




## Artigo Convidado

# Perspectivas da Pesquisa em Governança de Empresas Familiares no Brasil

## Research Perspectives in Corporate Governance of Brazilian Family Firms



 Aureliano Angel Bressan<sup>1</sup>

 Eduardo Schiehl<sup>2</sup>

 Jairo Laser Procianny<sup>3</sup>

 Luiz Ricardo Kabbach de Castro<sup>4</sup>

Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil<sup>1</sup>

HEC Montréal, Aalto University School of Business, Montréal, Canadá<sup>2</sup>

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil<sup>3</sup>

Warrington College of Business, University of Florida, Estados Unidos<sup>4</sup>

## Resumo

Este artigo apresenta as perspectivas da pesquisa em Governança de Empresas Familiares no Brasil, resultantes da chamada desta edição especial da RAC endereçada ao tema. Os dois artigos tratam de temas relevantes no debate acadêmico, a saber: a necessidade de um arcabouço teórico para a avaliação de processos decisórios estratégicos de empresas familiares; e a importância da diversidade de gênero nos conselhos de administração destas empresas. As proposições e evidências elencadas nos dois estudos, relativas aos construtos e variáveis que apresentaram consistência teórica ou estatística, abrem uma nova frente de pesquisa sobre o tema no Brasil, relacionada à conciliação da heterogeneidade da composição dos Conselhos de Administração com a criação de valor em Empresas Familiares.

**Palavras-chave:** governança corporativa, empresas familiares, mercados emergentes.

## Abstract

This article presents an editorial perspective of corporate governance in Brazilian family firm as a result of the call for papers and this special issue of the RAC to address this research topic. The two accepted articles tackle relevant issues in the academic debate, namely: the need for a theoretical framework for the evaluation of strategic decision-making processes of family businesses, and the importance of gender diversity on the boards of directors of family firms. The theoretical proposition and empirical evidence documented in these two studies open a new line of research in corporate governance of Brazilian family firms. More specifically, these two articles provide new insights on the conciliation of the heterogeneity in the composition of the board of directors and its relationship with the value creation process in family firms.

**Keywords:** corporate governance, family firms, emerging markets.

**JEL Code:** G3, N26, A2.

Recentemente, a revista inglesa *The Economist* publicou uma edição especial sobre a importância das empresas familiares no mundo. Segundo o editor daquela revista “[...] longe do seu declínio, as empresas familiares continuarão sendo uma característica importante do capitalismo global” (To have and to hold, 2015, tradução nossa). Dados da consultoria Boston Consulting Group apontam que grande parte das grandes empresas no mundo são controladas por famílias. Por exemplo, na Alemanha e França aproximadamente 40% das empresas com receitas superiores a 1 bilhão de dólares são controladas por famílias, nos Estados Unidos, mais de 30%; no Brasil, esse número ronda os 45% das empresas com receitas acima de 500 milhões de dólares. Esses dados se repetem na Índia, Ásia e outros países da Europa continental (To have and to hold, 2015).

Essa evidência empírica não somente contraria a expectativa de alguns economistas e sociólogos de que o aumento da racionalidade e da burocracia faria com que as empresas familiares se extinguissem ao longo do tempo, mas também mostra que as dinastias familiares podem se fortalecer até mesmo nas economias modernas e ocidentais (To have and to hold, 2015). Além disso, faz com que a estrutura de propriedade seja um dos tópicos mais estudados na literatura de governança corporativa pois é um indicativo, e muitas vezes está na origem, do grau de separação entre propriedade e controle nas empresas.

Uma das premissas nesta literatura é que diferentes tipos de acionistas (e.g., família, instituições financeiras, conglomerados industriais, ou mesmo o Estado) possuem diferentes interesses e horizontes temporais de investimento na empresa (Thomsen & Pedersen, 2000). Consequentemente, a concentração de propriedade juntamente com a identidade do acionista controlador, são consideradas nesta literatura como variáveis importantes (ou essenciais) para explicar diferentes estratégias de criação, captura e distribuição de valor, bem como diferentes estruturas de governança corporativa.

Um denominador comum nas empresas familiares, além do fato de existirem no mundo todo (La Porta, Lopez-De-Silanes, & Shleifer, 1999), é o fato de terem uma estrutura de propriedade concentrada, onde membros da família controlam direta (como executivos) ou indiretamente (como membros do conselho de administração) o processo decisório da empresa. Sabemos que, no Brasil, a maior parte das empresas de capital aberto possuem um acionista controlador e que, nestas empresas, grande parte faz parte de grupos empresariais familiares (Aldrichi & Postali, 2011; Leal & Carvalhal-da-Silva, 2007).

