mesmo de *Chairman*. Concluem que os benefícios privados extraídos pelo controlador, em geral, são inferiores à criação de valor gerada aos acionistas em virtude da presença do fundador da companhia no seu comando. Por outro lado, nas companhias comandadas por herdeiros, a utilização de mecanismos de reforço do controle é altamente lesiva. Nessas companhias, tais mecanismos são percebidos como estratégia para o entrincheiramento da família no poder e consequente extração de benefícios particulares do controle.

A partir de pesquisa empírica em empresas canadenses, MORCK et al.²² concluem que países nos quais é grande o número de companhias controladas por herdeiros, comparativamente a outros países de mesmo nível de desenvolvimento econômico, o crescimento do PIB é mais lento, há maior influência do poder econômico sobre as instituições públicas (*political rent-seeking*) e menor investimento em inovação. Já as companhias familiares controladas por seus fundadores não produzem os mesmos efeitos negativos. Ainda segundo os autores, herdeiros tendem a comandar as companhias no sentido de preservar o seu poder e extrair benefícios privados do controle, em vez de gerar riqueza para os demais acionistas e *stakeholders*. Procuram manter o *status quo* e, para tanto, utilizam estratégias de *lobby* e procuram criar relações estratégicas com os órgãos públicos, de modo a obter acesso preferencial a financiamento e outros benefícios. Companhias controladas por herdeiros no Canadá apresentam pior de-

²¹ How do family ownership, control, and management affect firm value?, cit.

²² Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian Disease?, cit.

sempenho financeiro, menor investimento em inovação tecnológica e suas ações possuem valor inferior, quando comparadas a outras empresas do mesmo setor e tamanho. Esse quadro, que resulta de companhias controladas por herdeiros, é designado por MORCK et al. de *Canadian disease*.

CLAESSENS et al.²³, ao analisarem companhias do leste asiático, salientam que a concentração do poder econômico em poucas famílias cria incentivo para influenciar (por via de *lobby*) autoridades governamentais e agências reguladoras no sentido de obter tratamento preferencial, criar barreiras à entrada de novos concorrentes, impedir reformas legislativas que venham a criar maior proteção a investidores, entre outras medidas que visam à manutenção de seu poder. A pesquisa evidencia que os países asiáticos menos desenvolvidos possuem maior número de companhias controladas por herdeiros, ao passo que os países mais desenvolvidos, como o Japão, tendem a observar maior dispersão acionária nas companhias maiores e mais antigas. Esse resultado conduz à conclusão de que a concentração da riqueza em poucas famílias e seu entrenchamento na posição de comando das empresas afeta negativamente o aprimoramento da lei de proteção aos investidores, o fortalecimento das instituições públicas e a estrutura de governo das companhias. Há, portanto, relação direta entre desenvolvimento econômico e social e concentração do poder econômico baseado em companhias comandadas por famílias.

Os dados colhidos das pesquisas empíricas anteriormente mencionadas alinham-se no sentido de avaliar positivamente o controle exercido pelo fundador da companhia e, por outro lado, reconhecer que o comando exercido por herdeiros leva, em geral, à destruição de riqueza.

Essa conclusão é consentânea com a teoria de que a evolução natural das companhias é a de o fundador ser substituído por administradores profissionais, eleitos pelo conjunto disperso de acionistas, a partir de critérios baseados em mérito e qualificação. Como se viu, porém, esse modelo somente encontra confirmação empírica nos Estados Unidos e no Reino Unido, não se repetindo na Europa Ocidental, no leste da Ásia ou na América Latina. O que explicaria esse fenômeno, ou seja, a resistência do controle familiar nas companhias abertas da maioria dos países? O tópico seguinte dedica-se a analisar essa questão.

²³ The separation of ownership and control in East Asian Corporations, cit.

4. Fatores de resistência do controle familiar. Entrenchamento da família controladora

As pesquisas indicam que o controle familiar nas companhias é mais frequente e ultrapassa gerações em países menos desenvolvidos, ou nos quais é ruim a qualidade do sistema jurídico de proteção aos investidores (acionistas não controladores).

