

# **ESTRUTURA DE PROPRIEDADE, CUSTOS DE AGÊNCIA E DESEMPENHO DA EMPRESA FAMILIAR: UM ESTUDO DE CASO EM UMA *HOLDING* SEDIADA NO ESPÍRITO SANTO – BRASIL.**

**Autores:**

**FLÁVIA DE OLIVEIRA RAPOZO**

(FUCAPE)

**ANDRÉ CARLOS BUSANELLI DE AQUINO**

(FUCAPE)

**MARCELO SANCHES PAGLIARUSSI**

(FUCAPE)

## **RESUMO**

Empresas familiares tendem a diminuir Custos de Agência, já que a separação entre propriedade e controle não é bem clara e tais custos serão arcados por um número pequeno de proprietários. No entanto, pesquisadores têm observado que a estrutura familiar ao invés de mitigar custos de agência cria custos específicos pelo nepotismo e pelos conflitos de poder entre as famílias. O presente artigo é um relatório parcial do estudo de caso realizado no Grupo H, sediado no Espírito Santo. O estudo de caso foi dividido em duas fases. A primeira, exploratória, teve como objetivo alcançar uma aproximação inicial ao ambiente do Grupo H. Nesta etapa buscou-se identificar e iniciar os contatos com participantes chave e obter uma visão geral das fontes de dados. Na segunda fase, em andamento, serão desenvolvidas as hipóteses teóricas para a incidência de custos agência no Grupo H. Também nesta fase as hipóteses serão testadas empiricamente, com o uso de dados quantitativos e qualitativos. As evidências iniciais apontam para uma estrutura ineficiente onde os custos de agência são gerados principalmente pelos conflitos e pelo nepotismo.

## **INTRODUÇÃO**

O presente trabalho apresenta um relato de estudo de caso em andamento, no qual está sendo investigado como a relação entre a estrutura de propriedade e os mecanismos de governança impactam nos custos de agência e no desempenho das empresas familiares. A unidade de análise é o Grupo H, sociedade anônima de capital fechado, sediada no Espírito Santo – Brasil.

O Grupo H é composto por uma  *Holding* que controla 100% das ações de uma empresa de comércio varejista, a qual possui 22 filiais em 3 estados do Brasil. Controla também 100% das ações de uma transportadora e 66% das ações de uma empresa situada no sul do país, que fabrica conservas e atua na agroindústria. Atuando no mercado desde 1987, o grupo ocupa posição de destaque entre as maiores empresas do Espírito Santo. Sua propriedade está concentrada na mão de três grupos familiares diferentes e outros pequenos acionistas.

O estudo de caso está sendo conduzido com suporte da Teoria da Agência, a qual oferece meios para o estudo dos problemas advindos da separação entre propriedade e controle, focando as relações entre o principal – aquele que detém a propriedade, e o agente – a quem o Principal delega o direito de decisão sobre os seus direitos de propriedade. Dado que a informação é assimétrica, e que os interesses do agente e do principal podem divergir,

surtem os custos de agência, representados pelo custo de monitoramento por parte do principal, somados aos dispêndios do agente e as perdas individuais (JENSEN & MECKLING, 1976)

Existem correntes divergentes em relação à estrutura familiar ser minimizadora ou geradora de custos de agência. Numa empresa familiar, a separação entre propriedade e controle não é muito clara. É comum, inclusive, membros da família ocupando múltiplos papéis, o que tenderia a gerar um envolvimento capaz de proporcionar lealdade, comprometimento e criação de valor no longo prazo, reduzindo os problemas resultantes da separação entre propriedade e controle (DYER & HANDLLER, 1994). A abordagem comumente utilizada com a Teoria da Agência é que os custos de agência são minimizados num negócio controlado pela família devido ao alinhamento de interesses entre o principal e os gestores. No entanto, a influência da família na empresa pode levar a uma mistura entre as metas organizacionais e familiares, causando perda de eficiência na organização (LESTER & CANELLA, 2006).

