

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO

LUÍS ANDRÉ GARRIDO GABRIEL

**LEGADO DE RIQUEZA: UM ENSAIO SOBRE GOVERNANÇA FAMILIAR E
ORGANIZAÇÃO PATRIMONIAL**

SÃO PAULO

2025

LUÍS ANDRÉ GARRIDO GABRIEL

**LEGADO DE RIQUEZA: UM ENSAIO SOBRE GOVERNANÇA FAMILIAR E
ORGANIZAÇÃO PATRIMONIAL**

Dissertação de mestrado apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia

Concentração: Finanças

Orientador: Prof. Dr. Paulo Sérgio Tenani

SÃO PAULO

2025

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Bibliotecas/FGV

Gabriel, Luís André Garrido.

Legado de riqueza : um ensaio sobre governança familiar e organização patrimonial / Luís André Garrido Gabriel. - 2025.

154 f.

Orientador: Paulo S. Tenani.

Dissertação (mestrado profissional MPE) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Economia de São Paulo.

1. Empresas familiares - Administração. 2. Empresas familiares - Sucessão.
3. Empresas familiares - Finanças. 4. Riqueza. I. Tenani, Paulo S.. II.
Dissertação (mestrado profissional MPE) – Escola de Economia de São Paulo.
III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 334.722.24

LUÍS ANDRÉ GARRIDO GABRIEL

**LEGADO DE RIQUEZA: UM ENSAIO SOBRE GOVERNANÇA FAMILIAR E
ORGANIZAÇÃO PATRIMONIAL**

Dissertação de mestrado apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EESP) para obtenção do título de Mestre em Economia

Concentração: Finanças

Data de aprovação: 20/06/2025

Banca examinadora:

Prof. Dr. Paulo Sérgio Tenani (orientador)
FGV EESP

Prof. Dr. Tomás Malaga
FGV EESP

Prof. Dr. Martin Klos Rahal (membro externo)
FGVInvest

Dedico este trabalho ao meu avô José Hiram Garrido e ao meu bisavô José Garrido Gil por terem aberto essa picada por onde, hoje, eu vou e volto. Prometo aos senhores dar o meu máximo para que essa picada seja uma estrada pavimentada quando entregá-la-ei a meus filhos e sobrinhos, se for a vontade de Deus.

Agradecimentos

Agradeço a Deus pela família que eu tenho, pela união da minha família e por poder ajudar outras famílias.

Agradeço ao Professor Paulo Tenani pela orientação e paciência neste trabalho.

Agradeço pelo apoio, ajuda, palpites, correções e chacoalhões a todo o Time de Finanças e Monetária do FGVInvest, incluindo, mas não se limitando a Arthur Kernkraut, Professora Denise Menconi, Gustavo Godoy, Professor José Monteiro Varanda Neto, Professora Marta Inez Rodrigues Pereira, Professor Martin Klos Rahal, Professor Roberto Cintra, e meus colegas orientandos Daniel Carlini, Giovanna Ferraz, Giuliana Klotz, Guilherme Giron e Raphael Khalil.

Agradeço aos meus pais por serem um exemplo de dedicação, esforço, carinho e resiliência, e pela diligência com que vêm conduzindo nossa família até aqui.

Agradeço à minha irmã pela plena confiança em mim e em meu trabalho, e por dividir comigo as responsabilidades, alegrias e tristezas.

Agradeço à minha filha Luísa por ser minha inspiração e motivação para a construção desse legado que quero deixar para as próximas gerações.

E agradeço à minha esposa por tudo.

