

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESA FAMILIAR DE CAPITAL FECHADO: UM ESTUDO DE CASO

Fabio Matuoka Mizumoto ¹
Claudio Pinheiro Machado Filho ²

Resumo: O objetivo deste artigo é discutir as práticas de governança corporativa em empresas familiares de capital fechado para identificar seus efeitos no seu modelo de gestão e na relação empresa-família. Os mecanismos de governança corporativa são originalmente propostos para empresas de capital aberto, entretanto, suas práticas podem minimizar os problemas de agência encontrados em empresas de controle familiar ao estabelecer regras para as relações entre família, patrimônio societário e gestão, além da clássica separação entre propriedade e controle. São notórias a forte presença de grupos familiares e a alta concentração de propriedade entre empresas de capital privado nacional. Muitas das dificuldades enfrentadas são regularidades entre as organizações familiares, entretanto, não existem regras e soluções que atendam a todas de modo satisfatório. Dessa forma, o trabalho empírico consistiu no estudo de caso do Grupo Orsa, no qual são explorados os benefícios e os principais desafios de práticas de governança corporativa por meio do Conselho de Administração, Conselho de Família e Comitê Gestor, que representam estruturas de integração do modelo tridimensional família-propriedade-gestão.

Palavras-chave: Empresa familiar. Governança corporativa. Gestão.

1 INTRODUÇÃO

O presente artigo investiga as contribuições das práticas de governança corporativa em empresas familiares, particularmente, no gerenciamento da relação negócio-família e nas relações internas da empresa. Explora as motivações que levam uma empresa de capital fechado a conduzir o processo de governança corporativa que, originalmente, é proposto para suprir as necessidades de transparência e controle entre acionistas e executivos de empresas de controle pulverizado listadas em bolsa.

São notórias a forte presença de grupos familiares e a alta concentração de propriedade entre empresas de capital privado nacional. Mas poucas empresas familiares se perenizam e escapam de falência ou aquisição pela concorrência. Fato este constatado em diferentes países, em estatísticas distintas, mas que apontam para a mesma direção. Seria resultado do ciclo de vida das organizações, do dinamismo seletivo dos mercados ou do fracasso de seu modelo de gestão?

De acordo com Villalonga (2006), empresas familiares geridas pelos seus fundadores têm mostrado resultados superiores às empresas não-familiares. O estudo, aplicado nas 500 maiores empresas norte-americanas listadas pela Fortune no período de 1994 a 2000, indicam que empresas familiares podem criar mais valor, mas não perdem ao longo das gerações.

Por que as empresas familiares diferem das não familiares? Davis e Tagiuri (1984) sugerem que as empresas familiares apresentam atributos bivalentes únicos, derivados de combinações entre

¹ Programa de Estudos dos Negócios do Sistema Agroindustrial, USP, São Paulo, SP. E-mail: fabiomz@usp.br

² Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, USP, São Paulo, SP. E-mail: capfilho@usp.br

família, propriedade e gestão - esquematicamente representados na figura 1. Esses atributos bivalentes dizem respeito à simultaneidade de papéis desempenhados pelos gestores, tais como identidade compartilhada, histórico comum, envolvimento emocional, linguagem privada da família, privacidade e significado mútuo da empresa familiar. Por essas razões, o comportamento das empresas familiares difere dos demais.

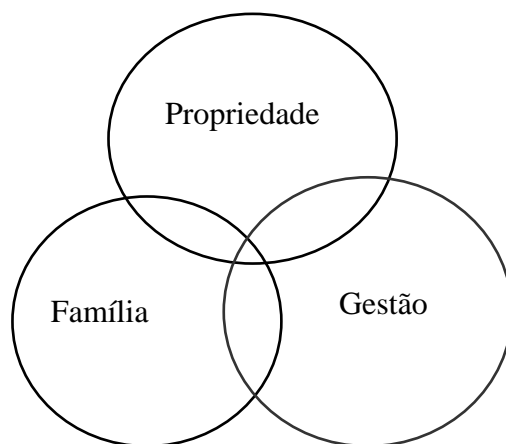


Figura 1 - Modelo de três círculos

Fonte: Gersick *et al.* (1997, p. 6)

Nesse sentido, “a governança corporativa em empresas de controle familiar se estabelece, portanto, não apenas no âmbito da separação entre propriedade e gestão (como no caso das empresas não familiares), mas, também, no âmbito das relações entre família, patrimônio societário (propriedade) e empresa (gestão).” (IBGC, 2006:23).

De acordo com Andrade e Rosseti (2004), entre as sociedades anônimas no Brasil, existe predominância de empresas de capital fechado em relação às abertas. A forte presença de grupos familiares e a alta concentração de propriedade entre empresas de capital privado nacional fazem com que o problema de governança se estenda para as relações entre os acionistas de maneira mais intensa do que no modelo pulverizado de propriedade norte-americano, que sofre o problema de agência clássico entre acionistas e gestores.

Diversos trabalhos exploram, em diferentes abordagens, as relações entre a governança corporativa e a gestão de empresas familiares. Mustakallio *et al.* (2002) concluíram que as empresas familiares, por apresentarem sobreposição de funções entre acionistas e gestores, acrescentam desafios à tradicional governança corporativa. Nesse sentido, Melin e Nordqvist (2000) consideram que a eficácia dos conselhos de administração torna-se limitada a sua estruturação porque a tomada de decisão acaba ocorrendo em ambientes informais, como, por exemplo, em reuniões de família, justamente porque as funções se tornam facilmente confundíveis. Leaptrott (2005) alega que o longo tempo de interação entre os membros da família a torna menos propensa a adoção de mecanismos formais na condução do negócio, o que explica a menor dependência de estruturas de governança quando a empresa é gerenciada por membros de uma única família. Uma proposta conciliatória, feita por Mustakallio *et al.* (2002) em sua “estrutura de governança dual” para empresas familiares, consiste na governança relacional para estimular o compartilhamento de informação entre membros da família em reuniões e na governança contratual, que emprega mecanismos formais para aumentar a qualidade de decisões estratégicas.

