FERNANDO GENTIL MONTEIRO

A Governança Corporativa em Sociedades Familiares

Dissertação de Mestrado

Orientadora: Professora Dra. Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2019

FERNANDO GENTIL MONTEIRO

A Governança Corporativa em Sociedades Familiares

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação da Professora Dra. Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2019

Catálogo na Publicação
Serviço de Processos Técnicos da Biblioteca da
Faculdade de Direito da Universidade de São Paul

Monteiro, Fernando Gentil

A Governança Corporativa em Sociedades Familiares /

Fernando Gentil Monteiro – São Paulo, 2019.

207 p.; 30 cm.

Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Direito,
Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

Orientadora: . Professora Dra. Priscila Maria Pereira Corrêa da
Fonseca

1. Governança Corporativa. 2. Performance Empresarial. 3 Interesse
Social. 4. Sociedade Familiar. 5. Governança Familiar.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pelo amor e a apoio incondicional.

À minha irmã, pela ternura e vibração a cada conquista da minha trajetória.

À Professora Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca, os meus mais sinceros agradecimentos pelas valiosas contribuições ao presente trabalho e pela dedicação e compromisso com a contínua melhoria do presente trabalho.

E à minha amada esposa Manuela e querido filho Frederico, pela compreensão, carinho e apoio em todas as minhas ausências em virtude da dedicação a este trabalho.

RESUMO

A governança corporativa é objeto de debate nos mais diferentes países do globo. Focada na organização e gestão das sociedades, a governança corporativa busca melhorar a relação entre a sociedade e todos os agentes que, de alguma maneira, com ela se relacionam – os chamados *stakeholders*. Este trabalho analisa os elementos de governança corporativa à luz das sociedades familiares, em virtude da importância de referidas entidades para a economia brasileira e mundial. O presente estudo apresenta diversos dados relevantes relativos à governança corporativa e às sociedades, com especial atenção às sociedades familiares, incluindo informações atinentes à relação entre performance empresarial e adoção de boas práticas de governança corporativa, estrutura de propriedade acionária e presença de famílias no controle das sociedades. Este trabalho também analisa as teorias sobre a empresa à luz do interesse social, traçando um paralelo entre as principais problemáticas verificadas nos diferentes sistemas jurídicos. Ademais, a presente dissertação aborda as principais características da sociedade familiar, juntamente com os seus desafios e vantagens competitivas. Este estudo analisa ainda os principais elementos da governança familiar e sua importância para os membros da família.

PALAVRAS-CHAVE: Governança Corporativa; Performance Empresarial; Interesse Social; Sociedade Familiar; Governança Familiar.

ABSTRACT

Corporate governance is the center of debates across the different countries of the globe. Focusing on the organization and management of the companies, the corporate governance aims at enhancing the relationship among the company and all interested parties that somehow interact with it – such interested parties are known as stakeholders. This study analyses the elements of corporate governance vis-à-vis family firms, given the importance of such entities for the Brazilian and global economy. This work presents several important data in connection with corporate governance and the companies, especially family firms, including the link between business performance and the adoption of corporate governance best practices, corporate ownership structure and the presence of families in companies' control. The present paper also analyses the theories of the firm vis-à-vis corporate social interest, comparing the main prevalent issues in the different legal systems. Additionally, this paper lays down the main aspects of the family firm, including its challenges and competitive advantages. This study also analyses the main elements of family governance and its importance for family members.

KEYWORDS: Corporate Governance; Business Performance; Social Interest; Family Business; Family Governance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Modelo 1 – Processo de sucessão envolvendo sociedades familiares.....	141
Modelo 2 – Modelo dos 3 círculos.....	148
Modelo 3 – Processo de desenvolvimento das sociedades familiares.....	150

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Tópicos de governança.....	70
Tabela 2 – Mulheres no conselho de administração.....	71
Tabela 3 – Companhias em que os cargos de CEO e chairman são ocupados por pessoas diferentes.....	71
Tabela 4 – Relação familiar entre os membros do conselho de administração com outras pessoas da companhia ou do próprio conselho.....	71
Tabela 5 – Comitê de auditoria.....	72
Tabela 6 – Comitês mais frequentes de assessoramento aos conselhos de administração.....	72
Tabela 7 – Outros tópicos de governança corporativa.....	73
Tabela 8 – Companhias em que há regras específicas relacionadas a conflitos de interesse.....	73
Tabela 9 – Estudos selecionados que atestam a correlação positiva entre as boas práticas de governança corporativa e o aumento do valor de mercado das empresas....	74
Tabela 10 – Análise aplicada ao caso brasileiro demonstrando a correlação positiva entre governança corporativa e geração de valor.....	76
Tabela 11 – Estrutura de capital das 20 maiores companhias listadas em bolsas de valores.....	89
Tabela 12 – Estrutura de capital das companhias de médio porte listadas em bolsas de valores.....	90
Tabela 13 – Estrutura de propriedade das companhias brasileiras listadas na B3.....	92
Tabela 14 – Estrutura de controle das companhias brasileiras listadas na B3.....	92
Tabela 15 – Evolução das companhias com controle majoritário ou compartilhado.....	92
Tabela 16 – Nível de proteção aos investidores em função dos diferentes sistemas legais.....	95
Tabela 17 – 5 Vantagens potenciais das sociedades familiares em relação às demais....	136
Tabela 18 – Participação das famílias na estrutura de propriedade das companhias abertas.....	143
Tabela 19 – Concentração do controle pelas principais famílias.....	144
Tabela 20 – Tipo de estrutura de propriedade das empresas.....	146

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRASCA	Associação Brasileira das Companhias Abertas
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
CAF	Comitê de Fusões e Aquisições
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Código Civil	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002
DREI	Departamento de Registro Empresarial e Integração
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
LSA	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
PIB	Produto Interno Bruto
SOX	Sarbanes-Oxley Act

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	15
2.	A ORIGEM DA GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	19
2.1.	Primeiras Aparições do Conceito de Governança Corporativa.....	19
2.2.	Governança Corporativa: um Resgate Histórico e Marcos Globais Relevantes.....	21
2.3.	A Governança Corporativa no Brasil em Contexto	31
2.4.	Principais Marcos da Evolução da Governança Corporativa no Brasil....	37
3.	GOVERNANÇA CORPORATIVA E PERFORMANCE.....	41
3.1.	Principais Conceitos e Princípios de Governança Corporativa.....	41
3.2.	Governança Corporativa: Instituto Jurídico ou Técnica de Gestão?.....	52
3.3.	Motivações para Adoção de Melhores Práticas de Governança Corporativa.....	55
3.3.1.	Preservar e Maximizar o Valor da Sociedade.....	56
3.3.2.	Obter Melhorias de Gestão Empresarial.....	59
3.3.3.	Facilitar o Acesso a Recursos Financeiros e Não Financeiros.....	60
3.3.4.	Contribuir para a Longevidade e Sustentabilidade.....	62
3.3.5.	Administrar os Conflitos de Interesse de Forma Mais Eficiente.....	62
3.3.6.	Avaliar o Propósito da Empresa.....	63
3.3.7.	Preservar as Relações Familiares.....	64
3.4.	Governança e Finanças Corporativas.....	65
3.5.	Relação entre Governança Corporativa e Performance Empresarial.....	68
3.5.1.	Melhores Práticas.....	69
3.5.2.	Demonstração de Resultados.....	73
4.	PROBLEMÁTICAS ATUAIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	79
4.1.	Interesse Social e as Teorias sobre a Empresa.....	79
4.1.1.	Contratualismo.....	79
4.1.2.	Institucionalismo.....	80
4.1.3.	Teorias Modernas.....	83
4.2.	A Estrutura de Propriedade nos Diferentes Modelos: <i>Civil Law</i> e <i>Common Law</i>	86