RESUMO

Este estudo investiga a longevidade das grandes fortunas familiares e os meios de viabilizar sua transmissão ao longo das gerações. A análise se inicia pelas estruturas históricas — morgados, fideicomissos e *fee tails* — evidenciando como diferentes famílias, em distintos períodos, protegeram seus bens diante de conflitos internos e pressões externas de natureza fiscal, política e econômica. Em seguida, examinam-se as soluções contemporâneas de organização patrimonial — *holdings*, SCPs, estruturas *offshore*, *trusts* e fundações — demonstrando a importância de um planejamento sucessório adequado. No cerne do trabalho, destaca-se a governança familiar, alicerçada em conselhos, reuniões periódicas, constituições familiares e *family offices*, mecanismos indispensáveis para harmonizar interesses e garantir uma sucessão segura. Sob a ótica da teoria da agência, discute-se a mitigação do risco moral e o alinhamento de incentivos entre familiares e gestores. Por fim, aborda-se a formação das novas gerações e o papel de uma cultura familiar que sustente a coesão no longo prazo. Conclui-se que a conjugação entre proteção jurídica e governança sólida constitui o eixo fundamental para a prosperidade intergeracional e para a transmissão do legado familiar.

Palavras-chave: governança familiar; organização patrimonial; planejamento sucessório; proteção patrimonial; gestão de patrimônio; *family office*; *trust*; fundações privadas; empresas *offshore*; legado intergeracional.

ABSTRACT

This study investigates the longevity of substantial family fortunes and the mechanisms that enable their transfer across generations. It first reviews historical legal structures — *morgados*, *fideicomissa* and *fee tails* — to show how families from different eras preserved their assets amid internal disputes and external fiscal, political and economic pressures. The discussion then turns to contemporary strategies for asset organization — holdings, *SCPs*, offshore entities, trusts and foundations — highlighting the importance of robust succession planning. At the heart of the analysis lies family governance, anchored in family councils, regular meetings, constitutions and family offices; these instruments are indispensable for aligning interests and facilitating a seamless transfer of wealth. Under the lens of agency theory, the text explores ways to mitigate moral hazard and harmonize incentives between family members and professional managers. Finally, it examines the education of younger generations and the role of a strong family culture in sustaining long-term cohesion. The study concludes that the combination of sound legal protection and solid governance forms the cornerstone of intergenerational prosperity and the preservation of the family legacy.

Keywords: family governance; asset organization; succession planning; asset protection; wealth management; family office; trust; private foundation; offshore companies; intergenerational legacy.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1: ILUSTRAÇÃO SIMPLIFICADA DA METODOLOGIA PROPOSTA POR ESTE TRABALHO.....	16
FIGURA 2: MOVIMENTAÇÃO DE MILIONÁRIOS ENTRE PAÍSES NO ANO DE 2024	37
FIGURA 3: MEME COMUMENTE DIFUNDIDO NO MERCADO FINANCEIRO COM ATLAS SENDO REPRESENTADO PELO MICROSOFT EXCEL E SEGURANDO SOZINHO TODO O SISTEMA FINANCEIRO GLOBAL	81
FIGURA 4: PROCESSO ESQUEMÁTICO DE ALOCAÇÃO EM CATEGORIAS DE ATIVOS PELA FAMÍLIA.	92
FIGURA 5: ESTRUTURA SIMPLIFICADA DO SISTEMA DE GOVERNANÇA FAMILIAR A PARTIR DE SEUS MECANISMOS.....	97
FIGURA 6 – EVOLUÇÃO DAS INTERAÇÕES FAMILIARES (FR: FAMILY RELATIONSHIPS) AO LONGO DAS GERAÇÕES DE UM NEGÓCIO FAMILIAR	103
FIGURA 7: ÁRVORE GENEALÓGICA DA FAMÍLIA ROTHSCHILD (RETIRADO DE USEFULCHARTS.COM)	151