De acordo com a Teoria de Agência, os mecanismos de governança têm a função de alinhar os interesses do Agente ao do Principal, a fim de proteger os interesses do acionista e maximizar o valor da firma. Lester & Canella (2006) propõem que a repetição de membros da família no Conselho de Administração de mais de uma empresa (*board interlock*) é um mecanismo eficiente para resolver os problemas de agência intra-firma. No Grupo H, membros das três famílias majoritárias se repetem no Conselho de Administração de todas as empresas controladas e em cargos de diretoria executiva também, resultando numa condição de *board interlock*. A partir dos aspectos teóricos discutidos, resulta a seguinte questão de pesquisa: **como a relação entre a estrutura de propriedade familiar, e os mecanismos de governança impacta nos custos de agência e no desempenho da empresa H?**

## 2 CONCEITOS ESTRUTURANTES

O equilíbrio de forças em empresas familiares possibilita duas tendências de redução de custos de agência: primeiro, elas têm propriedade concentrada na mão de poucos acionistas, os quais têm interesse em reduzir tais custos porque quanto mais concentrada a propriedade, maior o grau no qual custos e benefícios serão arcados por um mesmo proprietário. Segundo, porque a manutenção das firmas familiares sugere a tomada de decisão visando muito mais o longo prazo do que as firmas não familiares (BARTHOLOMEUZ & TANESKI, 2006).

Enquanto Jensen & Meckling (1976); Eisendhardt (1989) e Daily & Dollinger (1992) sugerem que a firma familiar poderia mitigar os custos de agência, principalmente pela existência do altruísmo intra-firma, outros pesquisadores argumentam que esse altruísmo pode criar custos de agência específicos das relações em firmas familiares, por tornar mais difícil a resolução de determinados tipos de conflitos e comportamentos improdutivos. Tais dificuldades se originam do nepotismo e da situação delicada que ocorre quando as empresas têm que recolocar membros da família que não são eficientes (SCHULZE ET AL, 2001; SCHULZE & DINO, 2003; EWING, 1965).

Dada a divergência de proposições quanto à análise de custos de agência em empresas familiares, o tema tem sido abordado com frequência em estudos envolvendo este tipo de empresas. Na Tabela 1 são apresentados alguns estudos realizados em outros países que abordaram o tema empresa familiar com a perspectiva da Teoria de Agência.

Firmas familiares são organizações nas quais um ou mais membros da família influenciam a direção dos negócios, por meio de seus papéis gerenciais ou de seus direitos de

propriedade. Neste tipo de empresa ocorre uma interação entre membros da família, da firma e dos sócios que não são da família. Espera-se que as empresas familiares saibam separar o comportamento e os anseios da família, dos objetivos inerentes à organização. Na figura 1, é apresentado o modelo de três círculos de Gersick et al, (1997), no qual é sugerida uma estrutura de interpretação dos papéis desempenhados pelos integrantes de empresas familiares. São considerados aspectos relativos ao papel, à posição e aos interesses dos integrantes de uma empresa familiar.

**Tabela 1: Estudos anteriores que abordam o tema empresas familiares com a perspectiva da Teoria de Agência**

<b>Estudos embasados na Teoria de Agência</b>	<b>Foco</b>
Daily & Dollinger (1992)	Estrutura da propriedade e profissionalização dos gestores da firma
McConaughy (1994)	Governança Corporativa, propriedade e seus impactos na performance, eficiência e estrutura de capital
McConaughy, Matthews & Fialko (1997)	Eficiência, risco e valores de firmas controladas por famílias
Huft (1997)	Propriedade e crescimento dos negócios familiares
Vilaseca (1999)	O papel do acionista no negócio familiar
McConaughy (2000)	CEO familiar e não familiar numa firma controlada pela família
Gomes-Mejia et al (2001)	Efeitos dos laços familiares nos contratos principal-agente
Sculze et al (2001)	Tipos de problemas de agência dentro de firmas familiares
Chua, Chrisman & Sharma (2001)	<i>Survey</i> de gerenciamento de negócios familiares e questões relacionadas a Teoria da Agência

Adaptado de Mustakallio, 2002.

Mustakallio (2002) argumenta que a governança da firma familiar difere daquelas corporações nas quais a propriedade é pulverizada, pois as relações entre os *stakeholders* são duradouras, os membros da família exercem múltiplos papéis e as ações são mais “ilíquidas”. Nesse tipo de organização, apesar da propriedade ser mais concentrada, a heterogeneidade dos proprietários e os interesses distintos entre os *shareholders* podem gerar conflitos de agência, possivelmente levando à ineficiência da firma. (Schulze, Lubatkin, Dino & Buchholtz, 2001).