4.3.	Possíveis Explicações para as Diferentes Posições Acionárias.....	93
4.4.	Os Diferentes Problemas nos Diferentes Modelos: Problema de Agência Tradicional versus Expropriação de Minoritários.....	99
4.5.	A Problemática Aplicada ao Brasil.....	108
5.	AS SOCIEDADES FAMILIARES.....	119
5.1.	Os Diferentes Tipos e Espécies de Sociedades.....	119
5.2.	Características e Conceito da Sociedade Empresária Familiar.....	120
5.3.	Desafios da Sociedade Familiar.....	132
5.4.	Posição Acionária de Famílias Dominantes ao Redor do Mundo.....	142
5.5.	Posição Acionária de Famílias Dominantes no Brasil.....	145
6.	A GOVERNANÇA NAS SOCIEDADES FAMILIARES.....	147
6.1.	A Distinção entre Família, Propriedade e Gestão.....	147
6.2.	Estruturas de Controle Societário.....	151
6.2.1.	Sociedade Holding.....	156
6.2.2.	Acordo de Acionistas.....	158
6.2.2.1.	Acordo de Voto.....	159
6.2.2.2.	Acordo de Bloqueio.....	160
6.2.2.3.	Acordo de Quotistas.....	161
6.3.	A Administração nas Sociedades Familiares.....	163
6.3.1.	Conselho de Administração.....	165
6.3.1.1.	Conceito.....	165
6.3.1.2.	Competência.....	165
6.3.1.3.	Deveres.....	167
6.3.1.4.	Conselho de Administração nas Sociedades Limitadas.....	168
6.3.1.5.	Conselho de Administração nas Sociedades Familiares.....	169
6.3.1.6.	Conselho Consultivo.....	172
6.3.2.	Diretoria.....	173
6.3.3.	Conselho Fiscal.....	174
6.4.	A Governança Familiar.....	174
6.4.1.	Assembleia ou Reunião Familiar.....	176
6.4.1.1.	Protocolo Familiar.....	177
6.4.2.	Conselho de Família.....	178
6.4.3.	<i>Family Office</i>	179

6.5.	A Importância da Governança Familiar para a Família.....	181
7.	CONCLUSÃO	185
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	193

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a governança corporativa ganhou importante notoriedade e virou objeto de debate na quase totalidade dos países capitalistas. Preocupada com a forma de organização das sociedades empresárias, incluindo sua estrutura de propriedade e organização administrativa, a governança corporativa também cuida das relações entre as sociedades e todos aqueles que de alguma maneira com ela se relacionam, como os empregados, consumidores, credores, etc. Todos esses agentes são chamados na literatura especializada de *stakeholders*, uma vez que, cada qual, possui algum interesse relevante no âmbito da atuação das sociedades empresárias.

Em decorrência de sua importância e abrangência, a governança corporativa é objeto de estudos em diferentes áreas científicas, incluindo o ramo das ciências econômicas e sociais. No campo jurídico, muito se discute em relação às melhores estruturas a serem observadas pelas sociedades, tanto no tocante à propriedade, como em relação à administração.

Nesse sentido, o sistema jurídico adotado pelos diferentes países tem o condão de impactar diretamente a forma como se enxerga as sociedades. Assim, conforme será abordado no presente trabalho, verifica-se uma maior dispersão acionária nos países adeptos da *Common Law*, em especial nos Estados Unidos e Reino Unido, ao passo que nos países de *Civil Law* há uma maior concentração acionária, em especial naqueles de tradições francesas. Essa situação afeta sobremaneira a estrutura de poder dos diferentes *stakeholders* no tocante à propriedade e gestão das sociedades.

A concentração acionária, verificada nos países adeptos da *Civil Law*, conferem um maior poder de controle e propriedade a alguns poucos acionistas. Diferentemente, a dispersão da base acionária verificada no sistema da *Common Law* faz com que o poder de controle das sociedades encontre-se nas mãos dos membros do conselho de administração, ao invés dos acionistas. Essas e outras questões serão abordadas a seguir, demonstrando-se as possíveis explicações para tais fatos, assim como analisando-se os seus possíveis impactos para os diferentes *stakeholders*.

Além da questão da governança corporativa, o presente trabalho abordará temas relativos às sociedades familiares, as quais ocupam posição de destaque na economia mundial; fenômeno que também se verifica na realidade brasileira. No contexto global, registra-se que as sociedades familiares recebem mais da metade dos trabalhadores do mundo e que seus resultados podem vir a representar até 70% do PIB global.¹

Em relação ao Brasil, diferentes estudos apontam que entre 70% a 90% das sociedades empresárias do país são familiares², sendo responsáveis pela geração de 40% a 65% do PIB brasileiro³. No universo das micros e pequenas empresas, por exemplo, estudos demonstram que as sociedades de cunho familiar exercem papel fundamental na economia familiar. Em comparação com as demais sociedades, constatou-se que produtividade das unidades familiares era significativamente superior, principalmente nas atividades de serviços.⁴

As variações encontradas nos diferentes estudos realizados em relação às sociedades familiares podem ser justificadas, em parte, pela ausência de um critério único e coeso para a definição da “sociedade familiar”. Ou seja, para fins de comparação dos estudos e uma boa análise dos dados, é imperioso que de início se defina o que é uma sociedade familiar. Como não poderia ser diferente, o presente trabalho abordará essa questão.

Não obstante as variações dos estudos, fato é que a sociedade familiar – nas suas mais variadas concepções e definições – é de extrema importância para a economia brasileira. Apesar disso, tem-se que apenas 60% das sociedades familiares são passadas aos filhos do fundador e dessas somente 30% são assumidas pelos netos. Ou seja, apenas 18% das sociedades familiares atingem a terceira geração.⁵

¹ LETHBRIDGE, Eric. Tendências da empresa familiar no mundo. Revista do BNDES, v. 4, n. 7, jun. 1997; KPMG. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/servicos/enterprise/empresas-familiares.html>>. Acesso em: 15 nov. 2018.

² IBGE: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/estudos_especiais.php>. Acesso em: 15 nov. 2018; SEBRAE <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/pe/artigos/os-desafios-da-empresa-familiar-gestao-e-sucessao,fae9eabb60719510VgnVCM1000004c00210aRCRD>>. Acesso em 15 nov. 2018.