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO E MOTIVAÇÕES	13
1.1 Estrutura do trabalho e metodologia.....	15
2 DESENVOLVIMENTO: UMA REVISÃO HISTÓRICA DAS FAMÍLIAS RICAS	18
2.1 Morgados: aspectos conceituais e históricos	19
2.2 Fideicomissa (<i>fideicomissum</i>) e o caso dos Orsini di Bracciano	21
2.3 <i>Fee tail</i> ou <i>entail</i>	23
2.4 Outros sistemas adotados historicamente	24
2.5 A persistência de patrimônio, renda e profissões em Florença.....	25
2.6 Caso da família Baring.....	26
2.7 Caso da família Rothschild	28
2.8 Caso da família Wallenberg.....	30
2.9 Lições aprendidas	32
3 ORGANIZAÇÃO E GESTÃO PATRIMONIAL	34
3.1 Ameaças externas ao legado familiar.....	35
3.2 Introdução às medidas de organização patrimonial	39
3.2.1 <i>Doação com usufruto</i>	40
3.2.2 <i>Testamento</i>	41
3.2.3 <i>Regime de casamento</i>	41
3.2.4 <i>Bem de família</i>	42
3.2.5 <i>Seguro de vida</i>	43
3.2.6 <i>Previdência privada — PGBL e VGBL</i>	44
3.2.7 <i>Private annuities e insurance wrappers</i>	45
3.2.8 <i>Holding familiar ou holding patrimonial</i>	46
3.2.9 <i>Fundos exclusivos e clubes de investimento</i>	48
3.2.10 <i>Uso de SCP para empreendimentos específicos</i>	50
3.2.11 <i>Empresas offshore</i>	58
3.2.12 <i>Trusts (e offshore trusts)</i>	61
3.2.13 <i>Fundações privadas (offshore foundations)</i>	65
3.2.14 <i>Fideicomisso no Brasil</i>	69
3.2.15 <i>Decentralized Autonomous Organization - DAO</i>	70
3.3 Gestão de patrimônio	73
3.3.1 <i>A simplicidade como guia para a gestão de patrimônio</i>	73
3.3.2 <i>Pontos de atenção na gestão de patrimônio</i>	77
3.3.3 <i>Roteiro simples para a alocação em classes de ativos</i>	90

4 GOVERNANÇA FAMILIAR.....	93
4.1 Ameaças internas ao legado familiar	94
4.2 Um sistema consolidado de governança familiar	96
<i>4.2.1 Conselho familiar</i>	<i>98</i>
<i>4.2.2 Reuniões familiares</i>	<i>99</i>
<i>4.2.3 Constituição familiar</i>	<i>99</i>
<i>4.2.4 Comitês familiares</i>	<i>100</i>
<i>4.2.5 Family Office</i>	<i>100</i>
<i>4.2.6 Fundação familiar</i>	<i>100</i>
4.3 Implementação dos mecanismos de governança familiar	101
<i>4.3.1 Etapas praticas de implementação</i>	<i>102</i>
<i>4.3.2 Etapas avançadas: constituição do family office</i>	<i>103</i>
<i>4.3.3 A fundação familiar e a filantropia.....</i>	<i>103</i>
<i>4.3.4 Proposições sobre os Mecanismos de Governança Familiar.....</i>	<i>104</i>
4.4 Breve exemplo do grupo Votorantim	105
4.5 O problema principal-agente.....	106
<i>4.5.1 Medidas para mitigar o risco moral em contextos de informação assimétrica.....</i>	<i>108</i>
4.6 Comportamento, educação e cultura familiar	109
4.7 Critérios de seleção de familiares, formação e política de sucessão.....	113
4.8 Breve explanação sobre o <i>Single-Family Office</i> (SFO).....	115
<i>4.8.1 Estrutura de pessoal do single-family office (SFO)</i>	<i>119</i>
<i>4.8.2 Asset allocation no single-family office (SFO).....</i>	<i>122</i>
<i>4.8.3 Recomendações gerais na constituição e gestão do single-family office (SFO)</i>	<i>123</i>
4.9 Caso fictício de uma família de usineiros	126
<i>4.9.1 Histórico familiar</i>	<i>127</i>
<i>4.9.2 Estruturas jurídicas e governança familiar.....</i>	<i>127</i>
<i>4.9.3 Sobre o family office da família</i>	<i>138</i>
5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES AOS LEITORES E SUAS FAMÍLIAS	142
REFERÊNCIAS	146
ANEXO A: DADOS NÃO ESTRUTURADOS SOBRE TRIBUTAÇÃO SOBRE HERANÇA E SOBRE PATRIMÔNIO.....	150
ANEXO B: ÁRVORE GENEALÓGICA DA FAMÍLIA ROTHSCHILD	151
ANEXO C: OPERAÇÃO LOKI EM SP	152
ANEXO D: INICIATIVAS DO AUTOR PARA VIABILIZAÇÃO SFOS.....	154