O objetivo deste artigo é discutir as práticas de governança corporativa em empresas familiares de capital fechado para identificar seus efeitos na relação empresa e família. Os mecanismos de governança corporativa são originalmente propostos para empresas de capital aberto, entretanto, suas práticas podem minimizar os problemas de agência encontrados em outros tipos de organização. Muitas das dificuldades enfrentadas são regularidades entre as organizações familiares, porém não existem regras e soluções que atendam a todas de modo satisfatório. Dessa forma, o trabalho empírico consistiu no estudo de caso do Grupo Orsa, no qual são explorados os benefícios e os principais desafios de práticas de governança corporativa por meio do Conselho de Administração, Conselho de Família e Comitê Gestor, que representam estruturas de integração do modelo tridimensional família-propriedade-gestão.

O artigo está organizado em cinco partes: a introdução; o referencial conceitual para sustentação do processo de investigação empírica proposto; o método de investigação e os meios de levantamento de dados; os resultados e as considerações finais.

2 REFERENCIAL CONCEITUAL

A parte inicial da literatura revisada apresenta a origem e os principais conceitos da governança corporativa, discute os propósitos da organização e finaliza com o conceito de separação de propriedade e controle. A segunda parte apresenta um breve contexto de formação das empresas familiares no Brasil, seguida pela discussão sobre os principais mecanismos de governança corporativa aplicáveis às empresas de capital fechado.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Abordando o surgimento da figura do gerente, Chandler Jr. (1977 *apud* Clarke 2004) divide a história do desenvolvimento das empresas capitalistas norte-americanas em três momentos distintos para reforçar o contexto em que surge a figura do gestor e, dessa forma, preparar a discussão do texto de Berle (1965 *apud* Clarke 2004) sobre a distinção de papéis entre gestores e acionistas.

Na primeira fase, Chandler Jr. (1977 *apud* Clarke 2004) chama de empresa empreendedora capitalista a organização familiar com atuação regional e ainda incipiente, resultante do processo pós-revolução industrial. O desenvolvimento dessas empresas acontece junto com o advento dos transportes e das comunicações, que permitiram que, gradativamente, elas passassem a ter atuação em escopo maior que o regional. Nesse sentido, as empresas expandiram e avançaram sobre os intermediários clássicos do período, que tiravam proveito de assimetria informacional entre as regiões produtoras e consumidoras. Esse crescimento é entendido pelo mercado como um crescimento ofensivo para frente. Chandler Jr. (1977 *apud* Clarke 2004) sugere que também houve o crescimento defensivo, em que as empresas integraram verticalmente para trás com o objetivo de garantir acesso exclusivo à matéria-prima e aos canais de suprimento.

Tanto o crescimento ofensivo quanto o defensivo implicaram em delegação de tarefas a pessoas que não fossem da família, mesmo porque a velocidade de crescimento dos negócios se sobrepunha a do crescimento familiar. Surge, então, a figura do gestor, responsável pelos fluxos de produção e de serviços. O papel do controle, ou seja, da coordenação de atividades dentro da empresa, foi motivado pelo crescimento acelerado das mesmas, sua manutenção pode ser justificada pelos conhecimentos específicos adquiridos ao longo do tempo. Soma-se outro argumento à utilização

dos gestores: os herdeiros do negócio prefeririam aproveitar a herança a se dedicarem a treinamentos e capacitações para atuar no negócio.

A segunda fase é marcada pela participação de empresas financeiras no desenvolvimento das empresas norte-americanas. A crescente demanda norte-americana, inerente ao crescimento da população e somada à necessidade de alavancar um modelo de negócios de sucesso, motivou as instituições financeiras a participarem de seus negócios, mais do que apenas tratar de operações de financiamento.

Do ponto de vista institucional, surge o *Sherman act* para regular o mercado norte-americano e prevenir a formação de cartel, fato este que reforçou a necessidade de capital para o crescimento acelerado das empresas norte-americanas, ávidas por abocanhar a maior fatia de mercado. As empresas européias, por outro lado, estavam em ambiente de demanda não tão acelerada e a regulação para cartel era branda, de forma que as necessidades de capital poderiam ser supridas por re-investimentos ou por empréstimos de banco, sem a necessidade de pulverizar o capital. A abertura de capital das empresas norte-americanas reforçou a importância dos gestores dentro das organizações. Mais do que coordenar fluxos e controlar as atividades da empresa para um proprietário, os gestores passaram a prestar contas a proprietários distintos, sendo um deles a instituição financeira.

Chandler Jr. (1977 *apud* Clarke 2004) apresenta a empresa industrial integrada na terceira fase. As organizações ganharam complexidade ao integrar diferentes atividades para atender ao forte crescimento do mercado, principalmente no período da Segunda Grande Guerra quando o governo norte-americano passou a ser o maior comprador. A empresa utiliza-se, cada vez mais, de gestores para cuidar das diferentes divisões/departamentos que, além de crescer para responder aos consumidores, precisavam crescer para atender a si mesmos como clientes internos de uma grande empresa integrada. O autor tece críticas à teoria da firma clássica, que, ele afirma, estaria resumida a função de produção e seus problemas estariam relacionados à otimização. Chandler Jr. (1977 *apud* Clarke 2004), ao apresentar o papel dos gestores, chama a atenção para sua responsabilidade de alocação das variáveis que compõem a função de produção e, portanto, está diretamente relacionado à maximização do valor da empresa e a seus proprietários.

Berle (1965 *apud* Clarke 2004) considera que a função da corporação é a da maximização de lucros. O autor acrescenta que, cada vez mais, as empresas crescem em escala de produção, mas que, por outro lado, a sua propriedade tende a atomização, ou seja, a ser controlada por muitos acionistas. Sai de cena o empreendedor que maximiza o lucro e o capital para a entrada dos gestores corporativos. O mercado disciplina a conduta do gestor, uma vez que os acionistas podem decidir em quais mercados atuar e com que empresas. Ao acionista não cabe o trabalho de controle sobre a corporação, apenas o objetivo de maximizar o próprio ganho pecuniário e o potencial social, já que terá tempo para cuidar de sua família e do próprio desenvolvimento. Dessa forma, Berle (1965 *apud* Clarke 2004) baseia a função social do modelo em empresas administradas por gestores corporativos e de propriedade de acionistas pulverizados.

Clarke (2004) apresenta os principais desenvolvimentos sobre governança corporativa para discutir o caso emblemático da Enron e, a partir deste ponto, indica perspectivas de avanços no tema. A Teoria de Agência propõe a visão contratual da firma, em que as partes são representadas pelo acionista com direito ao resíduo, tomador de risco e os demais *stakeholders*. Os problemas de governança são *ex-post* ao contrato, considerados contratos incompletos. O caso da Enron mostrou que, se pelo desenvolvimento acadêmico, muitos mecanismos de controle seriam possíveis, na prática, a implementação se mostra custosa e não trivial. Retoma o problema clássico de quem monitora o monitor e expõe a fragilidade dos mecanismos de governança corporativa que sustenta a lógica de funcionamento do mercado de capitais, com empresas captando dinheiro e investidores procurando oportunidades de negócio.