³ Cf. dados do Encontro de Empresas Familiares (ENEF). Disponível em: <<http://enef.com.br/>>. Acesso em: 15 nov. 2018.

⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). As Micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil: 2001. IBGE, Coordenação de Serviços e Comércio. Rio de Janeiro: IBGE, 2003.

⁵ DEL CARO, Luciana. Governança em Empresa Familiar. Revista Capital Aberto: Coletânea de Casos. v. 2, n. 16, p. 9-12. maio, 2010.

As razões para essa baixa taxa de sucesso são muitas. Poderíamos citar um sem número de motivos, a exemplo da complexidade do sistema tributário, onerosidade das questões trabalhistas, erros estratégicos e de execução empresarial, crises políticas e econômicas recorrentes, entre outros.

Não obstante esses exemplos, acreditamos que a elevada taxa de insucesso na transição de geração – consequentemente elevando o índice de mortalidade dessas sociedades empresárias – poderia ser mitigada de forma significativa, caso fossem dispensados maior valor, atenção e profissionalismo às questões de governança nas sociedades de cunho familiar. Este trabalho visa demonstrar que a adoção de boas práticas de governança corporativa possibilita às sociedades conduzir as atividades empresariais de forma mais eficiente, melhorando o acesso e manutenção de recursos financeiros e não-financeiros e, consequentemente, gerando maior valor ao negócio familiar.

Adicionalmente, a observância e adoção tanto de boas práticas de governança corporativa, como de governança familiar protege a família, possibilitando não apenas a perpetuidade das sociedades, mas também a harmonia nas relações interpessoais dos indivíduos que a compõem.

O presente estudo analisará, portanto, a origem e evolução da governança corporativa ao redor do globo, com ênfase no Brasil, buscando correlacionar a adoção de melhores práticas de governança com indicadores de performance empresarial. Além disso, este trabalho abordará as principais problemáticas e desafios que se colocam para as sociedades empresárias, em especial as de cunho familiar.

Também procederemos a uma análise profunda da família e da sociedade familiar, incluindo elementos de governança familiar, os quais diferem da governança corporativa em diferentes aspectos.

Com vistas a estudar desses assuntos, o presente trabalho encontra-se dividido em seis partes. Primeiramente, abordar-se-á a origem e evolução da governança corporativa, no Brasil e no mundo, destacando-se os principais marcos evolutivos.

Em um segundo momento, analisar-se-á os principais conceitos e princípios da governança corporativa, além de proceder-se com uma análise multidisciplinar envolvendo direito, economia e finanças. Também apresentaremos dados empíricos relativos à relação entre governança corporativa e performance empresarial.

Na terceira parte do trabalho, retomaremos algumas das principais teorias sobre a empresa, incluindo a relevante discussão acerca do interesse social à luz dos elementos da governança corporativa. Nessa parte, cuida-se ainda das estruturas de propriedade acionária nos diferentes modelos jurídicos e os seus problemas mais comuns.

Na sequência, cuidaremos da família e da sociedade familiar, incluindo uma abordagem dos desafios que se colocam para tais entidades e a sua relevância em âmbito global.

Na quinta e penúltima parte do trabalho, apresentaremos os elementos de governança familiar, cuidando da importante distinção entre família, propriedade e gestão. Nesse momento, também analisaremos as principais estruturas de controle e administração da sociedade e patrimônio familiar.

Por derradeiro, apresentaremos nossas considerações finais acerca dos pontos estudados, sugerindo importantes reflexões para aqueles envolvidos às sociedades familiares.

7. CONCLUSÃO

Os investidores que aportam recursos em uma determinada sociedade naturalmente esperam obter o retorno de seus investimentos. Isso somente será possível se a sociedade receptora possuir os elementos suficientes para produzir os resultados esperados, de modo que consiga honrar todas as suas obrigações e devolver os recursos na forma avençada com os investidores (p. ex.: pagamento tempestivo da dívida ao credor ou distribuição de resultado aos sócios). Assim, ainda que com lógicas e expectativas próprias, ao investir recursos financeiros em uma determinada sociedade, tanto os credores (na transferência de recursos na forma de dívida) quanto os sócios (na transferência de recursos na forma de investimento³⁵³) esperam receber o retorno do capital investido conforme o combinado.

As discussões atuais relativas à governança corporativa decorrem essencialmente do problema de agência que, por sua vez, é originado a partir da separação entre a propriedade e controle (ou separação entre propriedade e fluxo de caixa).

A manifestação do referido problema dá-se de maneira distinta a depender dos sistemas legais dos diferentes países e, principalmente, em razão da estrutura de propriedade prevalente (i.e., dispersão ou concentração acionária).

Contornos históricos, sociais e culturais ajudam a explicar a estrutura de propriedade atualmente adotada nos diferentes países. Todavia, estudos demonstram que o elemento mais impactante na definição e manutenção da estrutura de propriedade de um determinado país diz respeito ao seu arcabouço jurídico. A existência de normas protetivas de investidores possui íntima relação com o desenvolvimento do mercado de capitais dos países. Da mesma forma, a aplicação das normas (*enforcement*) mostra-se igualmente importante.

Sob a ótica da relação societária – que é o foco do presente trabalho –, o sócio é o proprietário da participação societária mas não necessariamente possui o poder de controle da sociedade investida. Assim, como parte de uma relação de agência, (i) o sócio não controlador (principal) será representado pelos sócios controladores (agentes), nos casos em que se verifica uma estrutura de propriedade acionária concentrada, e (ii) todos os sócios (principais) serão

³⁵³ Nota do autor: o termo “investimento” é empregado como sinônimo de aquisição de participação societária (i.e., *equity*).

representados pelos administradores (agentes), nos casos em que há uma maior dispersão acionária.

No tocante à análise dos sistemas jurídicos e sua relação com a estrutura de propriedade acionária, demonstramos no presente trabalho, por meio de dados empíricos, que nos países adeptos da *Civil Law* verifica-se uma maior concentração acionária, enquanto na *Common Law* constata-se uma dispersão acionária significativa. Em virtude dessa situação, restou demonstrado que as análises e estudos relativos à teoria clássica do problema de agência – melhor desenvolvida a partir de Jensen e Meckling³⁵⁴ – devem ser devidamente relativizados. Enquanto nos países da *Common Law* a tensão entre representado-representante (ou, *principal-agent*) é verificada na relação “acionistas-administradores”, no caso da *Civil Law* essa relação se dá entre “não controladores-controladores”. Nesse sentido, a lógica verificada na vasta literatura estrangeira, sobretudo aquela produzida nos Estados Unidos e Reino Unido, deve ser flexibilizada e contextualizada de modo a aplicar-se adequadamente à realidade de cada país.