Isenção de responsabilidade (*disclaimer*)

Este trabalho tem finalidade exclusivamente acadêmica e destina-se a apresentar estudos e reflexões sobre governança familiar, bem como sobre organização e gestão patrimonial. As informações, análises e exemplos aqui expostos possuem caráter **estritamente educacional** e **não** constituem, em nenhuma hipótese, consultoria ou recomendação profissional — seja de natureza **financeira, jurídica, tributária, contábil ou de qualquer outro tipo**. Cada leitor deve buscar **assessoria individualizada** de profissionais qualificados antes de tomar decisões que envolvam patrimônio, investimentos ou questões legais, pois as soluções apropriadas variam conforme as circunstâncias específicas de cada caso.

Os estudos de caso incluídos, quando não identificam explicitamente a família ou a empresa, são **fictícios** ou baseiam-se em fontes nas quais as identidades permanecem em sigilo; qualquer semelhança com pessoas ou fatos é mera coincidência ou se limita ao contexto acadêmico.

O autor **declina responsabilidade** por ações, interpretações ou consequências decorrentes do uso, direto ou indireto, das informações e opiniões contidas neste texto. A adoção de quaisquer estratégias, medidas ou estruturas aqui descritas deve ser acompanhada por profissionais habilitados e observada à luz da legislação aplicável, levando em conta as particularidades do leitor.

Esta obra foi revisada e editada com auxílio de ferramentas de inteligência artificial, tais como *ChatGPT (OpenAI)* e *Gemini (Google)*. **Eventuais incorreções ou omissões resultantes desse processo devem ser comunicadas ao autor** para que sejam feitas as devidas correções e melhorias. Entretanto, todo o conteúdo foi criado pelo autor, e é responsável pelo mesmo.

1 INTRODUÇÃO E MOTIVAÇÕES

A preservação de grandes fortunas familiares, ao longo de sucessivas gerações, é um fenômeno intrigante, que deixa espaço para realizar indagações acerca do aspecto histórico econômico da sociedade: nesse contexto, como certas dinastias se mantêm economicamente sólidas, socialmente relevantes e culturalmente coesas por séculos? À primeira vista, herdar um patrimônio vultoso parece garantir uma prosperidade permanente; porém, a ausência de planejamento estruturado e de um sistema robusto de governança familiar costuma levar à dilapidação gradual desses ativos. Nesse sentido, torna-se crucial compreender, em profundidade, os mecanismos adotados — no passado e no presente — para proteger os recursos de uma família e transmitir valores e normas que assegurem a continuidade desse legado no longo prazo.

Este trabalho se propõe a preencher uma lacuna na literatura: diferentemente de estudos que tratam a organização patrimonial, sobretudo sob a ótica jurídica ou fiscal, **dedica-se uma atenção especial aos fatores humanos e relacionais da governança familiar**, mostrando como dinâmicas internas — confiança, comunicação, educação e alinhamento de expectativas — podem reforçar (ou minar) a solidez das estruturas formais de proteção patrimonial. Esse enfoque confere ao texto uma contribuição original ao debate, pois evidencia que, sem coesão entre as pessoas, mesmo os melhores arranjos legais se mostram insuficientes.