No momento de sua sucessão, o fundador da companhia tem um leque de decisões a tomar. Pode vender a companhia, abrir o seu capital e tornar dispersa sua propriedade acionária, profissionalizando sua gestão. Pode, ainda, permanecer ou manter a família em órgãos de planejamento e monitoramento, profissionalizando a direção executiva. Pode, finalmente, transferir o comando da direção executiva a seus herdeiros e adotar mecanismos com o objetivo de reforçar o controle familiar, notadamente por meio da adoção de estruturas piramidais, ou pela criação de diferentes classes de ações com poderes políticos distintos.

Em interessante trabalho, BURKART, PANUNZI e SCHLEIFER²⁴ estabelecem relação casual entre a manutenção dos herdeiros no controle e na direção executiva da companhia e a qualidade do sistema jurídico de proteção aos acionistas não controladores.

Em países com boa proteção legal aos investidores, a possibilidade de o controlador extrair benefícios privados do controle é baixa. Nesse caso, o resultado de equilíbrio na sucessão do fundador será o da dispersão do capital, seguida da profissionalização da gestão, ou ainda a nomeação de administradores profissionais com a manutenção da família em órgão de monitoramento. A transferência do comando empresarial unicamente em virtude de relações de parentesco é a exceção. Isso porque será negativo o *trade-off* entre a manutenção do comando empresarial com a família e a consequente perda de seu valor decorrente da piora do seu desempenho. Ou seja, para a família do fundador será benéfico o resultado de transferir o comando da empresa a terceiros, aumentando com isso

²⁴ Family firms, cit. A pesquisa de BURKART et al. é coerente com as conclusões obtidas por outros autores. Cf. LA PORTA et al, Corporate ownership around the world, cit.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, v. 52, p. 1131-1150, 1997; BHATTACHARYA, U.; RAVIKUMAR, B. From cronies to professional: the evolution of family firms, cit.

a riqueza gerada pela companhia. O resultado será, portanto, melhor para todos – família controladora e conjunto de acionistas.

Por outro lado, em ambientes caracterizados pela alta capacidade de o controlador extrair benefícios privados do controle, ainda que a transferência do comando aos herdeiros, unicamente por razões de parentesco, possa significar a destruição de riqueza, o resultado pode ser melhor para a família controladora, em detrimento dos demais acionistas e *stakeholders*. Trata-se da clássica situação de entrincheiramento de controlador ineficiente, que busca a manutenção de seu poder, seja para a extração de benefícios privados, seja para assegurar a manutenção de poder econômico e político, ainda que em detrimento dos demais titulares de interesse.

Outro fator a justificar a manutenção do controle exercido por famílias ao longo de gerações é a ausência de instrumentos de financiamento externo eficientes no país²⁵. A limitação de fontes de financiamento externo leva a que companhias familiares procurem autofinanciar-se, sobretudo, por meio da criação de grupos societários com estrutura piramidal. Nesse ambiente, a busca de tratamento privilegiado do poder público, inclusive, para obtenção de financiamento também pode favorecer estruturas de controle familiar, dada a concentração do poder econômico e a influência que os membros da família podem exercer sobre as instituições do governo (*political rent-seeking*)²⁶.

Finalmente, não se pode deixar de mencionar os fatores históricos e culturais de cada país. As relações baseadas no mérito, como ocorre nos Estados Unidos, não são universalmente acolhidas como positivas. A reputação e a tradição de famílias e, portanto, as relações de parentesco são tomadas como positivas e superiores em muitas sociedades.

De toda sorte, à guisa de conclusão, pode-se afirmar que a ausência de efetividade na proteção legal dos investidores e de instrumentos de financiamento externo parecem constituir fatores inegavelmente relacionados com a manutenção de estruturas baseadas em controle familiar, ao

²⁵ Cf. BHATTACHARYA, U.; RAVIKUMAR, B. From cronies to professional: the evolution of family firms, cit.

²⁶ BEBCHUK, L. A rent-protection theory of corporate ownership and control. *National Bureau of Economic Research*, Working Paper n. 7203, 1999. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w7203>>. Acesso em: jul. 2012.

longo de gerações que sucedem o fundador da companhia. Isso não está a significar que, em determinados casos concretos, a estrutura de controle familiar mostre-se superior a outros modelos de propriedade de capital. Evidencia, porém, que, ao analisar-se de forma global a realidade de um país, a persistência de companhias familiares reflete, em geral, situações de entrincheiramento, cujo resultado é pior para o conjunto de acionistas, os *stakeholders* e o desenvolvimento econômico e social.