Verificou-se, por exemplo, que no caso brasileiro, há uma clara concentração acionária, sobretudo nas mãos de famílias. Em decorrência dessa situação, os principais problemas verificados na realidade societária brasileira são inúmeros conflitos de interesse e a elevada possibilidade de extração de benefícios particulares pelos acionistas controladores em detrimento dos demais acionistas e *stakeholders* relevantes. Prova disso são os altos prêmios de controle que se verificam na realidade do mercado acionário brasileiro; fato esse que possui íntima relação com a expectativa de extração de benefícios particulares pelos acionistas controladores em detrimento dos demais (isto é, quanto maior a expectativa de extração de benefício particular, maior o prêmio de controle).

Ainda que, como regra, o problema de agência seja mitigado no caso das sociedades familiares (em especial daquelas cuja propriedade e controle encontrem-se com a primeira geração), há outros que lhe atingem de forma única (ou com maior força em um comparativo com as demais sociedades).

³⁵⁴ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.** Cambridge, 1976. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043>. Acesso em: 04 dez. 2016.

No caso específico das sociedades familiares, a ausência de um maior rigor no tocante à transparência e de adoção de controles muitas vezes faz com que os controladores dessas sociedades deixem de compartilhar informações relevantes às áreas (ou pessoas) competentes de maneira adequada, impossibilitando a otimização de recursos e, conseqüentemente, de oportunidades de negócio pela sociedade. Ao restringir a circulação de certas informações relevantes, os controladores acabam por tolher oportunidades de negócio que poderiam ser valiosas às sociedades. No fim, todos perdem.

Além disso, essa situação – quando extremada – resulta na chamada confusão patrimonial, que se verifica quando o patrimônio da sociedade e de seus sócios não mais se distinguem. Esse fato não apenas prejudica a sociedade – pois arca com custos e responsabilidades que muitas vezes não lhe pertencem – como também coloca em risco o patrimônio pessoal dos sócios, em razão dos dispositivos legais que autorizam a desconsideração da personalidade jurídica (ex: art. 50 do Código Civil).

Juntamente com a sucessão nas sociedades familiares, afloram desafios, a exemplo do risco da atração e manutenção de talentos que, em virtude de problemas de seleção adversa e risco moral (*adverse selection e moral hazard*), deixam de escolher as sociedades familiares como destino ou, quando o fazem, não envidam os esforços adequados e, por conseguinte, não produzem os resultados esperados.

Em razão desses (e outros) desafios, as boas práticas de governança corporativa são de fundamental importância, uma vez que visam a garantir que as decisões empresariais sejam tomadas no melhor interesse das sociedades, de modo a assegurar uma geração contínua de valor para a sociedade (e não, necessariamente, a seus sócios).

Em síntese, a governança corporativa é o conjunto de elementos e instituições que visam a disciplinar as relações entre a sociedade e os agentes com quem interage, incluindo os seus investidores (sócios e credores) e demais membros da administração, corpo executivo e de empregados, consumidores, etc. Trata-se, pois, da forma como a sociedade deve ser gerida e controlada.

Enquanto técnica de gestão empresarial, a governança corporativa auxilia as sociedades e, conseqüentemente, os *stakeholders* a melhorar os controles e processos de gestão, comunicação

e monitoramento das sociedades, de forma a gerar maior segurança e previsibilidade a todos os envolvidos. Além disso, a governança corporativa possibilitará aos *stakeholders* administrar conflitos de interesse de forma mais eficiente, otimizando, assim, os resultados para a sociedade.

Dentre as principais motivações para a adoção de boas práticas de governança corporativa, encontra-se indubitavelmente a preservação e maximização do valor da sociedade. Como decorrência desse ponto maior, as boas práticas de governança auxiliarão as sociedades e os *stakeholders* relevantes na obtenção e manutenção de recursos financeiros e não financeiros de boa qualidade (entenda-se, crédito e capital a custos acessíveis, profissionais de excelência e insumos e equipamentos com bom preço e qualidade). É interessante destacar que, para fins de manutenção do acesso a esses recursos, a sociedade deverá gerar segurança suficiente para os seus provedores demonstrando ser boa cumpridora das obrigações que assume.

Diversos estudos atestam a existência de relação positiva entre a adoção de boas práticas de governança corporativa e geração de valor às sociedades, sendo o principal elemento analisado o aumento da capitalização de mercado dessas sociedades.

No caso das sociedades com muitos sócios ou mesmo com sócios com interesses e preocupações diversas – como é o caso das sociedades familiares – a adoção de boas práticas de governança torna-se ainda mais relevante, uma vez que a inobservância das boas técnicas de gestão pode causar prejuízos irreversíveis às sociedades. Ao deixar a direção das sociedades ao bel prazer de um pequeno grupo de pessoas (sócios ou não), corre-se o risco de desvirtuar seus reais propósitos, transformando-a num meio de consecução de fins particulares (do grupo que a controla).

Em outras palavras, seja qual for a forma (e o grupo) de controle da sociedade, a lógica de uma sociedade empresarial sustentável necessariamente exigirá que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da sociedade, com foco no resultado e, portanto, despidas de interesses e sentimentos estranhos à organização empresarial. Para garantir que isso ocorra é imperioso que se adote um processo de tomada de decisão eficiente, assegurando que os tomadores de decisão sejam indivíduos com o devido preparo e estejam imbuídos de boa fé e informação.

Também abordamos no presente estudo a questão do conceito de família e a extensão de seus efeitos jurídicos. Vimos que o conceito de família evoluiu bastante ao longo dos últimos tempos e passou a ser entendido como o conjunto de pessoas que se relacionam em razão de laços consanguíneos ou por parentesco, assim como em razão de laços afetivos, sem importar o gênero, que de modo voluntário decidiram constituir um núcleo familiar e se submeter aos mandamentos legais aplicáveis. Como consequência dessa evolução, houve uma clara expansão do conceito de família, o que, em última instância, reflete num maior potencial de criação de sociedades familiares.

Em razão da elevada importância da sociedade familiar para a economia brasileira – tanto em termos de presença, como na geração de emprego e contribuição para a formação do PIB nacional (geração de 40% a 65% do PIB)³⁵⁵ – vimos que, apesar da ausência de disposição normativa específica em relação às sociedades familiares brasileiras, a aplicação das normas comerciais pelo judiciário em muitos casos é flexibilizada (ou melhor, adaptada) para levar em consideração a realidade das famílias e sociedades familiares.

Se de um lado analisamos os principais desafios que assombram as sociedades familiares – como questões paternalistas e problemas de sucessão –, de outro apontamos suas distintivas vantagens competitivas.

Como visto, as sociedades familiares são de maneira geral menos suscetíveis aos problemas de agência³⁵⁶, uma vez que tendem a apresentar maior convergência de interesses entre os sócios e os principais administradores e executivos. Registra-se nesses casos um maior grau de comprometimento e dedicação por parte da força de trabalho, eis que essas sociedades – além de representar um patrimônio familiar – são a verdadeira fonte de sustento dos indivíduos, os quais possuem uma íntima ligação pessoal/social entre si e são menos suscetíveis a confrontos e desavenças, facilitando assim a formação e implementação de decisões empresariais.