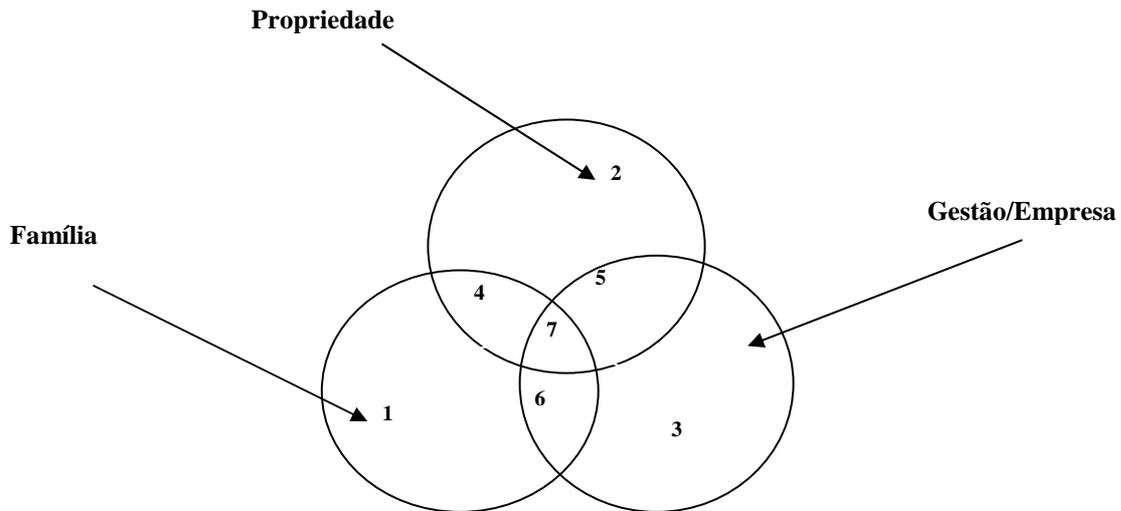


Figura 1 – Modelo de Três Círculos  
Adaptado de Gersick et al, (1997)

Na análise sugerida por Gersick et al, (1997), ocupam a posição 1 os membros da família, para os quais o lado sentimental tem mais peso e privilégios são buscados. Na posição 2 estão os sócios que não são da família, que esperam o retorno do investimento e têm menor preocupação com os laços familiares. Os profissionais que não são sócios e nem pertencem a família ocupam a posição 3, e é esperado que seu interesse deles recaia no crescimento da própria carreira na empresa. Na posição 4 encontram-se os familiares que são sócios mas não participam da gestão. Espera-se que estes tenham a visão de investidor: querem resultado do negócio, seus dividendos. Na posição 5 estão os sócios não familiares que participam da gestão, geralmente exemplificada por funcionários de confiança que receberam pequenas cotas. Estes se opõem ao uso da empresa para favorecimento familiar. Na posição 6 estão os membros da família que trabalham na empresa e não são sócios, eles se preocupam com o crescimento da empresa e são contra a distribuição de dividendos. A posição 7 é a típica do fundador, ou seja, aquele que participa das três esferas: família, propriedade e gestão. É a posição mais conflitante pois frequentemente este tem que tomar decisões privilegiando uma posição em detrimento da outra.

### 3 MÉTODO

Os estudos de caso são utilizados em estudos organizacionais e gerenciais, sendo a estratégia preferida quando se colocam questões do tipo “como” e “por que”. (Yin 2001). Segundo este autor, o estudo de caso conta com muitas técnicas utilizadas em pesquisas históricas, mas utiliza fontes de evidência direta e série sistemática de entrevistas.

Ferreira & Merchant (1992) catalogaram os artigos de Contabilidade Gerencial e Controle, publicados entre os anos de 1984-1992 nos principais jornais dos Estados Unidos, utilizando a técnica de *Field Research*. Os autores consideram o contato direto do pesquisador e o foco em tarefas ou processos reais, as características fundamentais do estudo de caso, as quais o diferencia de outros métodos de pesquisa.

Para garantir o sigilo das informações, todos os nomes utilizados neste relatório de pesquisa são fictícios.