Beauchamp e Bowie (2001) organizam um capítulo sobre o propósito das corporações, apresentando as idéias de Friedman sobre sua Teoria do acionista e o contraponto com Freeman e sua Teoria dos *stakeholders*. Os organizadores fazem um paralelo com a filosofia grega de que para determinar se algo é bom é preciso saber o propósito de sua existência. Nesse sentido, a resposta para o que é uma boa corporação depende do entendimento do porquê de sua existência.

O prêmio Nobel Friedman afirma que o objetivo das empresas é o de maximizar o lucro dos acionistas. A lógica parte do princípio de que os acionistas são os donos das empresas, portanto o lucro delas a eles pertencem. Os acionistas estão amarrados ao lucro como resultado do contrato com os *stakeholders* da empresa. Os acionistas correm riscos e são remunerados por ele. Nas relações contratuais com os *stakeholders*, os "direitos" de fornecedores, gestores, já estão previamente contratados e terão prioridade de remuneração. Já os acionistas são os últimos a serem remunerados, até mesmo depois da decisão de re-investimentos.

Freeman coloca um contraponto à proposta de Friedman. Em sua visão, a empresa tem o propósito de atender aos *stakeholders*, ou seja, a todos que são afetados pelas decisões do negócio. A questão da maximização do lucro é ponderada pelo alinhamento de interesse de outras partes, que podem ser os funcionários, os clientes, os fornecedores, os gerentes e a comunidade local. Freeman reconhece que existe um peso maior dos interesses dos acionistas entre os *stakeholders*, mas, ao indicar o alinhamento de interesses diversos, assume que o lucro adquirido no curto-prazo poderá ser menor se comparado aos prospectados na proposta de Friedman.

A conciliação entre a teoria do acionista e a teoria dos *stakeholders* encontra espaço ao analisar a perspectiva de longo-prazo, mas mantêm-se distintas justamente pelo papel dos gestores. O gestor de Friedman é motivado a buscar a maximização do lucro da empresa e para obtê-lo, no longo prazo, terá de respeitar os *stakeholders*, mantendo relações contínuas. O gestor de Freeman é motivado a respeitar os *stakeholders* porque é certo fazê-lo.

Jensen (2000) propõe uma visão ponderada da teoria de *stakeholders*, na qual a premissa básica é a maximização do lucro e os *stakeholders* representam o meio para atingir este objetivo. Está de acordo com a proposição básica de Friedman de maximização do valor do acionista. Jensen (2000) corrobora a visão de Freeman ao considerar os *stakeholders*, mas não os coloca como objetivo fim da organização. A criação de valor e a orientação para valor são os direcionadores da proposta de Jensen (2000). A convergência da teoria do acionista e da teoria do *stakeholder* ocorre no longo prazo.

Nas discussões sobre maximização de valor, Jensen (2000) tece críticas à teoria de *stakeholder*. Como maximizar o valor dos *stakeholders*? Nessa situação, existem *trade-offs* possíveis de serem identificados, mas difíceis de serem analisados. Maximizar o valor para os fornecedores, para comunidade local, colaboradores, acionistas, entre outros, não é trivial. Uma alternativa seria a de atribuir pesos a cada um dos *stakeholders* para um exercício de maximização. Nesse sentido, é intuitiva a idéia de que a maximização do valor dos *stakeholders* será menor que a maximização de apenas um dos *stakeholders*, por exemplo, dos acionistas. As perguntas ainda persistem: como avaliar este *trade-off*? Em que medida o acionista pondera a maximização de seu resultado no atendimento de outros *stakeholders*? Mesmo que seja possível num determinado momento, o equilíbrio é dinâmico e sua análise torna-se custosa ou quase impossível.

Fama e Jensen (1983) retomam a discussão sobre separação da propriedade e do controle para propor um modelo de separação e especialização de decisões dentro das organizações. O processo de decisão dentro de uma organização é apresentado pelos autores como uma seqüência de (In) iniciação, (R) ratificação, (Im) implementação e (M) monitoramento. Como proposta de separação, as decisões são agrupadas em gerenciais, que congregam (In) e (Im) e decisões de controle (R) e (M). Dessa separação surge a especialização. Por exemplo, para as decisões de controle, a organização pode contar com conselheiros do mercado especializados em buscar e analisar informações para a

tomada de decisão. Os conselheiros têm incentivos para não entrar em conluio com a gestão por conta da própria reputação.

Assumem que a organização está sujeita aos problemas de agência, em que os agentes podem tomar ações não alinhadas com o principal. Fama e Jensen utilizam-se dos conceitos de (*residual claim*) direitos residuais de decisão e direitos sobre o resíduo em seu modelo. Na relação contratual entre agente e principal, existe um conjunto de variáveis não identificadas ou de mensuração custosas que permanecem sob decisão do agente: são os direitos residuais de decisão. Por exemplo, o agente pode ter conhecimentos específicos ou mais aplicados ao contexto de uma decisão gerencial, de entendimento custoso a outros gestores ou controladores. De maneira análoga, a organização apresenta um conjunto de retornos que estão comprometidos com os *stakeholders*, mas pode haver outros, de difícil identificação e mensuração, dos quais um agente ou acionista poderá se apropriar: são os direitos ao resíduo.

Empresas familiares podem não ter os benefícios da especialização da decisão de gerenciamento e da decisão de controle. Na separação de propriedade e controle, a empresa familiar de capital fechado não tem os mecanismos de disciplina de mercado, podendo contar com um conselho. O direito não é alienável, os proprietários estão comprometidos uns com os outros, sem possibilidade de participar de mercados secundários.