O objetivo geral consiste em analisar, por um lado, as soluções jurídicas e estruturais historicamente empregadas — morgados, fideicomissos e *fee tails* — e, por outro aspecto, as ferramentas contemporâneas de governança familiar e de organização patrimonial, que buscam mitigar riscos econômicos, fiscais, legais e políticos. Investiga-se, desse modo, como famílias ricas erguem verdadeiras “trincheiras” institucionais para resguardar seus bens e, simultaneamente, cultivar laços de solidariedade entre os seus membros, perpetuando não apenas riqueza tangível, mas também cultura, valores e poder familiar.

O tema ganha relevância em um cenário de pressões externas crescentes: governos ampliam a carga tributária, introduzem taxas sobre herança e, em alguns casos, impõem gravames sobre a posse de grandes fortunas. Nesse contexto complexo, planejamento tributário, escolha de jurisdições favoráveis e desenho de estruturas como *trusts*, fundações e *holdings* tornam-se parte indispensável do arsenal das famílias de alta renda. Além disso, riscos extrínsecos — confisco estatal, choques macroeconômicos e mudanças legais abruptas — exigem estratégias cada vez mais sofisticadas de preservação patrimonial.

Não obstante, as maiores ameaças costumam residir do próprio ambiente familiar, a partir de divergências internas, disputas de poder, casamentos mal planejados e, sobretudo, falta de comprometimento com o núcleo familiar, o que corroem a fortuna e a harmonia ao longo das gerações. Exemplos como o declínio dos Barings ilustram como a negligência na formação de sucessores e na supervisão dos investimentos precipita o colapso de instituições centenárias. Em contrapartida, no caso dos Rothschilds, pode-se considerar que houve uma coesão, discrição e um conjunto claro de regras operacionais e pessoais, que consolidaram múltiplas ramificações familiares, garantindo a solidez econômica e influência geopolítica por séculos.

Para explorar esses dois polos — riscos extrínsecos e intrínsecos — o trabalho se organizou em etapas complementares. Primeiro, apresentou-se uma revisão histórica de instituições jurídicas eficazes na transmissão de riqueza e nome familiar, como os Morgados Portugueses e os fideicomissos, de tradição romano-germânica. Depois, discutiu-se a organização e gestão patrimonial moderna, englobando tanto a engenharia tributária e sucessória quanto instrumentos de proteção contra litígios, confisco e outros riscos. Tais mecanismos se conectaram a um amplo arcabouço de *wealth management*, no qual a elaboração de estratégias de alocação, a seleção de profissionais especializados (se for o caso) e a criação de instâncias de controle desempenham um papel-chave.

O estudo avançou, desse modo, para o cerne da governança familiar, examinando como conselhos, comitês e constituições familiares conciliaram interesses frequentemente conflitantes entre os herdeiros. Destacam-se também a importância de uma cultura de sucessão planejada, a capacitação de gestores familiares e o incentivo a comportamentos éticos e responsáveis. Esses alicerces impedem que divergências internas ou decisões movidas por vaidade comprometam o patrimônio. Ressaltou-se, ainda, o peso de uma educação formal sólida e de um *ethos* que priorizasse a longevidade do clã, evitando que cada geração “reinventasse a roda” ou descuidasse do patrimônio herdado.

Ao longo da revisão histórica e da análise de soluções contemporâneas, o texto articulou reflexões que convergissem para um modelo prático de organização patrimonial e governança familiar. A síntese combinou lições de grandes dinastias financeiras com contribuições de investidores, economistas e juristas de diversas tradições, resultando em estratégias robustas para enfrentar cenários turbulentos, sem perder a flexibilidade para as especificidades de cada família.