Quando se opta por um estudo de caso, o fenômeno não deve ser generalizado para outras amostras, no entanto, a comparação dos resultados obtidos no estudo, com outros realizados, ajuda a validar e/ou refinar a teoria.

### 3.1 Coleta dos dados

Para realização deste estudo de caso estão sendo utilizadas entrevistas semi-estruturadas, com todos os acionistas, membros das famílias que trabalham na organização, bem como diretores executivos que não são acionistas, e alguns funcionários que ocupam função de gestão. Também está sendo realizada a análise de conteúdo em documentos gerenciais, tais como atas de reunião do conselho e da diretoria; balanços e outros demonstrativos contábeis e gerenciais, relatórios de análise de desempenho das unidades, dentre outros.

### 3.2 Protocolo do Estudo de Caso

O protocolo tem a função de guiar a pesquisa, proporcionando uma visão do projeto e dos procedimentos que serão realizados para buscar as evidências do estudo. Os procedimentos foram iniciados com a comparação da estrutura da empresa e o Modelo de Três Círculos, mapeando a  *Holding* e as três empresas controladas. Em seguida, agendou-se entrevistas prévias, de caráter informal, com as pessoas mapeadas no Modelo de Três Círculos e outras que ocupam papel importante no processo de planejamento e decisão no Grupo. Além de todos os acionistas e diretores das empresas, foram selecionadas pessoas que ocupam cargos de gestão. O grupo de pessoas já entrevistadas inclui:

- Diretor Superintendente;
- Dois Diretores Executivos;
- Funcionários da Holding;
- Assistente Social
- Secretaria da Diretoria
- Gerente RH no Rio de Janeiro
- Gerente de RH Espírito Santo
- Gerente de RH Matriz
- Colaboradores que foram designados para atuar na empresa do Rio Grande do Sul.

Em seguida, iniciou-se a análise documental para buscar evidências iniciais sobre:

- **Estrutura de Propriedade Familiar:** foi levantada a proporção da propriedade pertencente a cada grupo familiar e a terceiros.
- **Custos de Agência:** estão sendo mapeadas as posições e pessoas que ocupam múltiplos papéis; a proporção de familiares e não familiares nos cargos do Conselho, da Diretoria e em funções administrativas (gerência); a existência de uma política de sucessão; as atividades de monitoramento exercidas; a existência de nepotismo, paternalismo e pesos mortos na organização; os conflitos de interesses; inícios de expropriação de riqueza por parte dos gestores;
- **Mecanismos de Governança e Board Interlock:** serão analisadas a composição do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva; as regras de votação; a existência de Conselho Familiar; as competências do Conselho; a qualificação dos conselheiros e diretoria executiva; a transparência ; e a existência de código de ética.

- **Desempenho:** a análise de custos de agência e estrutura de governança será complementada pela avaliação de variáveis de desempenho financeiro, tais como lucratividade, receita operacional bruta e *market share*.

De posse dessas informações serão realizadas as entrevistas semi-estruturadas com outros membros das famílias que não trabalham na organização. As evidências serão analisadas pelo uso de uma estrutura de desenvolvimento de teoria (YIN, 2001), com o objetivo de produzir hipóteses testáveis para a etapa posterior do estudo.

### **3.3 Limitações da Pesquisa**

Para obter mais robustez na análise das evidências, estão sendo utilizados diferentes métodos de coleta de dados, de modo a resultar uma triangulação de fonte de dados, a fim de aumentar a validade dos resultados.

Visando uma maior objetividade na obtenção e análise das evidências, o estudo seguirá o Protocolo do Estudo de Caso apresentado acima, de acordo com a metodologia de Yin (2001), que consiste na determinação de regras e procedimentos para coleta de dados, desde o design do estudo até as análises dos resultados encontrados.