³⁵⁵ Cf. dados do Encontro de Empresas Familiares (ENEF). Disponível em: <<http://enef.com.br/>>. Acesso em: 15 nov. 2018.

³⁵⁶ A manifestação do problema de agência decorrente da separação entre propriedade e controle é bem evidenciada a depender da posição em que o indivíduo se encontra no Modelo dos 3 Círculos, porém não é tão frequente quanto nos demais casos. Todavia, a maior incidência desse problema ocorre de maneira derivada e verifica-se em razão de comportamentos resultantes do risco moral (*moral hazard*), em que o contratado da sociedade familiar (que pode ou não figurar como um representante na relação de agência com os sócios-representados) deixa de envidar seus melhores esforços por saber que, em razão da natureza familiar da sociedade, está limitado em sua escalada ascendente na sociedade.

Na parte final deste estudo, aplicando-se o modelo dos três círculos, verificou-se a importância de segregar-se os diferentes campos de interesses comumente presentes nos negócios familiares, a saber: família, propriedade e gestão.

Dessa forma, analisamos as principais estruturas de controle societário que podem ser adotadas pelas sociedades familiares, assim como abordamos os papéis e importância dos principais órgãos de administração dessas sociedades e das técnicas de gestão que podem ser adotadas pelas famílias para administrar o patrimônio familiar de forma eficiente e apartada do patrimônio das sociedades.

Elementos como o protocolo familiar e os escritórios de família (*family office*) são fundamentais ao bom desenvolvimento dos negócios da sociedade e à manutenção do patrimônio familiar, além da tranquilidade e boa relação entre os membros da família. Isso, pois, possibilitam à sociedade, aos *stakeholders* e demais membros da família segregar o patrimônio da sociedade empresária dos bens e direitos pertencentes à família mediante a observância de regras claras e objetivas.

Ademais, esses elementos de governança familiar mitigarão desgastes interpessoais, pois, mediante regramentos justos e amparados por práticas de mercado, estabelecerão os critérios de admissão de familiares na gestão da sociedade.

Além das vantagens à sociedade e às relações interpessoais, a criação de um *family office* assegurará aos integrantes da família uma melhor administração dos seus bens, sendo, inclusive, possível a delegação – total ou parcial – dessa função a profissionais independentes especializados que cuidarão em tempo integral e com o devido *expertise* do patrimônio da família.

Em resumo, concluímos que a governança corporativa auxilia na criação de valor e perenidade da sociedade ao estabelecer processos claros e objetivos de tomada de decisão, bem como ao estabelecer regramentos que evitem conflitos nocivos de interesse e práticas de expropriação de oportunidades de negócio e valores.

Vimos também que a governança corporativa agrega valor aos sócios, uma vez que tem como um de seus principais princípios norteadores a equidade, isto é, garantir um tratamento

isonômico entre todos os sócios. Ao evitar situações de conflito de interesse e extração de benefícios particulares por um grupo de sócios em detrimento dos demais e garantir acesso à boa, ampla e tempestiva informação a todos os sócios, a governança corporativa coloca os sócios em pé de igualdade. Dessa feita, a governança corporativa tem o condão de maximizar o valor da sociedade e dividir essa riqueza de maneira equânime.

No caso das sociedades familiares, a adoção de boas práticas de governança corporativa pode ser bastante positiva, em particular na organização do exercício do direito de propriedade e, quando aplicável, do poder de controle. É possível – e, em muitos casos, recomendável – que os indivíduos que compõe a família proprietária se organizem, por meio de sociedade *holding* ou mediante acordo de sócios, com vistas a garantir uma maior harmonia e eficiência nas decisões societárias, gerando, por conseguinte, maior celeridade e benefício a todos. Além disso, logicamente que, em função da união e somatório das participações societárias, os integrantes desse bloco de sócios passarão a ter uma maior ascensão sobre a sociedade e seus outros sócios, passando a deter direitos que provavelmente não lhes caberia se agissem de maneira isolada.

Ainda no tocante à interação entre a família e a sociedade, é interessante destacar a relevância da participação de membros da família no conselho de administração, responsável, entre outros, pela fixação da orientação geral dos negócios da sociedade.

Desse modo, a governança corporativa auxiliará a família a fazer-se presente e atuante tanto no âmbito da propriedade – decidindo matérias em sede de assembleia de acionistas ou reunião de sócios – como na administração da sociedade, participando, diretamente ou de forma delegada, das decisões a serem tomadas em reuniões de conselho de administração.

Por fim, além da governança corporativa, demonstramos ser fundamental a observância da governança familiar, a qual possibilita aos membros da família (que podem, ou não, ser sócios ou deter cargos de gestão na sociedade) administrar melhor o patrimônio familiar, além de atenuar possíveis conflitos interpessoais. Para tanto, os membros da família podem criar fóruns próprios de discussão, como é o caso da assembleia ou reunião familiar e do conselho familiar, cujo escopo de discussão deve estar adstrito às questões concernentes a família e ao patrimônio familiar.

Ao fazer isso, estar-se-á garantindo que as discussões ocorrerão nos centros de debate adequados, criando eficiência para as decisões, além de assegurar a inexistência (ou ao menos reduzir substancialmente) interferências no processo organizacional e produtivo da sociedade.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, A.B.; CORRAR, L.J.; BATISTELLA, F.D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração - RAUSP**, v. 39, n. 4, p.338-347, 2004.

ALCHIAN A.; DEMSETZ, H. Production, Information Costs and Economic Organization. **American Economic Review**, v.62. a. 5, pp. 777 - 795, 1972.

ALDRIGHI, Dante Mendes. Concentração da propriedade do capital e controle das empresas no Brasil. **Anais**, Rio de Janeiro, Sociedade Brasileira de Finanças, 2014. Disponível em: <<http://www.sbfin.org.br/site/Encontros/2014/artigosaceitos?action=AttachFile&do=get&target=ID4663.pdf>>. Acesso em: 03 Out. 2018.

ALDRIGHI, Dante Mendes; AFONSO, Luís Eduardo; CAPARELLI, Guilherme, DOS SANTOS, Ariovaldo. As Ofertas Públicas Iniciais na Bovespa no Período Recente: Características das Empresas, Estrutura de Propriedade e de Controle, e Desempenho. In: **XXXVIII Encontro Nacional de Economia**, Salvador, 2010. Publicação BNDES, 2009.

ALDRIGHI, Dante Mendes; DE OLIVEIRA, Alessandro Vinícius Marques. Ownership and Control Structures and Performance of Firms in Brazil. In: XXXIV Encontro Nacional de Economia da ANPEC (Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia), Salvador. 2006. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A061.pdf>>. Acesso em: 02 dez. 2016.

AMIHUD, Y.; MENDELSON, H. Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. **Journal of Financial Economics**, v.17, n. 2, p. 223-250, 1986. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90065-6](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(86)90065-6)>. Acesso em: 06 out 2018.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier H. Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement (July 20, 2009). **Harvard Law and Economics Research Paper Series** n. 644; ECGI - Law Working Paper n. 135, 2009. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1436555>>. Acesso em: 02 out. 2018.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas**. Belo Horizonte: Del Rei, 1993.