Essa discussão, embora pareça restrita a um círculo seletivo, apresentou implicações amplas para compreender a dinâmica de concentração de renda e perpetuação de poder na sociedade. Ademais, além de oferecer instrumentos práticos para quem busca uma continuidade

de seu legado, o texto estimula um debate crítico sobre a eficácia dos mecanismos de transmissão de riqueza. Ao reconhecer que tais instrumentos englobam não só ativos financeiros, mas também patrimônio cultural e identitário, o trabalho adquiriu uma dimensão interdisciplinar, elucidando a atuação das elites econômicas no mundo contemporâneo.

Esperou-se, portanto, contribuir para o debate acadêmico e prático ao demonstrar que a governança familiar bem planejada, associada às estratégias modernas de organização e gestão patrimonial, pode ser determinante para a prosperidade de um legado que atravessa séculos. Mais do que um tópico restrito a grandes dinastias, trata-se de uma questão vital para qualquer família que deseje assegurar às gerações futuras recursos para explorar oportunidades, cultivar valores e impactar positivamente o ambiente em que está inserida.

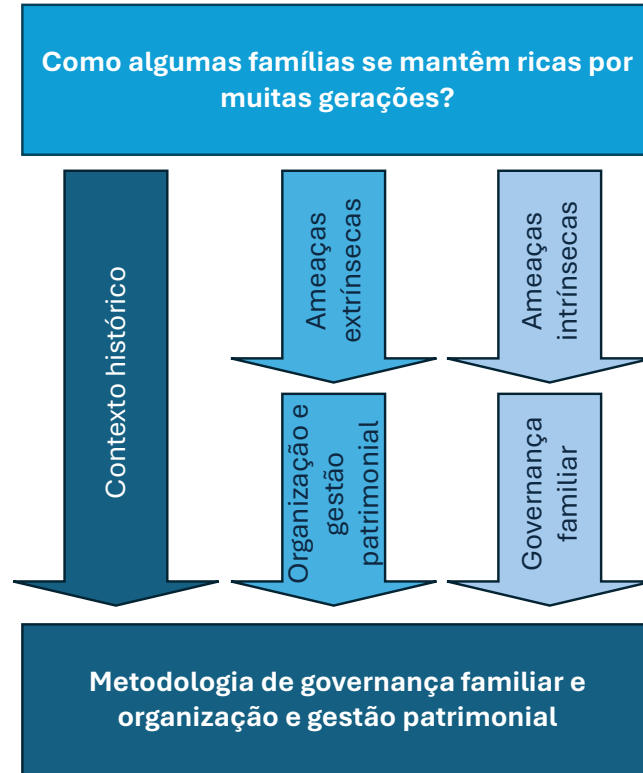
1.1 Estrutura do trabalho e metodologia

A motivação principal para a elaboração deste trabalho é tentar responder à seguinte questão: “como algumas famílias conseguem permanecer ricas por muitas gerações?” Para solucionar-la, partiu-se da hipótese de que a resposta reside na governança familiar aliada a iniciativas de organização e gestão patrimonial. Para investigar tal hipótese, o estudo se apoia em **três pilares**:

1. **Revisão histórica** dos problemas e soluções já adotados, sobretudo a partir de casos de famílias abastadas.
2. **Análise contemporânea** das iniciativas de organização patrimonial e das estratégias de gestão de patrimônio.
3. **Exame específico** da governança familiar moderna, detalhando seus mecanismos e sua aplicação prática nas famílias atuais.

A síntese entre a revisão histórica, as medidas de organização patrimonial e os instrumentos de governança familiar resulta em uma metodologia voltada à persistência não apenas do patrimônio, mas também do poder, da cultura e da educação familiares. Essa metodologia, que está representada de forma esquemática na Figura 1, não pretende servir de “manual de receitas”, mas oferecer ao leitor uma estrutura que pode ser adaptada à realidade de sua própria família ou de seus clientes mediante reflexão crítica sobre os desafios enfrentados.

Figura 1: ilustração simplificada da metodologia proposta por este trabalho



Fonte: Elaboração própria.