## **4 RESULTADOS**

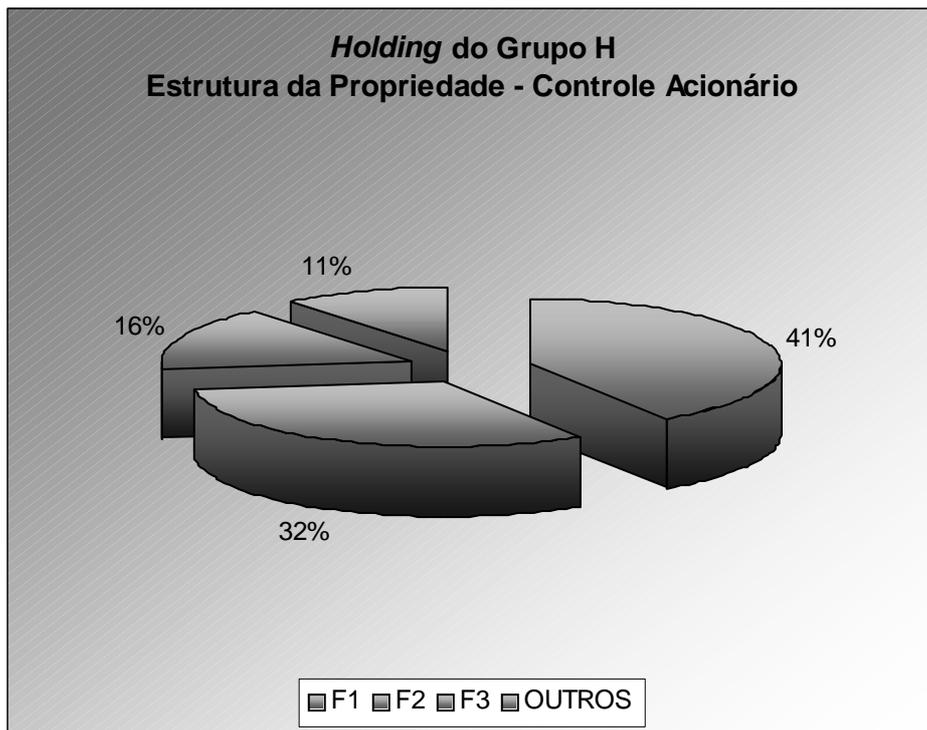
Os resultados obtidos até o momento são apresentados a seguir, divididos nas categorias estrutura de propriedade, mecanismos de governança, custos de agência e desempenho financeiro.

### **4.1. A estrutura de propriedade familiar**

A estrutura de propriedade no Grupo H, é formada por três famílias fundadoras, aqui chamadas de Família F1, F2 e F3, e outros pequenos acionistas. Estes são majoritariamente, funcionários que se destacaram pela lealdade e comprometimento e conseguiram adquirir pequenas participações na empresa, pagando por suas ações em suaves parcelas descontadas de comissões.

Nas entrevistas realizadas, cada família apresentou uma versão para o início da empresa. A família F3 considera que o negócio começou com um pequeno mercado que seu patriarca possuía, o qual vendeu algumas ações para o principal gestor do Grupo H, representante da família F1. Para este, embora reconheça a contribuição dada pelo patriarca da família F3, o negócio começou quando ele montou sociedade com o representante da família F2 numa loja na grande Vitória.

Figura 2: Estrutura de Propriedade do Grupo H



O número de pessoas pertencentes ao Grupo H, de acordo com a posição ocupada no modelo de Gersick et al (1997) é apresentado na Figura 3. Verifica-se que existem três pessoas ocupando a posição 7, ou seja, a de membro da família, sócio e gestor. No entanto, as entrevistas realizadas até o momento indicam que apenas um dos sócios ocupa de fato a posição 7, que é o principal representante da família F2.

Dentro da organização, principalmente nas filiais da empresa varejista do Rio de Janeiro, têm surgido pequenos negócios afins, que utilizam a estrutura da empresa, mas não geram riqueza para o grupo. São pequenos núcleos, geridos em sua maioria por membros de uma das famílias, que se associam a terceiros. Tais núcleos têm sido alvo de conflitos de competência, chegando a ser descritos como “outra empresa dentro da empresa”.