BEBCHUK, Lucian A.; ROE, Mark J., **A Theory of Path Dependence in Corporate Governance and Ownership**, Columbia Law School, Center for Studies in Law and Economics Paper No. 131, nov. 1999. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=202748>>. Acesso em: 02 fev. 2017.

BEBCHUK, Lucian A.; WEISBACH, Michael S. **The State of Corporate Governance Research**. Columbus, 2009. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1508146>. Acesso em: 04 dez. 2016.

BELDI, Cassio; NIGRO, Henrique; KINOSHITA, Paulo; ZANNI, Pedro. **De herdeiro para herdeiro**. São Paulo: Gente, 2010.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation & Private Property**. Nova Jersey: Transaction Publishers, 2010. (Originalmente publicado em 1932 por Harcourt, Brace & World, Inc.).

BERNHOEFT, Renato. Empresa familiar - **Sucessão profissionalizada ou sobrevivência comprometida**. 2. ed. São Paulo: Nobel, 1991.

BERNHOEFT, Renato; GALLO, Miguel. **Governança Corporativa na Empresa Familiar - Gestão, Poder e Sucessão**. 3. ed. São Paulo: Campus, 2003.

BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BHAGAT, Sanjai; BLACK, Bernard S. **The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance**. v. 54. Chicago: Business Lawyer, 1999.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, 2005.

BRANDEIS, Louis D. **Other People's Money and How the Bankers Use It**. Mansfield Centre: Martino Publishing, 2009.

BREALEY, R., Myers, S.; ALLEN, F. **Principles of corporate finance**. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011.

BURKAT, Mike; PANUZI, Fausto; SHLEIFER Andrei. Family Firms. **The Journal of Finance**, vol. LVIII, n. 5, p. 2167, 2003. Disponível em: <<https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/familyfirms.pdf>>. Acesso em: 30 nov. 2018.

CAMILO JÚNIOR, Ruy Pereira. **Direito societário e regulação econômica**. São Paulo: Manole, 2018.

CARVALHOSA, Modesto. Aspectos societários relevantes nas empresas familiares. In: MELO, Marcelo; MENEZES, Paulo Lucena de. (Org.) **Acontece nas melhores famílias: repensando a empresa familiar**. São Paulo: Saraiva; Virgília, 2008.

CHEN, Kevin C. W.; CHEN, Zhihong; WEI, K.C. John. Legal Protection of Investors, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital (January 2, 2009). **Journal of Corporate Finance, Forthcoming**. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1375410>>. Acesso em: 06 out. 2018.

CHEW, Donald H.; JESSEN, Michael C. **U.S. Corporate Governance: Lessons from the 1980s**. Nova York, 1995. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=146150>. Acesso em: 04 dez. 2016.

CHUNG, K.; ELDER, J.; KIM, J. Corporate Governance and Liquidity. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Cambridge, v. 45, n. 2, p. 265-291, 2010. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1142975>>. Acesso em: 07 out. 2018.

CLAESSENS, Stijn. **Corporate Governance and Development**. Washington: Global Corporate Governance Forum, 2003.

COASE, R. The nature of the firm. [Revista] **Economica**, ed. 16, v. 4, p. 386 - 405, 1937. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>>. Acesso em: 12 ago. 2017.

COASE, R. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics** Chicago, 1960, v. 3, p. 1 - 44, 1960. Disponível em:< <http://www.jstor.org/stable/724810>>. Acesso em: 25 out. 2017.

COELHO, Fabio Ulhoa; FÉRES, Marcelo Andrade. **Empresa Familiar: Estudos Jurídicos**. São Paulo: Editora Saraiva, 2014.

COFFEE JR.; John C. Do Norms Matter?: A Cross-Country Examination of the Private Benefits of Control. Nova York, jan. 2001. In: **Columbia Law and Economics Working Paper**, n. 183. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=257613>. Acesso em: 04 dez. 2016.

_____. The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications. Nova York, fev. 1999. In: **Columbia Law School Center for Law and Economic Studies Working Paper**, n. 144. Disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=142833>>. Acesso em: 04 dez. 2016.

_____. The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control. Nova York, dez. 2000). **Columbia Law and Economics Working Paper**, n. 182. Disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=254097>>. Acesso em: 10 nov. 2017.

COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE; CADBURY, Adrian. **Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**. London: Gee, 1992. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>. Acesso em: 23 ago. 2017.

COMPARATO, Fábio Konder. A Natureza da Sociedade Anônima e a Questão da Derrogabilidade das Regras Legais de Quorum nas Assembléias Gerais e Reuniões do

Conselho de Administração. In: **Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, p. 116-131, 1981.

_____. **Estado, empresa e função social.**, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 732, a. 85, p. 38-46, out. 1996.

_____. Função social da propriedade dos bens de produção. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, Nova Série, a. 25, n. 63, p. 71-79, jul./set. 1986.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CORPORAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL (IFC). Guia Prático de Governança Corporativa: Experiências do Círculo de Companhias da América Latina. Washington, 2009.

COUTINHO, Luciano; RABELO, Flavio Marcilio. Brazil: Keeping it in the Family. In OMAN, Charles P. **Corporate Governance in Development** - The Experiences of Brazil, Chile, India and South Africa. Washington: OECD Publications, 2003.

DE CARVALHO, Antônio Gledson. **Rise and Fall of Capital Markets in Brazil**: the Experience of the 90's (Ascensão e Declínio do Mercado de Capitais no Brasil: a Experiência dos anos 90), August, 2000. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1147765>>. Acesso em: 15 ago. 2018.

DE JONGH, J. Matthijs. **Shareholder Activism at the Dutch East India Company 1622 - 1625**. In: Conference on the Origins & History of Shareholder Advocacy, Yale School of Management, Millstein Center for Corporate Governance and Performance, 6 e 7 nov. 2009. Amsterdam. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1496871>. Acesso em: 04 dez. 2016.

DEL CARO, Luciana. Governança em Empresa Familiar. **Revista Capital Aberto**: Coletânea de Casos, São Paulo, v. 2, n. 16, p. 9-12, maio, 2010.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Pub. L, p. 111-203, 124 Stat. 1376, 2010. Disponível em: <<https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf>>. Acesso em: 15 set. 2017.

DONAGGIO, Angela Rita Franco; SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. A Importância dos Conselhos de Administração para as Empresas Familiares. In: PRADO, Roberta Nioac (Org.). **Empresas Familiares: Governança corporativa, governança familiar e governança jurídica.** São Paulo: Saraiva, 2010.

DONNELLEY, Robert G. The Family Business. **Family Business Review**, Texas, v.1, n. 4, p. 427-445, 1988. Disponível em:<<https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1988.00427.x>>. Acesso em: 15 nov. 2018.