Vários estudos relacionados a governança corporativa demonstram uma diferença significativa entre empresas familiares e não familiares em relação a distintos aspectos organizacionais, como, por exemplo: o desempenho (Bennedsen, Nielsen, Perez-Gonzalez, & Wolfenzon, 2007), a independência do conselho de administração (Kabbach de Castro, Aguilera, & Crespí, 2017), a remuneração de executivos (Gomez-Mejía, Larraza-Kintana, & Makri, 2003), a estrutura de capital (Molly, Uhlaner, De Massis, & Laveren, 2019), ou mesmo a qualidade da informação financeira (Cascino, Pugliese, Mussolino, & Sansone, 2010; Gomez-Mejía, Cruz, & Imperatore, 2016). Esta literatura fornece majoritariamente evidência empírica baseada em contextos internacionais e, sobretudo, tomando em conta as empresas de capital aberto (veja, por exemplo, a meta-análise de Wagner, Block, Miller, Schwens, & Xi, 2015).

A literatura sobre governança em empresas familiares no Brasil ainda é escassa, com algumas exceções. Por exemplo, Da Silva, Souza e Klann (2016) examinam a tempestividade da informação financeira de empresas familiares brasileiras e concluem que nas empresas familiares as informações financeiras são menos tempestivas que nas empresas não familiares quando considerado um horizonte de longo prazo para o retorno das ações. Pagliarussi e Rapozo (2011), a partir de um estudo de caso, mostram a relação entre a evolução dos problemas de agências e efetividade dos mecanismos informais de controle ao longo do ciclo de vida de uma empresa. Black, de Carvalho e Gorga (2010) examinam as práticas de governança corporativa em empresas listadas e, considerando a supremacia das empresas familiares no contexto brasileiro, descrevem suas práticas de governança com conselhos de administração pequenos e com vínculos com a família proprietária, pouca estrutura formal nos conselhos, ausência de conselheiros independentes, e de um comitê de auditoria, entre outras características.

Uma outra linha de pesquisa, entretanto, demonstra que o contexto institucional, tanto a nível de indústria (e.g., regulamentação) como ao nível do país (e.g., proteção aos investidores minoritários), pode influenciar estas diferenças. Entretanto, ainda carecemos grande parte do que sabemos sobre a governança corporativa em empresas

familiares, está baseada em estudos internacionais. Estes elementos motivam esta edição especial da RAC visando fomentar e avançar pesquisa acadêmica sobre a Governança de Empresas Familiares no Brasil.

Neste sentido, os dois artigos publicados nesta edição especial, corroboram as particularidades e o efeito de aspectos institucionais na gestão de empresas familiares no Brasil. A gestão em empresas familiares, na qual as especificidades das relações entre os subsistemas de gestão, laços familiares e estrutura de propriedade determinam conexões distintas daquelas das empresas não-familiares, traz consigo o desafio da compreensão dos processos relacionados aos sistemas decisórios, e à própria sustentabilidade destas organizações. Esta dimensão, aliada à relevância e ao papel da presença feminina nos conselhos de empresas familiares, são os destaques desta edição especial da RAC.

Em empresas familiares, a propriedade é controlada por uma ou mais famílias, com ao menos 2 membros no conselho de administração (Nordqvist & Melin, 2010). Nesta perspectiva, investigar o papel da presença feminina, bem como o arcabouço teórico no qual as relações de conflito podem ser investigadas, traz à tona, na literatura nacional, dois campos de pesquisa e debate relevantes para acadêmicos e reguladores.

O debate sobre os conflitos em empresas familiares ganha destaque com os estudos de Davis e Harveston (2001) e Kellermanns e Eddleston (2007), as quais fornecem a base para a proposta do primeiro artigo “*Conflicts in boards of family firms: A theoretical framework for strategic decision-making*” de Karam, Machado Filho e Abib (2019). Neste estudo, é elaborado um arcabouço teórico que busca destacar os aspectos positivos dos conflitos em conselhos de administração de empresas familiares.

O estudo desenvolve uma discussão sobre a relevância do percentual de membros independentes nos conselhos de administração e do construto de **confiança baseada em competência** como antecedentes relevantes dos conflitos em empresas familiares. Assim, membros que compartilham um alto nível de **confiança baseada na competência** desenvolvem um respeito mútuo que auxilia na compreensão de problemas organizacionais, na medida em que contribuem para a gestão de conflitos no âmbito organizacional.