5. As companhias familiares na realidade brasileira

As companhias familiares são dominantes no Brasil. A dispersão da propriedade acionária é fenômeno recente e, ainda incipiente, que passou a ser verificado apenas a partir dos anos 2000²⁷.

Essa estrutura de propriedade do capital é coerente com as características econômicas, culturais e sociais do país. O Brasil ainda não se desvinculou completamente de seu passado escravocrata, vivenciando, durante boa parte de sua história, um capitalismo baseado em relações simbióticas entre algumas famílias com elevado poder econômico e o Estado²⁸. Esse capitalismo baseado na relação família-Estado caracterizava-se, ainda, por um quadro de barreiras elevadas ao ingresso de novos competidores. Durante boa parte do século XX, o Brasil adotou severa política de fechamento comercial e financeiro (v.g., política de substituição de importações). Também nesse período o país não contou com fontes privadas de financiamento de longo prazo para as empresas²⁹. Todos esses

²⁷ Cf. GORGA, E. Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries, cit.; LEAL, R. e CARVALHAL-DA-SILVA, A. Corporate governance and value, in Brazil (and in Chile), cit.; ALDRIGHI, D. e OLIVEIRA, A. *The influence of ownership and control structures on the firm performance: evidence from Brazil*, 2007, cit.

²⁸ Cf. NABUCO, J. *Um estadista do império*. Rio de Janeiro: Topbooks, 1998. 2 v.; HOLANDA, S. *Raízes do Brasil*, 26. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995; FAORO, R. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. 7. ed. Rio de Janeiro: Globo, 1987. 2 v.

²⁹ Sobre a restrição de acesso das empresas brasileiras ao financiamento e os impactos daí decorrentes para o desenvolvimento do país, Cf. SIMONSEN, M. H. *Brasil 2002*. Rio de Janeiro: APEC, 1972; ARIDA, P. et al. Credit, interest and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: GIAVAZZI, F. et al. *Inflation targeting, debt and the Brazilian experience*. Cambridge: MIT Press, 2005.

fatores, como se viu anteriormente, são amplamente favoráveis à formação de estruturas de controle familiar.

Ao lado deles, há ainda os determinantes jurídicos. É inegável que o sistema societário brasileiro não se caracteriza historicamente pela efetividade na proteção de acionistas não controladores. Muito embora a Lei das S.A. de 1976 seja bem avaliada, as instituições encarregadas de aplicá-la, monitorando o exercício do poder pelo acionista controlador, não se mostraram fortes e atuantes. O Brasil tem se caracterizado pela ampla possibilidade de o controlador extrair benefícios privados do controle, sem correr o risco de sofrer as sanções decorrentes do descumprimento de seus deveres especiais, impostos pela lei acionária³⁰.

A lei brasileira, por outro lado, é permissiva em relação à utilização de mecanismos de reforço de controle pelas famílias controladoras, dissociando poder empresarial e direitos econômicos. Não há qualquer limitação para a adoção de estruturas piramidais. As sociedades controladoras podem controlar diversas outras sociedades, de forma piramidal, sem que daí decorra qualquer desvantagem para o controlador³¹. Não há, como ocorre nos Estados Unidos, a tributação da distribuição de dividendos para além de determinados níveis da estrutura piramidal do grupo. Também, até 2001, havia possibilidade de emissão de ações preferenciais, destituídas de direito de voto, até o limite de 2/3 do total de ações da companhia. Esse limite, extremamente elevado, foi reduzido pela Lei n. 10.303/2001 para 50%, o que ainda pode ser considerado um percentual significativo.