2.2 GESTÃO DE EMPRESAS FAMILIARES E MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Até os anos 80, a política e a orientação estratégica do período do pós-guerra favoreceram empresas de capital privado nacional e de capital predominantemente familiar. A diretriz seguida pelo governo era a da soberania e segurança, em que o empresariado preenchia lacunas de produção nacional, favorecido por reservas de mercado e concessão de incentivos subsidiados. Durante o forte movimento de fusões e aquisições ocorrido entre 1990 e 2000, um "grande número de empresas familiares chegou à terceira geração nesta última década, exatamente a geração de mais difícil composição sucessória. É geralmente expressivo o número de sucessores da terceira geração, mesmo da segunda, que tem propósitos profissionais não alinhados com seus ancestrais. Em decorrência, amplia-se o mercado de aquisições." (ANDRADE e ROSSETI, 2004, p. 261)

A lógica das empresas familiares acrescenta desafios à tradicional governança corporativa. São empresas mais complexas no atendimento aos interesses da família, da alta gestão, dos diretores, ainda mais, quando os membros da família sobrepõem funções dentro da empresa. Os objetivos econômicos podem não estar alinhados com objetivos da família. Uma empresa tipicamente familiar apresenta, portanto, condições de violar os elementos nos quais se pauta a tradicional governança corporativa (MUSTAKALLIO *et al.*, 2002).

De acordo com Melin e Nordqvist (2000), há poucos estudos sobre governança corporativa de empresas familiares, se comparados aos sobre empresas públicas de capital aberto. As empresas de capital aberto apresentam uma divisão - acionistas (principal), conselho (intermediários) e executivos (agentes) - que favorece o desenvolvimento da governança corporativa. As empresas familiares não se encaixam claramente na divisão apontada para a linha de comando. As diferentes divisões são ocupadas pelas mesmas pessoas ou, pelo menos, são concentradas entre membros da família. Os papéis a serem desempenhados em cada função se tornam facilmente confundíveis, a lógica de proposição e avaliação das decisões podem ocorrer em colegiados informais, a decisão e acompanhamento das estratégias podem fugir da lógica das corporações.

O longo tempo de interação entre os membros da família os torna menos propensos a adoção de mecanismos formais na condução do negócio, tanto que, quando a empresa é gerenciada por

membros de uma única família, é menor a dependência de estruturas de governança (LEAPTROTT, 2005).

Melin e Nordqvist (2000) verificaram que empresas familiares tendem a utilizar mecanismos da governança corporativa como, por exemplo, o estabelecimento de conselhos. Entretanto, a efetividade do conselho limita-se a sua estruturação, sendo que o processo de tomada de decisões acaba sendo conduzido em ambiente informal, como em reuniões de família. Nos casos em que existem agentes externos no conselho, suas contribuições são limitadas pela maior influência de membros da família ou não conseguem voz ativa perante as decisões pré-elaboradas nos encontros informais.

Mustakallio *et al.* (2002) propõem uma estrutura de governança dual para empresas familiares. Além de mecanismos formais recomendados pela governança corporativa, considerada como governança contratual pelos autores, é proposta a governança relacional. Na forma complementar, são utilizados mecanismos informais para incentivar o compartilhamento de informação entre membros da família e para minimizar conflitos. Os dois mecanismos de governança foram testados. A governança contratual mostrou-se eficiente em aumentar a qualidade das decisões estratégicas enquanto a governança relacional propicia um maior comprometimento dos gestores com as decisões tomadas.

O ambiente institucional afeta a governança das empresas familiares. Panzuni *et al.* (2002) encontraram diferenças na condução da sucessão de empresas familiares entre países que seguem o paradigma Anglo-Saxão e o resto do mundo. O modelo Anglo-Saxão apresenta forte proteção legal, que favorece a decisão do fundador de contratar gestores profissionais e a saída total da família dos negócios. Quando se relaxa a proteção legal, os autores apontam a necessidade da participação de membros da família como acionistas majoritários para monitorar o gestor profissional. No caso de baixa proteção legal, os custos de agência são elevados para permitir uma separação de propriedade e controle.

Tirole (2006) organiza um conjunto de formas de expropriação de acionistas pelos gestores da organização. De uma forma geral, o gestor pode fazer "corpo mole" com mau uso de seu tempo, pode optar por investimentos extravagantes além dos níveis necessários, pode adotar a estratégia de entrincheiramento para proteger-se em seu cargo e pode obter benefícios privados do controle.

Nas empresas familiares, o entrincheiramento pode ser observado como estratégia do fundador para se manter no poder, procurando adiar os planos de sucessão. Bernhoeft e Gallo (2003) relacionam uma série de "comportamentos lógicos" que visam manter o *status quo*, três deles ganham destaque: (1) atrasar a sucessão tem sido apontado como um comportamento que visa prolongar o exercício do poder e o sentimento de posse, em que o fundador encontra - para si e para os que os cercam - argumentos que sustentam a lógica do adiamento; (2) o amadurecimento do negócio acompanhado do amadurecimento de seu fundador implica em propensão decrescente para revitalizar o negócio, um "comportamento lógico" de resistência à mudança pessoal espelhado na dificuldade de adequar o negócio às mudanças do ambiente competitivo; (3) a passagem da primeira para a segunda geração tem sido acompanhada de uma crise de liderança, resultado de três possíveis "comportamentos lógicos": (a) a dificuldade de o fundador escolher o seu sucessor; (b) a resistência dos irmãos em aceitar a liderança de um profissional, por mais qualificado que seja; (c) limitações de aceitação quando um dos irmãos é escolhido como sucessor. Seja quem for o novo líder, haverá um equilíbrio frágil entre ser o líder conciliador para minimizar o desconforto da crise de aceitação e o líder decidido para fazer com que o negócio tenha sucesso.

Os benefícios privados do controle familiar tendem a ser ainda mais difíceis de controlar em empresas familiares. O patrimônio da pessoa jurídica pode se confundir com o patrimônio da família, o que pode levar à expropriação do negócio. O pagamento de despesas pessoais, o uso de meios de transporte da empresa para fins individuais e até mesmo doações a entidades do terceiro setor sem vínculo institucional são exemplos ilustrativos.

Becht *et al.* (2002) identificam a ameaça de *takeover*¹ como um dos mecanismos para disciplinar os gestores, diminuindo o seu monopólio de informações e fazendo com que fiquem atentos para identificar ineficiências da empresa porque terceiros podem identificá-las. No mercado, os *raiders* são especializados em identificar qualquer forma de ineficiência que possa ser corrigida com a sua tomada de controle para posterior revenda ao mercado. Este mecanismo não pode ser amplamente utilizado no Brasil porque são poucas as empresas familiares listadas em bolsa e também porque operam em sistema duplo ações - com ações preferenciais (PN) e ordinárias (ON) - que tornam o *takeover* extremamente custoso. O mercado de capitais no Brasil é regulado pela lei de 1976, que estabelece que as empresas podem emitir 2/3 do capital em ações PN sem direito a voto, mas com preferência no recebimento de dividendos e 1/3 do capital em ações ON. Dessa forma, considerando que o controle é conferido por 50% + 1 das ações ON, a família mantém-se no controle com 18% das ações.