Esta dimensão de confiança, conjugada com o papel dos membros independentes tem papel relevante na resolução de conflitos e afeta, segundo os autores, a qualidade das decisões dos conselhos, bem como o alinhamento de interesses, os quais são potencializados com uma composição heterogênea do conselho de administração. Esta heterogeneidade de gênero do conselho é analisada sob um outro prisma no segundo artigo, intitulado “Diversidade de gênero nos conselhos desempenho e risco financeiro nas empresas familiares” de Costa, Sampaio e Flores (2019).

Neste segundo artigo, os autores investigam se a heterogeneidade na composição do Conselho de Administração de Empresas – entendida como a participação feminina nos conselhos de administração de empresas familiares – possui relação com métricas de desempenho financeiro e risco. Nesta perspectiva, o estudo de Costa et al. (2019) parte de duas hipóteses, quais sejam, de que a participação feminina no conselho de administração possui relação com o desempenho financeiro (primeira hipótese) e com o risco (segunda hipótese).

A partir de uma amostra de 218 empresas brasileiras entre os anos de 2010 e 2016 e utilizando como métricas de desempenho o  $Q$  de Tobin, os resultados obtidos pelos autores utilizando um modelo de efeitos aleatórios sinalizam para uma relação positiva da participação feminina no desempenho, confirmando a primeira hipótese do estudo, embora o efeito seja menor em empresas de controle familiar, as quais representam 63% da amostra analisada. Com relação à segunda hipótese – de que há relação do risco da empresa (medido pela volatilidade dos retornos das ações) com a participação de mulheres nos conselhos – as evidências do estudo apontam para a ausência de efeitos desta natureza em empresas de controle familiar.

Tais resultados contribuem para o debate proposto por Adams e Ferreira (2009) no qual os autores destacam a importância da diversidade de gênero na composição dos conselhos de administração, onde o estudo de Costa et al. (2019) se posiciona como uma primeira evidência da relação entre a diversidade de gênero e o desempenho de empresas familiares no Brasil.

As possibilidades de pesquisa futura sugeridas pelos estudos apresentados nesta edição especial apontam para várias oportunidades e uma nova agenda de pesquisa deste tema no Brasil. A mesma está relacionada não só à heterogeneidade dos conselhos de administração em empresas familiares, mas também ao papel desta heterogeneidade (em termos de gênero, capital humano e independência dos membros) sobre a **confiança baseada em competência** e a mediação de conflitos nos processos decisórios. Além disso, as particularidades institucionais do Brasil (por exemplo, as estruturas piramidais, uso frequente de ações sem direito a voto, ou a disponibilidade de financiamento a longo prazo por meio de instituições de fomento, como o BNDES) podem explicar diferenças na estrutura de governança de empresas familiares no Brasil e assim contribuir à literatura em governança corporativa.

Destacamos, por fim, que esta é uma agenda não só de pesquisadores em Administração de Empresas, mas também área de conhecimento que perpassam o ambiente empresarial (i.e., sociologia, direito, contabilidade, finanças, entre outras), uma vez que apenas 9% das empresas brasileiras possuem mulheres na composição de seus conselhos, o que sinaliza que ainda há um longo caminho para as empresas e pesquisadores no Brasil no desenvolvimento de mecanismos de governança que consigam conciliar a inclusão e a geração de valor como diretrizes para o seu desenvolvimento.

Como um dos maiores limitantes para pesquisas no tema de empresas familiares encontramos a (in)disponibilidade de dados. As pesquisas que encontramos no ambiente brasileiro se utilizam das empresas de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores. Somos sabedores que este universo é uma pequena amostra do real número de empresas familiares brasileiras e que este grupo apresenta um porte diferenciado em tamanho que o possibilitou buscar recursos no mercado de capitais fazendo a sua abertura. Como o porte das empresas é indicativo de um conjunto de características de governança, fica a questão se estas se aplicariam as empresas familiares que não fazem parte desta amostra. Um passo de grande valor neste campo seria o trabalho junto a bases de dados que contemplem universos mais abrangentes. Um desafio a ser buscado para futuras pesquisas.