Além das estruturas piramidais e das diferentes classes de ações, instrumentos empregados na maioria dos países por companhias familiares, a lei brasileira prevê ainda um instrumento extremamente poderoso para reforçar o poder do acionista controlador. Trata-se do acordo de acionistas, tal como regulado pelo art. 118 da Lei das S.A. O acordo de acionistas, na lei brasileira, permite ao controlador vincular os administradores das companhias, inclusive, no nível de suas controladas. Ademais, tem-se admitido a celebração de acordos de acionistas por

³⁰ Cf. DYCK, A. e ZINGALES, L. Private benefits of control: an international comparison. *Journal of Finance*, v. 59, p. 537-600, 2004.

³¹ O Capítulo XIX da Lei das S.A., ao cuidar das sociedades controladas, controladoras e coligadas, não estabelece nenhum limite à formação de estruturas piramidais de controle.

longuíssimos períodos de tempo. Não há limite temporal para esses acordos, como ocorre hoje, por exemplo, na lei italiana. A reforma da lei italiana, conhecida como *Riforma Draghi*, com o objetivo de evitar a cristalização de blocos de controle estabeleceu um prazo máximo de 3 anos de duração para os pactos parassociais que visam a estabelecer acordos de voto³².

Por último, como fator de insegurança e incerteza nas companhias familiares, deve-se mencionar a polêmica ainda não resolvida na doutrina e na jurisprudência a respeito da dissolução judicial de sociedades anônimas. As companhias familiares são assim consideradas em virtude de o controle ser exercido por famílias. Isso não significa, porém, que se cuide de sociedades de pessoas, caracterizadas pela influência dos sócios nos destinos da sociedade. As companhias abertas, ainda que controladas por famílias, têm em regra perfil institucional, envolvendo interesses de outros acionistas e de *stakeholders*. Os conflitos familiares não deveriam, portanto, afetar os destinos da companhia e da empresa por ela operada.

Não obstante, há decisões judiciais que, ao qualificar sociedades anônimas como familiares³³ e, por consequência, sociedades de pessoas, aplicam por analogia a disciplina para a dissolução própria destas últimas. Algumas decisões são no sentido de determinar a dissolução de sociedades anônimas quando ausente a *affectio societatis*³⁴. Muito embora essas decisões refiram-se, em geral, a companhias fechadas, não se pode descartar a possibilidade de sua aplicação em relação a companhias abertas que apresentem certas características, como, por exemplo, baixa liquidez na negociação das ações de sua emissão.

³² Art. 123, Decreto Legislativo 58/1998. Cf. ENRIQUES, L. La modernizzazione della corporate governance in Italia: missione compiuta?. In: ENRIQUES, L. *Le regole della finanza – diritto societario e mercato in Italia e in Europa*. IBL Libri, 2012, cap. 4.

³³ Sobre a qualificação de sociedades anônimas como sociedade de pessoas, em casos determinados, cf. COMPARATO, F. Restrições a circulação de ações em companhia fechada: *nova et vetera*. In: COMPARATO, F. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 37-38.

³⁴ Sobre o tema, cf. ZANINI, C. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. FRANÇA, E.; ADAMEK, M. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. In: FRANÇA, E. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

Tem-se aqui um problema de forma jurídica, mas que diz respeito ao conteúdo dos direitos conferidos aos sócios e *stakeholders*. A *forma* sociedade anônima tem por objetivo conferir perfil institucional à empresa, desvinculando-a das vicissitudes pessoais dos sócios. Diante desse quadro, a superação da forma, para a aplicação de regimes próprios a sociedades de pessoas e consequente importação de princípios como o da *affectio societatis*, mostra-se inadequada.

Quanto à dissolução de sociedades anônimas, a aplicação do art. 206 da Lei das S.A., especificamente do dispositivo que fundamenta a dissolução judicial na impossibilidade de a companhia atingir o seu fim (art. 206, II, *b*, Lei 6.404/76), constitui a abordagem adequada, capaz de conferir o nível desejável de segurança e certeza nas relações empresariais³⁵.

6. Conclusão

As companhias familiares são dominantes na maior parte dos países. Há diversos fatores, de natureza cultural, econômica, social e jurídica a explicar essa realidade.