Para as empresas de capital fechado, os Conselhos de Administração podem preencher o papel do monitoramento. O Conselho de Administração tem como função o monitoramento dos gestores, em nome dos acionistas, na tomada de decisões quanto à venda de ativos, investimentos / desinvestimentos ou aquisições, ofertas de compra por outras empresas, remuneração dos executivos, gestão de riscos e auditoria (TIROLE, 2006).

Entretanto, sua eficácia no monitoramento pode ser comprometida, ao longo do tempo, pela queda do nível de comprometimento ou mesmo pela falta de independência dos conselheiros que pertencem à família. Os conselheiros independentes têm incentivos para não entrar em conluio com os gestores por conta de sua reputação, mas, ainda assim, sua eficácia não está garantida. Até mesmo para preservar sua reputação, ou mesmo para maximizar sua remuneração, o conselheiro independente participa de vários conselhos, o que acarreta tempo insuficiente de dedicação a cada um deles.

3 METODOLOGIA

3.1 MÉTODO

O trabalho de Yin (1994) apresenta a relevância do estudo de caso como método científico. Particularmente, esse método ganha importância quando existe dificuldade de dissociar o problema de pesquisa de seu contexto, ou seja, quando ocorre uma inseparabilidade entre o fenômeno estudado e o meio em que está inserido. Comparado aos outros métodos, o estudo de caso possibilita maior profundidade de inferência quando trabalha com problemas complexos, nos quais existem muitas variáveis de interesse em relação à disponibilidade de dados.

O estudo de caso permite a descrição sistematizada de experiências entre empresas, cadeias ou redes de empresas. Dessa forma, gera riqueza porque possibilita o acompanhamento de fluxos reais (de produtos, finanças, informação, social) e identifica como os problemas são reconhecidos e solucionados.

3.2 LEVANTAMENTO DE INFORMAÇÕES

Foram realizadas entrevistas presenciais com os dirigentes da empresa e com seus consultores em gestão estratégica no mês de agosto de 2006. Importante destacar que um dos herdeiros da família e o gestor corporativo responsável pela captação de recursos fizeram parte do

grupo de entrevistados. A entrevista foi semi-estruturada com um roteiro de perguntas para explorar as relações entre empresa e família. Houve consentimento dos entrevistados para a publicação das informações levantadas, que se somam às disponíveis em outras pesquisas e às acessíveis no *website* da empresa pesquisada.

3.3 DESCRIÇÃO DA EMPRESA SELECIONADA PARA O ESTUDO DE CASO

O Grupo Orsa é um conjunto de organizações controladas por Sergio A. G. Amoroso, com participação de Jorge Henriques. Atualmente são duas as famílias controladoras do Grupo.

A principal organização é a Orsa Celulose, Papel e Embalagens (OCPE), terceiro lugar no *ranking* dos maiores fabricantes integrados de papel de embalagem e caixas de papelão ondulado no Brasil. Emprega cerca de 2.000 colaboradores diretos e 1.000 indiretos em sua área florestal e nas cinco unidades industriais, que produzem 336 mil toneladas/ano de caixas e chapas de papelão ondulado e 276 mil toneladas/ano de papéis *kraftliner*, *white-top*, *testliner* e miolo, vendidos no Brasil e exportados para diversos países.

A empresa Jari Celulose S.A., controlada pela Holding SAGA, teve seu controle transferido para o grupo Orsa em fevereiro de 2000. O complexo industrial da Jari está capacitado a produzir 360 mil toneladas anuais de celulose, gera 710 empregos diretos e 2.975 empregos indiretos.

A Orsa Florestal – integrante do Grupo desde 2003 - desenvolve o manejo florestal sustentável empresarial de uma área de 545 mil hectares, cobertos por florestas nativas, às margens dos rios Jari e Parú, na Amazônia Oriental Paraense.

A preocupação com o papel do Grupo na evolução integral da sociedade levou à criação da Fundação Orsa, em abril de 1994. A Fundação Orsa definiu que sua atuação deve estabelecer modelos ou "sementes" de propostas que permitam a inclusão social de crianças e adolescentes em situação de risco pessoal e social.

4 DISCUSSÃO DE RESULTADOS

A estrutura e o processo de gestão das empresas do Grupo Orsa estão intimamente relacionados à motivação para adotar as práticas de governança corporativa. A busca por eficiência de gestão criou bases internas, tais como a utilização de um planejamento estratégico revisado em ciclos de gestão, a separação de propriedade e a especialização do controle. O Grupo Orsa mantém-se como empresa familiar de capital fechado que adota processos de governança corporativa com algum custo aos acionistas no que se refere à liberdade condicionada de tomada de decisão, mas que, em contrapartida, aumentam a qualidade de gestão.

O processo de preparo e adoção de práticas de governança corporativa pode ser acompanhado pela seqüência de estabelecimento das estruturas de integração, presentes nas intersecções do modelo tridimensional da empresa familiar proposto por Gersick (1997), conforme figura 2. Primeiro, em 2000, foi estabelecido o Comitê Gestor em cada uma das empresas do Grupo Orsa. Foram criadas bases que levaram ao estabelecimento do Conselho de Administração do grupo, que integra a dimensão gestão e propriedade em 2002. O Conselho de Família, que gere a interface da família e propriedade, está em processo de estabelecimento.

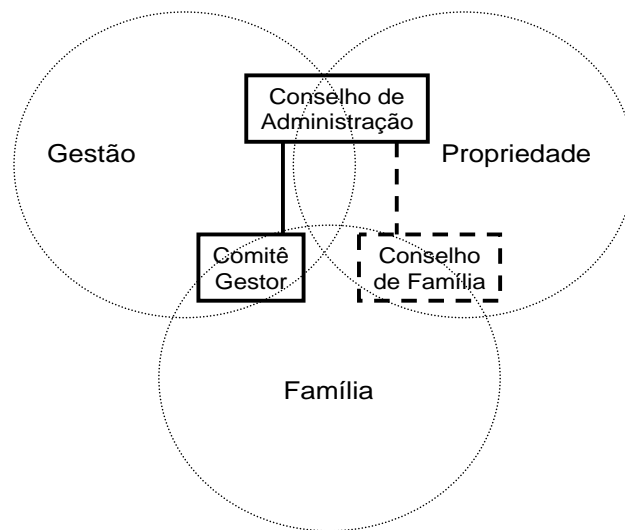


Figura 2 - Estruturas de integração entre Família, Propriedade e Gestão.