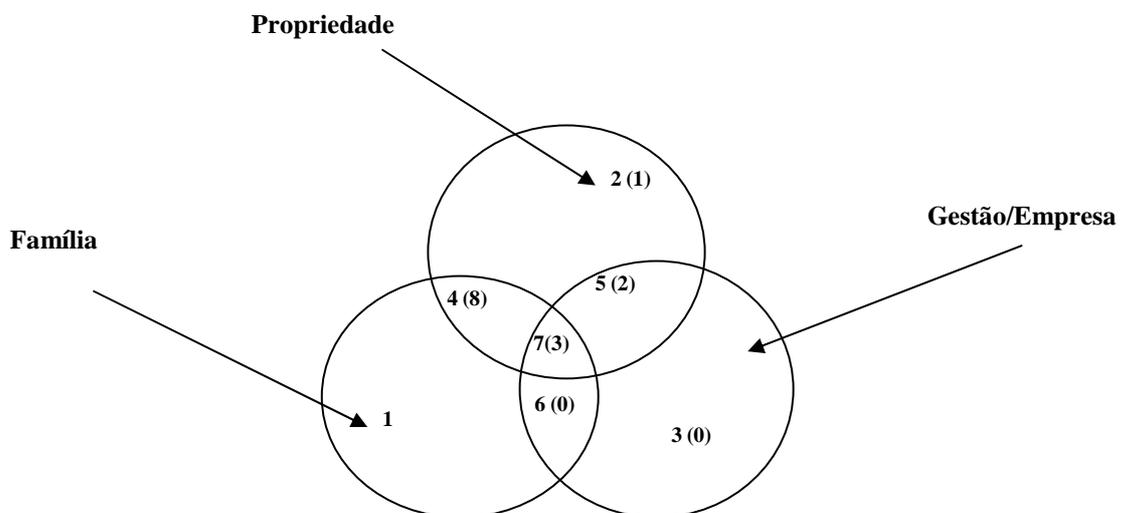
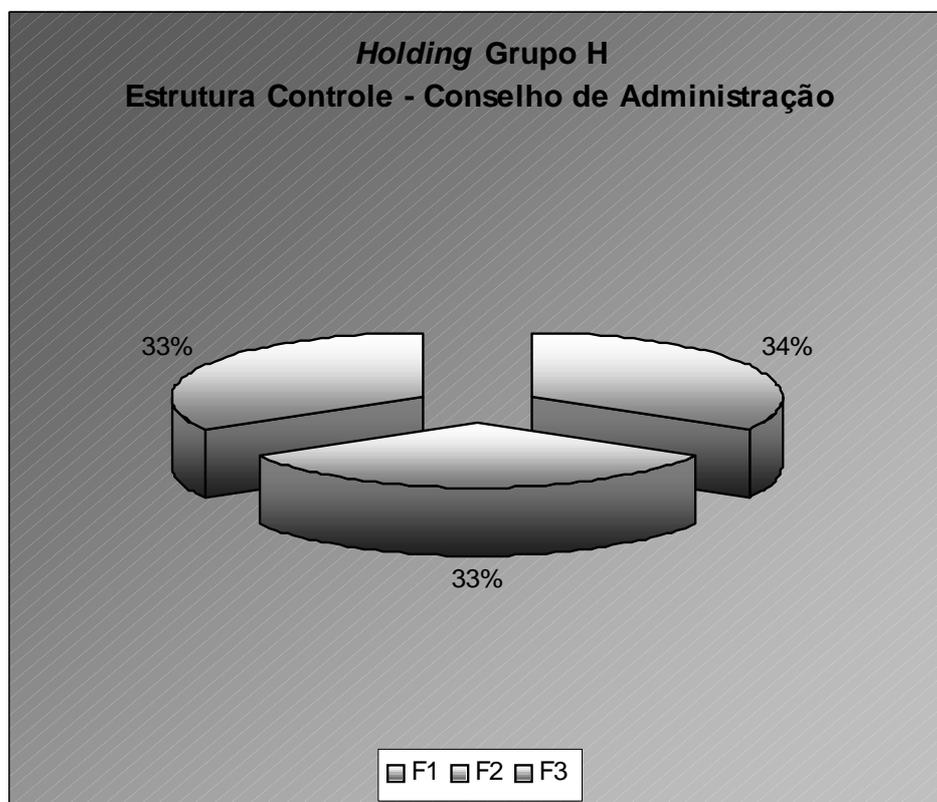


Figura 3 – Modelo de Três Círculos da  *Holding*  
Adaptado de Gersick et al (1997)



#### 4.2. Mecanismos de Governança

Lester & Canella (2006) consideram o *board interlock* um mecanismo eficiente para diminuir os custos de agência na empresa familiar. Chua, Steir & Chrisman (2006) argumentam que essas inter-relações e a repetição de membros da família nos Conselhos de Administração aumentam a confiança, o compartilhamento de valores e experiências, resultando assim numa diminuição dos custos de agência. No entanto, no mesmo estudo os autores consideram que a distância geográfica entre as bases é um fator que diminui o efeito desse compartilhamento.