Os estudos evidenciam que as companhias familiares apresentam desempenho similar ou mesmo superior a outras companhias na fase em que são comandadas por seu fundador. Quando, porém, ocorre a sucessão do fundador, a manutenção da gestão das companhias sob o comando dos seus herdeiros, em geral, implica destruição de riqueza para os demais acionistas e *stakeholders*. O comando de companhias por herdeiros, ademais, é comumente associado a menor inovação tecnológica, menor produtividade, abuso do poder econômico e relações incestuosas com o poder público na busca de tratamento privilegiado.

A resistência de estruturas de controle familiar parece, ademais, estar diretamente relacionada com a baixa qualidade do sistema de proteção legal de acionistas não controladores e a restrição ao financiamento externo. Em ambientes avessos à extração de benefícios privados pelo controlador e nos quais há fontes privadas de financiamento disponíveis, o processo natural de evolução das companhias familiares, a partir de um certo tamanho, é o da profissionalização de sua gestão e o da dispersão progressiva de seu capital acionário.

³⁵ Cf. ZANINI, C. A dissolução judicial da sociedade anônima, cit.

Por isso, verifica-se em muitas companhias familiares o quadro clássico de entrenchamento de estruturas de controle ineficientes, prejudiciais aos acionistas, aos *stakeholders* e ao crescimento econômico do país. Contribui para a manutenção dessas estruturas, a utilização de mecanismos de reforço do controle, como é o caso de estruturas de grupo piramidais e das classes diversas de ações.

No Brasil, a predominância de estruturas familiares de controle está associada a fatores culturais, sociais, econômicos e jurídicos. O sistema societário brasileiro tem sido historicamente ineficiente no monitoramento do acionista controlador. Além disso, há ampla possibilidade de utilizar instrumentos de reforço de controle, que dissociam o comando empresarial dos direitos econômicos, como é o caso das estruturas piramidais, das classes de ações e, especialmente, do acordo de acionistas, tal como regulado pelo art. 118 da Lei das S.A. Ademais, historicamente, as empresas brasileiras não tiveram acesso a fontes de financiamento privado de longo prazo.

A acrescentar incerteza e insegurança ao quadro, verifica-se, na realidade brasileira, confusão quanto à natureza das companhias familiares, sobretudo, em tema de dissolução. A aproximação das companhias ao regime de sociedades de pessoas, com a aplicação do princípio da *affectio societatis* para determinar a sua dissolução judicial, é absolutamente inadequada. As companhias, ainda que controladas por famílias, têm em geral perfil institucional, envolvendo interesses de terceiros, de modo que o princípio da *affectio societatis* é absolutamente estranho à sua realidade. Não cabe dissolvê-las em virtude de eventual desarmonia entre os membros da família.

As considerações anteriores evidenciam a importância do estudo das companhias familiares no Brasil. Trata-se de uma realidade dominante, mas nem por isso bem compreendida em seus determinantes econômicos e jurídicos. Cumpre aprofundar o estudo das questões relevantes, muitas das quais destacadas neste trabalho, com o objetivo de buscar a regulação jurídica que melhor enderece os problemas suscitados por esse fenômeno. Se este estudo logrou despertar interesse para tal estudo, atingiu o objetivo a que se propunha.

7. Referências

ALDRIGHI, D. e OLIVEIRA, A. *The influence of ownership and control structures on the firm performance: evidence from Brazil*, 2007. Disponível em:

<<http://www.usp.br/feaecon/biblioteca.php?a=16>>. Acesso em: jul. 2012.

ANDERSON, R.; REEB, D. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, v. 58, p. 1301-1328, 2003.

ARIDA, P. et al. Credit, interest and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: GIAVAZZI, F. et al. *Inflation targeting, debt and the Brazilian experience*. Cambridge: MIT Press, 2005.

BERLE, A.; MEANS, G. *The modern corporation and private property*. New York: Legal Classics Library, 1993.

BARONTINI; CAPRIO. The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, v. 12, 2006, p. 689-723.

BEBCHUK, L. Bundling and entrenchment. *Harvard Law Review*, v. 123, p. 1549-1595, 2010.

_____. A rent-protection theory of corporate ownership and control. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper n. 7203, 1999.

BHATTACHARYA, U.; RAVIKUMAR, B. From cronies to professional: the evolution of family firms. In: KLEIN, E. *Capital formation, governance and banking*. New York: Nova Science Publishers, 2004.