Fonte: elaboração do próprio autor, a partir de Gersick (1997)

O Comitê Gestor representa o canal de comunicação dos acionistas com os executivos da empresa. Em suas reuniões, são discutidos projetos específicos a serem implantados a cada ciclo de gestão, que tem duração variada entre um e três anos. Cada empresa tem seu ciclo de gestão, em que, de forma seqüencial, os executivos propõem idéias e ações, os acionistas avaliam e aprovam, os executivos implementam e os acionistas monitoram o cumprimento das metas e do cronograma acordado. O processo faz parte do princípio de especialização de responsabilidades entre executivos e acionistas proposto por Fama e Jensen (1983), que está representado na figura 3.

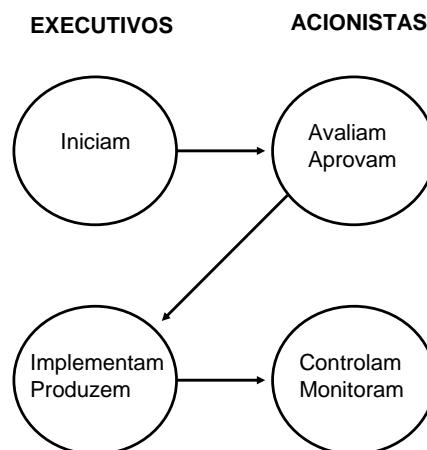


Figura 3 - Especialização e responsabilidades entre executivos e acionistas do grupo Orsa

Fonte: website da empresa: <http://www.grupoorsa.com.br>

Neste modelo, há normas e procedimentos a serem seguidos pelos executivos e acionistas. Os executivos exercem o papel de iniciadores, propondo melhorias e indicando alternativas de solução, que somente serão executadas caso haja aprovação dos acionistas. Uma vez aprovado, os executivos

são liberados para a implementação das decisões, sobre as quais, periodicamente, prestam contas aos acionistas, relatando os avanços e dificuldades. Todo o processo é registrado em ata para possibilitar a rastreabilidade das decisões e os trabalhos das quatro fases do modelo seguem o cronograma pré-estabelecido nas reuniões.

Importante destacar que as reuniões permitem contato direto de diferentes níveis executivos com os acionistas, o que favorece a transmissão de valores da empresa aos colaboradores. Dessa forma, o conjunto de regras e normas, que procuram minimizar os efeitos da instabilidade das emoções e dos comportamentos aleatórios no desempenho das atividades empresariais, é complementado pelos valores vividos e transmitidos pelos acionistas familiares.

Os executivos são incentivados a empreender quando a eles é colocado o papel de iniciação. Novas idéias podem ser propostas e debatidas, ainda que sujeitas à aprovação dos acionistas. De acordo com relatos dos executivos, a implementação é facilitada quando a proposta parte de quem vivencia o cotidiano da organização. Muitas melhorias no parque industrial e na produção agrícola são atribuídas às iniciativas dos gestores.

Os acionistas e diretores de cada organização têm assento no Comitê Gestor, que se reúne mensalmente. Em cada ciclo de projetos, ocorrem ganhos de tomada de decisão, seja por ganho de experiência dos acionistas na avaliação e aprovação, seja por experiências acumuladas pelos executivos.

Resultado das bases criadas com os Comitês de Gestão, o processo de estabelecimento do Conselho de Administração do Grupo Orsa iniciou-se como um Conselho Consultivo não-deliberativo. O primeiro passo foi conduzir as discussões estratégicas, que se limitavam ao âmbito dos controladores familiares, para reuniões estruturadas com a presença de executivos e, posteriormente, de conselheiros externos. Nesse momento, a empresa tinha como objetivo melhorar sua capacidade de direcionamento. O preparo mostrou-se importante quando o Grupo Orsa adquiriu o controle da Jarí, em 2000, e passou a participar de seu Conselho de Administração, juntamente com conselheiros externos que representavam os bancos credores.

O Grupo Orsa formalizou o seu Conselho de Administração em 2002. É formado por cinco membros, 3 acionistas e 2 conselheiros externos, que se reúnem periodicamente para deliberar sobre diretrizes para todas as empresas do grupo, desempenhando o papel de avaliação/aprovação e controle/monitoramento, ambos abordados no modelo de Fama e Jensen (1983).

A Jarí, mesmo tendo o seu capital integralizado em 2005 pelo Grupo Orsa, mantém um Conselho de Administração distinto porque permanece como empresa de capital listado em bolsa. A Fundação Orsa mantém o Conselho Curador, em que representantes da sociedade tomam assento, juntamente com outros conselheiros externos, para deliberar sobre as atividades da organização.

O Conselho de Família está em processo de estabelecimento no Grupo Orsa. A segunda geração mantém-se externa à gestão operacional das empresas e lidera o processo de estruturação do Conselho de Família e *Family Office*. Os objetivos desse trabalho voltam-se para: o treinamento de todos os familiares como acionistas da empresa, mecanismos de separação entre patrimônio da família e da empresa, critérios de avaliação e entrada de familiares no negócio. Prevê-se o estabelecimento de representantes da família no assento do Conselho de Administração e nas reuniões do Comitê Gestor, como forma de aumentar a interação com o negócio. O *Family Office* focará, especificamente, a gestão patrimonial, promovendo a adequação dos fluxos financeiros da empresa às necessidades da família e estabelecendo regras de uso de patrimônio. Adicionalmente, também poderão agregar serviços de *conciérge* para a família, com agendamento de serviços médicos, educacionais, entre outros.

Ainda que em processo de elaboração, as regras do Conselho de Família já surtem efeitos positivos. O primeiro diz respeito ao conforto conferido aos executivos não-familiares, antes preocupados com o risco de terem suas decisões, ou mesmo seu cargo, afetado por decisões ou entrada de membros da família. O segundo prevê um contingenciamento de recursos que poderá ser

utilizado pelos herdeiros caso tenham iniciativas empreendedoras fora do negócio, o que abre perspectivas de se manterem como acionistas da empresa e atuarem em outras áreas de sua vocação.