No Grupo H, as três famílias principais mantêm seus representantes no Conselho da *Holdings* e de todas as empresas controladas. Não existe nenhum membro externo no Conselho de Administração, somente um representante de cada família, o que demonstra que a empresa deseja manter as principais decisões estratégicas concentradas na mão das famílias (Figura 4).

A análise das entrevistas já realizadas demonstra que somente uma das famílias tem demonstrado preocupação com a questão sucessória, as demais consideram que existem outras prioridades para a empresa, tais como investimentos em tecnologia da informação, um melhor controle interno e uma política de participação nos resultados com metas mais claras.

Gersick et al (1997) considera que existem quatro razões para instituir, além do Conselho de Administração, um Conselho Familiar: 1) educação dos membros da família sobre seus direitos e responsabilidades associados com a propriedade e a gestão; 2) ajuda a evidenciar os limites entre o negócio e a família; 3) ajuda a focar no negócio principal e 4) ajuda a criar um entendimento comum sobre o futuro da organização. No Grupo H, não existe o Conselho familiar, mas o representante da família F1, ressaltou a necessidade de tomar medidas para melhorar os mecanismos de controle na empresa, visando o futuro “eu me pergunto, que tipo de empresa queremos, aquela que vai perdurar para nossos filhos e netos? Então é preciso tomar uma medida drástica”.

Figura 4 – Composição do Conselho de Administração

#### 4.3. Custos de Agência

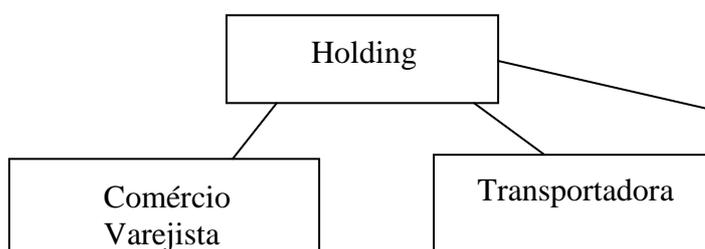
Em cada uma das organizações controladas existe um diretor que não faz parte da família e nem é acionista. Os custos de agência representados pelo monitoramento do principal parecem se manifestar principalmente na transportadora, na qual os acionistas entrevistados sugeriram ter observado um comportamento “imediatista” de um desses diretores. Na empresa de comércio varejista os entrevistados classificaram as decisões do diretor, que não pertence à família e nem é sócio, como sendo voltadas aos próprios interesses, visando o curto prazo e focado apenas nas questões operacionais. Temas relacionados à sucessão e ao planejamento estratégico de longo prazo não são considerados prioridade para este diretor.

A empresa situada no Sul é também responsável pela maior incidência de conflitos. As atitudes do gestor têm provocado divergência de opiniões entre os acionistas. Está sendo cogitada até mesmo a dissolução da sociedade. A distância também é um fator que contribui para a dificuldade de monitoramento do comportamento desse gestor. Como a matriz fica no Espírito Santo e a sede daquela empresa no Rio Grande do Sul, o Conselho de Administração decidiu designar duas pessoas de confiança para atuar na empresa gaúcha, no intuito de aumentar o monitoramento sobre o comportamento desse diretor. O fator principal que levou a essa decisão, segundo os entrevistados, foi a existência de indícios de que ele está expropriando riqueza da organização, uma vez que seu esquema de remuneração é calculado sobre o Lucro da empresa, que subiu 25% enquanto a Receita Bruta subiu apenas 22% no último ano.

No Grupo H, a empresa mais distante é a que apresenta maior incidência de conflitos e maior necessidade de monitoramento para tentar alinhar os interesses do gestor com os da organização (Figura 5). O representante da família F3 e membro do Conselho de Administração declarou que existem problemas sérios de conduta na empresa do Sul, desde a relação com os clientes até diferenças de comportamento que destoam do padrão adotado pela empresa nas demais unidades de negócio. A empresa deu um ultimato: “ou você muda de atitude, ou vamos desfazer a sociedade. Precisamos sentir prazer em te visitar aqui”.