BURKART, M.; PANUNZI, F.; SCHLEIFER, A. Family firms. *The Journal of Finance*, v. 58, p. 2167-2202, 2003.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; LANG, L. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, v. 58, p. 81-112, 2000.

COMPARATO, F. Restrições a circulação de ações em companhia fechada: nova e/ vetera. In: COMPARATO, F. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

DYCK, A. e ZINGALES, L. Private benefits of control: an international comparison. *Journal of Finance*, v. 59, p. 537-600, 2004.

ENRIQUES, L. La modernizzazione della corporate governance in Italia: missione compiuta?. In: ENRIQUES, L. *Le regole della finanza – diritto societario e mercato in Italia e in Europa*. IBL Libri, 2012.

FACCIO, M.; LANG, L. The ultimate ownership of western European corporations. *Journal of Financial Economics*, v. 65, p. 365-395.

FAORO, R. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. 7. ed. Rio de Janeiro: Globo, 1987. 2 v.

FRANÇA, E.; ADAMEK, M. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In: FRANÇA, E. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

HOLANDA, S. *Raízes do Brasil*. 26. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

GILSON, R. Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy. *Harvard Law Review*, v. 119, 205, p. 1642-1679.

GORGA, E. Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries. *Northwestern Journal of International Law & Business*, v. 29, 2009, p. 439-554.

HILLIER, D.; MCCOLGAN, P. Firm performance and managerial succession in family managed firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 36, p. 461-484, 2009.

JOHNSTON'S, D. Dozens of rich Americans join in fight to retain the estate tax. *New York Times*. 14 fev. 2001, p. C.1.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, v. 54, p. 471-518, 1999.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, v. 52, p. 1131-1150, 1997.

LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LEAL, R. e CARVALHAL-DA-SILVA, A. Corporate governance and value, in Brazil (and in Chile). In: LOPEZ-DE-SILANES, F. e CHONG, A. (Eds.). *Investor protection and corporate governance: firm level evidence across Latin America*. Stanford: Stanford University Press, 2007.

LIPTON, M. Takeover bids in the target's boardroom. *Business Lawyer*, v. 35 p. 101-134, 1979.

MORCK, R.; STRANGELAND, D.; YEUNG, B. Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian Disease?. In: MORCK, R. (Ed.) *Concentrated corporate ownership*. Chicago: University of Chicago Press, 2000.

NABUCO, J. *Um estadista do império*. Rio de Janeiro: Topbooks, 1998. 2 v.
PÉREZ-GONZÁLEZ, F. Inherited control and firm performance. *The American Economic Review*, v. 96, p. 1559-1588, 2006.

SIMONSEN, M. H. *Brasil 2002*. Rio de Janeiro: APEC, 1972.

VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control, and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, v. 80, p. 385-417, 2006.

ZANINI, C. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

14. PROTOCOLO OU PACTO DE FAMÍLIA: A ESTABILIZAÇÃO DAS RELAÇÕES E EXPECTATIVAS NA EMPRESA FAMILIAR

MARCELO ANDRADE FÉRES*

1. Introdução

Inúmeros textos e obras sobre a empresa familiar trazem, por epígrafe, o antológico primeiro parágrafo de *Anna Kariênina*, de Tolstói: “*Todas as famílias felizes se parecem, cada família infeliz é infeliz à sua maneira*”¹. A afirmativa é simples e concisa, mas de uma genialidade ímpar.

A assertiva de Tolstói projeta sua inteligência, igualmente, sobre as empresas familiares, porquanto estas materializam a sobreposição de empresa e família, as quais se influenciam reciprocamente. Empresas familiares felizes e bem-sucedidas são parecidas, enquanto as mal-sucedidas assim o são a seu modo. Cada qual destas sofre e paga o preço por seus problemas peculiares.

Tendo, consciente ou inconscientemente, a célebre afirmativa em mente, estudiosos de diversas áreas do conhecimento ocupam-se das empresas familiares nas últimas décadas, objetivando criar modelos e soluções

* Professor Adjunto de Direito Comercial da UFMG. Procurador Federal.

¹ TOLSTÓI, Liev. *Anna Kariênina*. São Paulo: Cosac Naify, 2009, p. 17.