O processo de estabelecimento das estruturas de integração passou por períodos de maior e menor aceitação, conforme a figura 4. Ocorreram comportamentos distintos entre as organizações do Grupo Orsa, mas estes não serão discriminados para efeitos desta análise.

A trajetória de estabelecimento do Comitê Gestor iniciou-se em 2000, quando as empresas passaram pelo primeiro ciclo de gestão estratégica. Até o segundo ano, houve forte motivação e aceitação dos trabalhos no âmbito do Comitê Gestor, em que as dificuldades eram superadas pelos benefícios do estabelecimento deste canal de comunicação direto entre acionistas e executivos. Nesse momento, em 2002, foi estabelecido o Conselho de Administração. Ao longo dos dois anos seguintes, o Comitê Gestor passou a enfrentar desafios maiores e os benefícios percebidos passaram a ser relativamente menores. Houve uma fase de acomodação que motivou o estabelecimento de um novo ciclo e, novamente, as empresas deram um salto de eficiência na gestão, ampliado pelo trabalho conjugado do Conselho de Administração e do Comitê Gestor. As diretrizes definidas pelo Conselho de Administração são acompanhadas com mais intensidade e frequência no âmbito do Comitê Gestor.

Em 2006, o Conselho de Família estava em processo de estabelecimento. Diferentes eventos do passado motivaram sua afirmação, o primeiro, foi a reestruturação acionária de 1999. A entrada de herdeiros no negócio, em 2002, desencadeou um processo de aceitação interna que culminou na decisão de estabelecimento do Conselho quando ocorreu a segunda reestruturação acionária, em 2005/06.

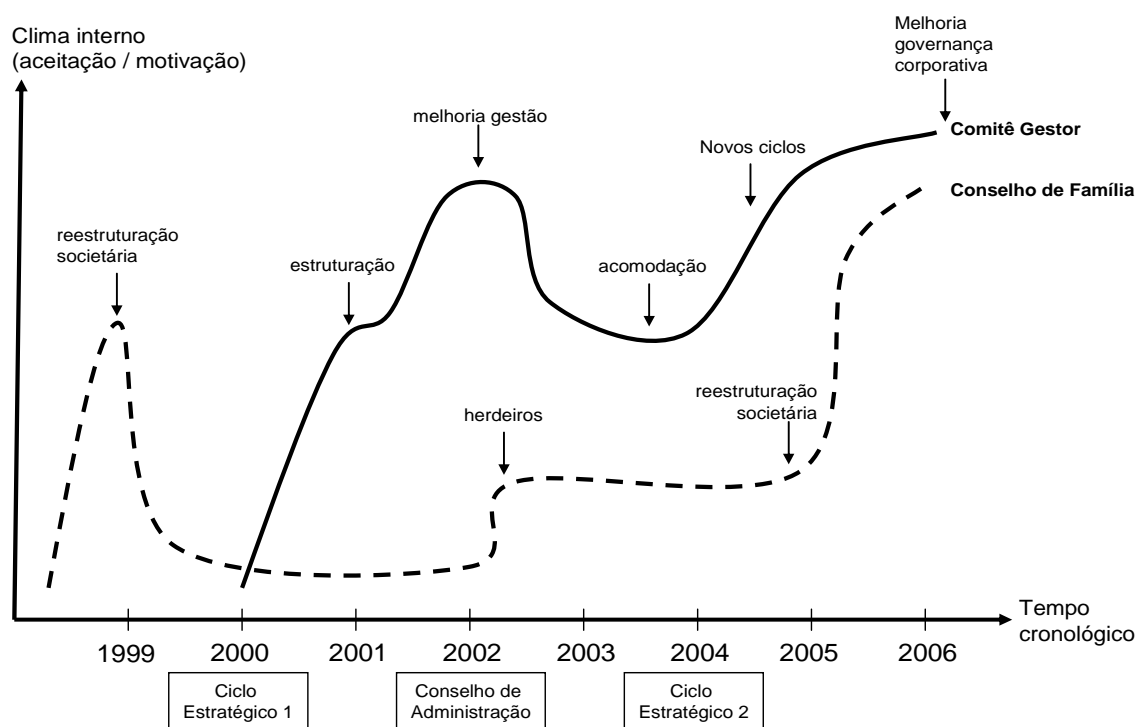


Figura 4 - Clima interno quanto ao estabelecimento do Comitê Gestor e Conselho de Família

Fonte: elaboração dos autores, com base na interpretação das entrevistas.

A adoção de práticas de governança corporativa do Grupo Orsa, motivado por ganhos de eficiência de gestão, é publicado em seu *website*: "Cabe aos acionistas - representados no Conselho do Grupo - tomar as decisões estratégicas e monitorar os negócios. Já aos executivos compete

identificar as necessidades e oportunidades das empresas em que atuam e propor soluções. Uma vez tomada a decisão, os gestores de negócios se responsabilizam por implementar estas ações. Através da Governança Corporativa, o grupo Orsa assegura uma gestão com transparência, equidade, clareza na prestação de contas e co-responsabilidade nos resultados”.

5 CONCLUSÕES

A busca por melhorias de eficiência de gestão do Grupo Orsa levou à adoção progressiva de práticas de governança corporativa. Seus mecanismos contribuíram para o aprimoramento da qualidade das estratégias e da gestão; o que favoreceu avanços na estruturação da empresa; no estabelecimento de normas e regras unificadas entre empresas da família e a posteriormente adquirida; no monitoramento e gestão da equipe executiva sobre os pontos focais da organização, o que envolve o acompanhamento dos projetos nas reuniões do Comitê Gestor. Os problemas associados ao “entrincheiramento” da gestão do negócio na família e à confusão de patrimônio foram minimizados com a adoção das estruturas de governança corporativa.

Os custos de agência, originários de problemas na separação de propriedade e controle das organizações, ganham uma perspectiva maior quando se trata de empresas familiares. Nas empresas não-familiares o problema está em fazer o executivo cumprir a decisão do acionista e em como o monitoramento será feito de maneira efetiva. Nas empresas familiares, entretanto, a figura do acionista e do executivo pode se concentrar em uma única pessoa. Este estudo de caso identificou que, em uma das organizações do Grupo Orsa, a presidência da empresa e do Conselho são cargos acumulados pelo acionista. Nesta situação, a pergunta que caberia se a empresa fosse de capital aberto seria: quem monitora o monitor? Se por um lado, não confere a segurança desejada pelos investidores externos, por outro, as práticas de governança corporativa implementadas no Grupo Orsa favoreceram avanços em seus processos de gestão. A motivação levou o Grupo a criar bases para adoção crescente de governança corporativa, representada pela constituição do Comitê Gestor e do Conselho de Administração, e pela decisão de estabelecer o Conselho de Família.