DYCK, I. J. Alexander; ZINGALES, Luigi. Private benefits of control: an international comparison. **National Bureau of Economic Research, Working Paper**, n. 8711, 2002. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w8711.pdf>>. Acesso em: 15 de set. de 2018.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada.** 2 v. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FACCIO, Mara; LANG, Larry H.P. The Ultimate ownership of Western European corporations. **Journal of Financial Economics**, Elsevier, v. 65, p. 365 - 395, 2002.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins. **Direito Societário: Gestão e Controle.** São Paulo: Saraiva, 2008.

FONSECA, Priscila Maria Pereira Corrêa da. A Dissolução Parcial Inversa nas Sociedades Anônimas Fechadas. **Revista da Associação dos Advogados de São Paulo**, São Paulo, n. 96, 2008.

_____. **Manual do Planejamento Patrimonial das Relações Afetivas e Sucessórias.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

_____. Planejamento Sucessório no Âmbito do Direito de Família. In: **Acontece nas Melhores Famílias**: Repensando a Empresa Família. São Paulo: Saraiva, 2008.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **A Sociedade em Comum**. São Paulo: Malheiros Editores, 2013.

_____. **Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2 ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

FRIED, Jesse. **Options Backdating and Its Implications**. Washington: Washington & Lee Law Review, 2008.

GERSICK, K. E.; DAVIS, J. A.; HAMPTON, M.; LANSBERG, I. **Generation to generation**: Life cycles of family business. Boston: Harvard Business School Press, 1997.

GLENDON, Mary Ann; GORDON, Michael W.; OSAKWE, Christopher. **Comparative Legal Traditions**: Text, Materials and Cases on the Civil and Common Law Traditions, with special references to French, German and English. St. Paul: West Pub. Co., 1994.

GILSON, Ronald J. Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy. Nova York, ago. 2005; **Stanford Law and Economics Olin Working Paper**, n. 309; **Columbia Law and Economics Working Paper**, n. 281. Disponível em SSRN:<<https://ssrn.com/abstract=784744>>. Acesso em: 10 nov. 2017.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders. Nova York, jun. 2003. **Columbia Law and Economics Working Paper**, n. 228; **Stanford Law and Economics Olin Working Paper**, n. 262. Disponível em SSRN:<<https://ssrn.com/abstract=417181>>. Acesso em: 04 dez. 2016.

GORGA, Érica Cristina Rocha. **Does Culture Matter for Corporate Governance?** A Case Study of Brazil. Stanford Stanford Law and Economics Olin Working Paper, n. 257, 2003. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=410701>. Acesso em: 02 dez. 2016.

HABBARD, Pierre. **Corporate Governance in Brazil: An International Trade Union Perspective**. Paris: Hans Böckler Stiftung, 2010.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier H. The End of History for Corporate Law. **Georgetown Law Journal**, Georgetown, v. 89, n. 2, p. 439 - 468, jun. 2001.

HART, Oliver D. Incomplete Contracts and the Theory of the Firm. **Journal of Law, Economics & Organization**, Oxford, v. 4, n. 1, p. 119 - 139, 1988.

HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O conceito de família e sua organização jurídica. In PEREIRA, Rodrigo da Cunha (org.). **Tratado de Direito das Famílias**. Belo Horizonte: IBDFAM, 2015.

ICEF, Revista Dinero. Familia vs. Negocios. **Revista Dinero**, Bogotá, n. 80, mar. de 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa para Empresas de Capital Fechado. São Paulo, 2014.

_____. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5.ed., São Paulo, 2015.

_____. Governança Corporativa em Empresas Familiares. São Paulo: Saint Paul Editora, 2011.

_____. Governança da Família Empresária: Conceitos Básicos, Desafios e Recomendações. São Paulo, 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. As Micro e Pequenas Empresas Comerciais e de Serviços no Brasil: 2001. Rio de Janeiro: IBGE, 2003.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, vol. 3, n. 4, p.

305-360 Cambridge, 1976. Disponível em:
<https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043>. Acesso em: 04 dez. 2016.

JHERING, R. Von. **Der Zweck im Recht**. Tradução JMdJ. Leipzig: Breitkopf & Härtel, v.1, 1893.

KHANNA, Tarun; PALEPU, Krishna G. A History of Corporate Governance Around the World: Family Business groups to professional managers. **National Bureau of Economic Research**, edited by Randall K Morck, 2005.

KPMG. Audit Committee Institute. A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais. São Paulo, 12 ed. 2018. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2017/12/a-governanca-corporativa-e-o-mercado-de-capitais-2017-2018.html>>. Acesso em: 23 ago 2018.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate Ownership around the World. **The Journal of Finance**. Cambridge, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. Investor Protection and Corporate Governance. **Journal of Financial Economics** v.58, n. 1-2, p. 3-27. Cambridge, 1999. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=183908>. Acesso em: 10 dez. 2017.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. Law and Finance. **The Journal of Political Economy**. Chicago, v. 105, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. The Quality of Government. **Journal of Law, Economics and Organization**. Oxford, v. 15, n. 1, p. 222-279, 1999.

LEITE, Leonardo Barém. **Governança corporativa, considerações sobre a sua aplicação no Brasil**: das limitadas às sociedades anônimas de capital pulverizado. Poder de controle e outros temas de direito societário e mercados de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

LETHBRIDGE, Eric. Tendências da empresa familiar no mundo. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 7, p. 3 - 36, jun. 1997.

LI, Wei-Xuan; CHEN, Clara Chia-Sheng; FRENCH, Joseph J. The relationship between liquidity, corporate governance, and firm valuation: Evidence from Russia. **Emerging Markets Review**, Amsterdã: Elsevier, v. 13, n. 4, p. 465-477, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.07.004>>. Acesso em: 07 out. 2018.

LIPPMAN, Walter. **Drift and Mastery: An Attempt to Diagnose the Current Unrest**. Wisconsin: UWisconsin Press, 1961.

LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro - RDM**, São Paulo: Malheiros (Nova Série), n.142, p.140-154, abr./jun. 2006.

LODI, João Bosco. **A empresa familiar**. 5 ed. São Paulo: Pioneira, 1998.

MACEY, Jonathan. **Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken**. In.: **Corporate Governance: an International Review**, Princeton: Imprensa da Universidade de Princeton, v. 20, n.4, 405 - 406, 2008.

MADALENO, Rolf. **Direito de Família**. 7. ed., rev., atual. e ampliada. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

MALUF, Carlos Alberto Dabus; MALUF, Adriana Caldas do Rego Freitas Dabus. **Curso de Direito de Família**. 2. ed., rev. e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2016.

MATIAS, João Luis Nogueira. **A função social da empresa e a composição de interesse na sociedade limitada**. 2009. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-06052010-140746/pt-br.php>>. Acesso em: 13 dez. 2018.

MERRYMAN, John H. **The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Western Europe and Latin America**. Stanford: Stanford University Press, 1969.

MONKS, Robert; MINOW, Nell. **Corporate Governance**. 4a Ed. John Wiley & Sons Ltd., 2008.