---

**Localização das empresas: RJ, ES e SP**




---

Controle Total – 100% das Ações

**Localização da empresa: RS**

Maior incidência de  
Conflitos e Custos  
de Agência




---

34% das ações pertencem a um terceiro, que não é acionista da  *Holding*  e nem pertence a família.

---

Figura 5 – Propriedade *versus* incidência de Conflitos

#### **4.4. Desempenho**

A rapidez do crescimento da organização escondeu alguns problemas na estrutura da empresa. Por exemplo, episódios de contratação de colaboradores não por aptidão para ocupar o cargo, mas por ser “apadrinhado” de algum dos familiares. Esse fato foi apontado nas entrevistas como sendo um fator que contribui para a existência de pesos mortos na organização.

O acionista principal da empresa admite que exista um certo paternalismo, mas ele entende que esses laços de afeto agem como antídotos contra práticas escusas, contribuindo para um comportamento mais alinhando com os interesses da organização. Ele também considera normal a prática de recrutar familiares de antigos funcionários que demonstraram sua lealdade à empresa. Dos dezenove gerentes de lojas, apenas dois entraram na empresa participando de um processo de seleção. Três são membros da família e os demais são “apadrinhados” de algum familiar.

No Grupo H, a existência de pesos mortos na organização, ou seja, funcionários antigos de casa, mas que não contribuem efetivamente para as atividades dos setores, foi apontada pela quase totalidade das pessoas entrevistadas. A existência de membros da família que não tem competência para atuar em determinado cargo, também é um fator que preocupa mais da metade dos entrevistados.

Esses fatores podem contribuir para ineficiência da empresa. Embora a Receita da empresa venha crescendo nos últimos anos, a análise financeira de seus indicadores de Liquidez aponta para uma condição de insolvência no curto prazo e para sua dependência do capital de terceiros para financiar o negócio.

### **CONCLUSÃO**

As evidências obtidas até o momento sugerem que o Grupo H enfrenta custos de agência específicos da empresa familiar, que podem ter surgido do nepotismo e dos conflitos pelo poder entre as famílias. A repetição de membros da família no Conselho de Administração (*board interlock*) tem sido praticada na empresa, mas até o momento não há evidências de que seja um mecanismo eficaz no monitoramento do comportamento dos gestores ou que tenha efeito no desempenho da organização. Embora a empresa ainda ocupe uma posição de destaque em seu segmento, as evidências apontam para o fato de que a existência de pesos mortos na empresa contribui para ineficiência da organização.

### **REFERÊNCIAS**

BARTHOLOMEUSZ, S., & TANEWSKI, G.A. The relationship between family firms and corporate governance. Journal of Small business Management. 2006.

DAILY, C.M.; & DOLLINGER, M.J. An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms. Family Business Review. 1992.

DYER, W.G. Potential contributions of organizational behavior to study of family-owned businesses. . Family Business Review. 1994

EISENHARDT, K.M. Agency Theory: an assessment and review. Academy of Management Review. 1989

FERREIRA, L.D. & MERCHANT, K.A. Field Research in Management Accounting and Control: a review and evaluation. Accounting, Auditing & Accountability Journal. 1992

GERSICK, K.E. et al. De geração para geração: ciclos de vida das empresas familiares. São Paulo: Negócio, 1997.

JENSEN, M. & MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, and agency cost and capital structure. Journal of Financial Economics, p. 305-360, Oct. 1976

LESTER, R.H. & CANELLA Jr, A.A.. Interorganizational Familiness: how family firms use interlocking directorates to build community-level social capital. Entrepreneurship Theory and Practice 2006

MUSTAKALLIO, M.A. Contractual and relational governance in family firms: effects on strategic decision-making quality and firm performance. Doctoral dissertations. Helsinki University of technology. Helsinki, 2002.

SCHULZE, W.S., LUBATKIN, M.H., DINO, R.N., & BUCHHOLTZ, A.K. Agency relationship in family firms: Theory and evidence. Organization Science. 2001.

SCHULZE, W.S., LUBATKIN, M.H., & DINO, R.N. Exploring the agency consequences of ownership dispersion among directors of private family firms. Academy of Management Journal. 2003.

YIN, Robert K. Estudo de caso: planejamento e métodos. Porto Alegre: Bookman, 2001.