Existem incentivos para a abertura de capital, como, por exemplo, acesso a recursos públicos e aos mecanismos disciplinadores de mercado. Grupos credores, como o IFC (*International Finance Corporation*) e o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), já estabeleceram incentivos progressivos para a adoção de práticas de governança corporativa, inclusive para empresas de capital fechado. O modelo do IFC inclui quatro estágios, em que as condições de financiamento são diretamente proporcionais ao estágio mais avançado.

O mercado de capitais exige transparência que permita a avaliação de desempenho da empresa. O desafio das empresas familiares será a condução deste processo, a ser liderado por incrementos de qualidade dos trabalhos do Conselho de Administração, com inclusão de conselheiros efetivamente independentes e auditores que garantam *accountability*². Progressivamente, os custos de implementação de melhores práticas de governança corporativa retornam em benefícios de gestão e, se for a opção, em acesso a recursos de investidores externos.

O controle familiar, por sua vez, confere valores e visão de longo-prazo ao negócio em que pesa a reputação da família. A adoção de práticas de governança corporativa permite que a empresa entre num círculo virtuoso, no qual a família seja incentivada a monitorar e evitar escândalos que possam denegrir a imagem da companhia, fazendo com que o acionista tenha mais segurança nos seus investimentos. A gestão profissional poderá contar com membros da família bem preparados, que passaram pelo treinamento de seu Conselho de Família e pela avaliação de consultores independentes, para manter a disciplina do capital e agilidade na tomada de decisão.

O caso do Grupo Orsa ilustra como as práticas de governança corporativa podem contribuir com melhorias para gestão de empresas. A adoção de tal prática é progressiva, com momentos variados de aceitação interna e de motivação decorrente de eventos externos. Existe o custo para o acionista, que é a liberdade condicionada de tomada de decisão, mas que proporciona outros ganhos compensadores. Foram apontados os benefícios e os principais desafios de práticas de governança corporativa por meio do Conselho de Administração, Conselho de Família e Comitê Gestor, que representam estruturas de integração do modelo tridimensional família-propriedade-gestão.

Esta pesquisa procura contribuir para o desenvolvimento das organizações ao identificar os benefícios da governança corporativa na gestão das empresas familiares desde os primeiros estágios de sua adoção. A perspectiva é de que muitas das empresas brasileiras, que se encontram em algum dos estágios da trajetória ilustrada neste estudo, progredam com melhorias de suas práticas de gestão e de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, A, ROSSETI, J.P. Governança Corporativa, ed. Atlas, 2004.
- BECHT, M.; BOLTON, P.; ROELL, A. Corporate Governance and Control. NBER working paper series. Disponível em: < <http://www.nber.org/papers/w9371> > . 2002.
- BERNHOEFT, R.; GALLO, M. **Governança na Empresa Familiar**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- BEAUCAMP, T. & BOWIE, N. – Ethical Theory and Business, Prentice Hall, 6 ed., 2001.
- CLARKE. T. Theories of Corporate Governance. Routledge, NY, 2004.
- DAVIS, J. A., e TAGIURI, R. *Bivalent attributes of the family firm*. Owner Managed Business Institute. Santa Barbara-CA, 1982.
- FARREL, L. Entrepreneurship: Fundamentos das Organizações. São Paulo: Editora Atlas, 1993.
- FAMA, E.F.; JENSEN, M. Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics. Vol XXVI, junho, 1983.
- GERSICK, K, E. *et al. De geração para geração: o ciclo de vida das empresas familiares*. São Paulo: Negócio Editora, 1997. TIROLE, Jean. The Theory of Corporate. Princeton University Press, 2006.
- IBGC. **Governança Corporativa de Empresas de Controle Familiar: casos de destaque no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.
- JENSEN, M. **Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function**. Boston: Harvard Business School. Working Paper 00-058, abr., 2000.
- LEAPTROTT, J. *An Institutional Theory View of the Family Business*. **Family Business Review**. San Francisco. 2005. Setembro, vol. 18, 215-228p.
- MELIN, L. e NORDQVIST, M. *Corporate Governance Processes in Family Firms: The Role of Influential Actors and the Strategic Arena*. **ICSB World Conference**, 2000.

MUSTAKALLIO, M. *et al.* *Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making.* **Family Business Review**. San Francisco. 2002. Setembro, vol.15, 205-227p.

PANUNZI, F. *et al.* *Family Firms.* **Fondazione Eni Enrico Mattei**. Working Paper No. 74.2002. **Institute of Economic Research**. Harvard University. Institute Research Paper No. 1944. 2002. 52p.

VILLALONGA, B. AMIT, R. How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80, n.2, 385-417p. 2006.

YIN, R.K. *Case Study Research: Design and Methods*. 2 ed. Thousand Oaks, California: Sage Publications, 1994.

¹ Termo consagrado em inglês, razão pela qual foi mantido. Refere-se ao investidor de fora que faz uma oferta para assumir controle de uma organização

² Termo consagrado em inglês, razão pela qual foi mantido. Refere-se a prestação de contas ou responsabilização pelas decisões tomadas.

CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES ON A FAMILY-OWNED BUSINESS: A CASE STUDY

Abstract: *This paper analyses corporate governance practices adopted by family-owned business to identify its influence on the management model and on the family and business relationship. The corporate governance mechanisms are originally established to public held companies, but those practices may also minimize agency problems faced by family-owned companies once it establishes rules to relationships among family, ownership and management. It is notable the importance of family owned firms on national private companies. Many challenges faced by family companies are recurrent, but there are no general rules and solutions. Therefore, the empirical analysis was conducted on a case study about the challenges and benefits from practices of corporate governance at Grupo Orsa Company. It was investigated the role of Board of Directors, Family Council, Management Council, considered integrative structures to the model of family ? ownership ? management sub-systems.*

Key words: *Family business. Corporate governance. Management.*

Submissão: julho de 2006
Aceite: fevereiro de 2007