MORCK, R.; STEIER, L. The Global History of Corporate Governance: An Introduction. In: MORCK, R. (Org). **A History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers**. Chicago: UChicago Press, 2005.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). **Direito Societário: Desafios Atuais**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2009.

NADER, Paulo. **Introdução ao Estudo do Direito**. Rio de Janeiro: Forense, 36 ed, 2014.

NENOVA, Tatiana. **The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis**. Cambridge, 2000. Disponível em <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=237809>. Acesso em: 06 dez. 2016.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Empresa Familiar: Como Fortalecer o Empreendimento e Otimizar o Processo Sucessório**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

O'MELINN, Liam Seamus. **Neither Contract Nor Concession: The Public Personality of The Corporation**. Washington: The George Washington Law Review, n. 74, 2006.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. G20/OECD Principles of Corporate Governance. Paris, 2015. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>>. Acesso em: 04 dez. 2016.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. OECD Corporate Governance Factbook. Paris: OECD Publications, 2015.

PARENTE, Norma Jonssen. A lei de sociedades anônimas sob a ótica dos princípios constitucionais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro - RDM**. São Paulo: Malheiros (Nova Série), v. 134, abr./jun. 2004.

PARGENDLER, Mariana, The Corporate Governance Obsession. **Journal of Corporation Law**, v. 42, n. 2, p. 359-402, dez. 2016. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2491088>>. Acesso em: 04 ago. 2018.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Comentários aos artigos 1º ao 6º. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Org.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

PIMENTA, E. G.; ABREU, M. L. L. Conceituação Jurídica da Empresa Familiar. In: COELHO, Fabio Ulhoa; FÉRES, Marcelo Andrade (Org.). **Empresa Familiar: Estudos Jurídicos**. São Paulo: Editora Saraiva, p. 49 - 64, 2014.

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

POSNER, R. **Economic Analysis of Law**. 4. ed. Boston: Little, Brown and Company, 1992.

PRADO, Roberta Nioac. **Estratégias Societárias, Planejamento Tributário e Sucessório** (GVlaw). São Paulo: Saraiva, 2010.

_____. **Empresas familiares: Governança corporativa, familiar e jurídico-sucessória**. (GVlaw). São Paulo: Saraiva, 2011.

PROMMIN, Panu; JUMREONWONG, Seksak; JIRAPORN, Pornsit. **The Effect of Corporate Governance on Stock Liquidity: The Case of Thailand** (September 20, 2013). Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2328865>>. Acesso em 07 out 2018.

RATHENAU, Walter. Do sistema acionário: uma análise negocial. Trad. e introdução de Nilson Lautenschleger Jr. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro** RDM, São Paulo: Malheiros Editores, a. 41, n. 128, p. 199-223, out. - dez./2002

REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito**. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 1987.

RIBEIRO, Milton Nassau. Fundamentos e efeitos jurídicos da governança Corporativa no Brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro** - RDM, São Paulo: Malheiros (Nova Série), v. 127, p.165-177, jul.- set./ 2002.

RIPLEY, William Z. **Main Street and Wall Street**. Boston: Little, Brown, and Company, 1927.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4 ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

SANTOS, Aline de Menezes. Reflexões sobre governança corporativa no Brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro** – RDM, São Paulo: Malheiros (Nova Série), n.130, p.180-206, abr./jun. 2003.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A Survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance**, v.52, ed. 2, p. 737 – 783, 1997.

SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C.; MARTINS, V. A.; BAROSSO FILHO, M. Os Níveis de Governança Corporativa da BM&FBovespa Aumentam a Liquidez das Ações?. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 13, n. 3, p. 248-263, 2016.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/pt-br.php>>. Acesso em: 07 de out 2018

_____. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: Teoria e Prática**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMÁ, Rubens. Atributos Corporativos, Qualidade da Governança Corporativa e Valor das Companhias Abertas no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 4, n. 1, p. 1-30. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=923310>, 2006>. Acesso em: 04 out. 2018.

SMITH, Adam. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations**. Londres: W. Strahan and T. Cadell, 1776. Disponível em: <<http://www.feedbooks.com/book/210/an-inquiry-into-the-nature-and-causes-of-the-wealth-of-nations>>. Acesso em: 04 dez. 2016.

TARTUCE, Flávio. **Direito Civil. Direito de Família**. v. 5, 9. ed., rev., atual. e ampliada. São Paulo: Editora Método, 2014.

TOMAZETTE, Marlon. O Conselho de Administração nas Sociedades Familiares. In: COELHO, Fabio Ulhoa; FÉRES, Marcelo Andrade (Org.). In: **Empresa Familiar: Estudos Jurídicos**. São Paulo: Editora Saraiva, v. 1, p. 289 - 312, 2014.

TONELLO, Matteo; RABIMOV, Stephan Rahim, O Relatório Institucional de Investimentos de 2010: Tendências na Alocação de Ativos e Composição da Carteira. Nova York, 11 de nov. 2010. In: Relatório de Pesquisa do **Conference Board**, n. R-1468-10-RR, 2010. Disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=1707512>>. Acesso em: 15 mar. 2017.

VEBLLEN, Thorstein. **Theory of the Business Enterprise**. Nova York: Cosimo, 2005.

VIRTANEN, Olli V. **Advancing Family Governance in the Nordic Countries**. In: INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa em Empresas Familiares**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2011.

WELLS, Harwell. The Birth of Corporate Governance. **Revista da Universidade de Seattle**, Filadélfia, vol. 33, n. 4, p. 1247, 2010. Pesquisa de Estudos Legais da Temple University, n. 2010 - 2012. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1581478>> Acesso em: 04 dez. 2016.

WIEDEMANN, Herbert. Ist der Kleinaktionär kein Aktionär?. **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**. Tradução de Erasmo V. A. e Novaes França e Bruno Di Dotto. Ed.: Almedina Brasil, na edição comemorativa pelos 40 anos da Lei nº 6.404/1976, p. 183-214, 2016.

_____. Excerto de Direito Societário I: Fundamentos. Tradução Erasmo V. A e N. França. In: FRANÇA, Erasmo V. A. e Novaes (coord.) **Direito Societário Contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, p. 11 - 26, 2009.

WERNER, René. O escritório de família: um processo moderno de governança familiar. In: MELO, Marcelo; Menezes, Paulo Lucena (org.). *Acontece nas melhores famílias: repensando a empresa familiar*. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 265-288.

_____. Teoria e prática da governança familiar: aspectos tangíveis e intangíveis. In: PRADO, R. N. (Org.). **Empresas Familiares**: Governança corporativa, governança familiar e governança jurídica. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

WILLIAMSON, O. The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract. **Journal of Economic Perspectives**, American Economic Association, Pittsburg, vol. 16, n. 3, pp. 171-195, 2002.

ZINGALES, Luigi. Corporate Governance. In. THE NEW PALGRAVE DICTIONARY OF ECONOMICS AND THE LAW, 497. University of Chicago, London: Palgrave Macmillan, 1998.