## Referências

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Aldrighi, D. M., & Postali, F. A. S. (2011). Propriedade piramidal das empresas no Brasil. *Revista Economia*, 12(1), 27-48. Recuperado de [http://www.anpec.org.br/revista/vol12/vol12n1p27\\_48.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol12/vol12n1p27_48.pdf)
- Bennedsen, M., Nielsen, K., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon, D. (2007). Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. *Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-697. <https://doi.org/10.1162/qjec.122.2.647>
- Black, B., de Carvalho, A. G., & Gorga, E. (2010). Corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 11(1), 21-38. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2009.09.004>
- Cascino, S., Pugliese, A., Mussolino, D., & Sansone, C. (2010). The influence of family ownership on the quality of accounting information. *Family Business Review*, 23(3), 246-265. <https://doi.org/10.1177/0894486510374302>
- Costa, L., Sampaio, J., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de gênero nos conselhos desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738. <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>

- Da Silva, A., Souza, T. R. de, & Klann, R. C. (2016). Tempestividade da informação contábil em empresas familiares brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 56(5), 489-502. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020160504>
- Davis, P. S., & Harveston, P. D. (2001). The phenomenon of substantive conflict in the family firm: A cross-generational study. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 14-30. <https://doi.org/10.1111/0447-2778.00003>
- Gomez-Mejía, L., Cruz, C., & Imperatore, C. (2014). Financial reporting and the protection of socioemotional wealth in family-controlled firms. *European Accounting Review*, 23(3), 387-402. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.944420>
- Gomez-Mejía, L., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations. *Academy of Management Journal*, 46(2), 226-237. <https://doi.org/10.2307/30040616>
- Karam, P. B. S., Machado Filho, C., & Abib, G. (2019). Conflicts in boards of family firms: A theoretical framework for strategic decision-making. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 703-720. <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019190083>
- Kabbach de Castro, L. R., Aguilera, R. V., & Crespi-Cladera, R. (2017). Family firms and compliance: Reconciling the conflicting predictions within the socioemotional wealth perspective. *Family Business Review*, 30(2), 137-159. <https://doi.org/10.1177/0894486516685239>
- Kellermanns, F. W., & Eddleston, K. A. (2007). A family perspective on when conflict benefits family firm performance. *Journal of Business Research*, 60(10), 1048-1057. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.12.018>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Leal, R. P. C., & Carvalhal-da-Silva, A. (2007). Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). In A. Chong, & F. Lopez-de-Silanes (Eds.), *Investor protection and corporate governance: Firm-level evidence across Latin America* (pp. 213-287). Palo Alto: Stanford University Press.
- Molly, V., Uhlener, L. M., De Massis, A., & Laveren, E. (2019). Family-centered goals, family board representation, and debt financing. *Small Business Economics*, 53(1), 269-286. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0058-9>
- Nordqvist, M., & Melin, L. (2010). Entrepreneurial families and family firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 22(3-4), 211-239. <https://doi.org/10.1080/08985621003726119>
- Pagliarussi, M. S., & Rapozo, F. O. (2011). Agency relationships in a Brazilian multifamily firm. *Family Business Review*, 24(2), 170-183. <https://doi.org/10.1177/0894486511409573>
- Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705. [https://doi.org/10.1002/\(sici\)1097-0266\(200006\)21:6%3C689::aid-smj115%3E3.0.co;2-y](https://doi.org/10.1002/(sici)1097-0266(200006)21:6%3C689::aid-smj115%3E3.0.co;2-y)
- To have and to hold. (2015, April 16). *The Economist*, Special Report: To those that have. Retrieved from <https://www.economist.com/special-report/2015/04/16/to-have-and-to-hold>
- Wagner, D., Block, J., Miller, D., Schwens, C., & Xi, G. (2015). A meta-analysis of the financial performance of family firms: Another attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), 3-13. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2015.01.001>

### **Autores**

Aureliano Angel Bressan

Campus Pampulha, Av. Antonio Carlos, 6627, 312170-901, Belo Horizonte, MG, Brasil

E-mail: aureliano.bressan@gmail.com

 <https://orcid.org/0000-0002-9333-3394>

Eduardo Schiehl

3000, Chemin de la Côte-Sainte-Catherine, Montréal (Québec), H3T 2A7, Canada


E-mail: eduardo.schiehl@hec.ca

 <https://orcid.org/0000-0002-1539-1978>

Jairo Laser Procianoy

Rua Washington Luiz, 855, Centro Histórico, 90010-460, Porto Alegre, RS, Brasil

E-mail: jairo.procianoy@ufrgs.br


 <https://orcid.org/0000-0002-0932-5579>

Luiz Ricardo Kabbach de Castro

Bryan Hall 133 F, 1384 Union Road, Gainesville, FL, USA, 32611

PO Box – 117168

E-mail: luiz.kabbach@warrington.ufl.edu

 <https://orcid.org/0000-0002-2596-3132>