O Capítulo 1, composto pela Introdução, apresentou a contextualização do tema, problema, objetivos e justificativa e estruturação, para compreender como o processo é desenvolvido. No capítulo 2, procedeu-se uma revisão da literatura para traçar um panorama geral e poder apresentar casos ilustrativos de como famílias ricas, em diferentes épocas, administraram patrimônio financeiro e cultural, quais medidas de governança adotaram e que estruturas jurídicas — ainda que rudimentares — utilizaram. Para o seu desenvolvimento, foram usados na presente pesquisa artigos acadêmicos, biografias e fontes *online*, consideradas relevantes para a proposta do estudo.

O capítulo 3 abordou as principais ameaças extrínsecas à sobrevivência do patrimônio e do poder familiar. Além de literatura especializada, recorreu-se às reportagens e estudos de casos reais para mapear como esses fatores vêm impactando as famílias. A partir desse diagnóstico, introduziu-se o conceito de organização patrimonial e se propôs abordar soluções baseadas em pesquisa bibliográfica, incorporando a contribuição original do autor. Entre as referências, destacou-se o trabalho de Beckert (Beckert 2022), que discute a perpetuação de

patrimônio em linhas gerais, bem como reportagens que analisam as estratégias de bilionários para reduzir carga tributária, proteger ativos e facilitar a sucessão. Ressaltou-se que tais soluções são, por natureza, mutáveis — legislações evoluem, jurisdições caem em desuso, governos mudam —, razão pela qual não se pretendeu a fornecer um modelo atemporal.

Ainda no capítulo 3, há uma seção dedicada à gestão de ativos da família. Embora estreitamente ligada à proteção patrimonial, essa atividade buscou maximizar retornos ajustados ao risco. A discussão se apoiou, em especial, no trabalho de Paulo Tenani, Roberto Cintra e seus coautores (Tenani et al. 2015).

O capítulo 4 concentrou-se na governança familiar¹. Apresentou-se um sistema baseado em revisão da literatura e em práticas *time-proven*, com destaque para o modelo de **Suess**, representado, neste texto, pela Figura 5 (Suess 2014). Além dos mecanismos clássicos — conselho, reuniões, constituição e comitês familiares — argumentou-se que o sucesso de longo prazo também depende da educação formal dos membros e da transmissão de cultura e valores entre gerações. O capítulo se concluiu com um estudo de caso completo, elaborado a partir de entrevistas anônimas², consolidando os conceitos discutidos nos capítulos anteriores.

¹ Muitos autores tratam de governança corporativa, ou confundem a governança familiar com a corporativa. O grande mérito de Julia Suess é tratar de governança familiar especificamente, inclusive porque muitas famílias ricas não possuem (ou não possuem mais) uma “corporação”.

² De maneira que temos que chamá-lo de estudo de caso de uma família “fictícia, mas factível”.

2 DESENVOLVIMENTO: UMA REVISÃO HISTÓRICA DAS FAMÍLIAS RICAS

“*My family has been rich for five generations. We don't need pomp and circumstance.*”
 — Hetty Green (New Bedford, 21 de novembro de 1834 – Nova Iorque, 3 de julho de 1916)³

Historicamente, houve inúmeras iniciativas documentadas de famílias que implementaram soluções de governança familiar e de transmissão patrimonial para garantir a perpetuação da riqueza e do poder entre seus descendentes. A partir do século XIV, observa-se o uso do **morgado** na Península Ibérica, bem como do *fideicomissum* (fideicomisso, tradução nossa), em territórios que seguiam o direito romano, notadamente na região que hoje corresponde à Itália. Essas estruturas jurídicas eram consideradas essenciais para que o patrimônio fosse transmitido corretamente às gerações subsequentes, protegendo-o de ameaças externas e, sobretudo, de falhas internas que poderiam levar à dilapidação da fortuna. Ao longo dos séculos, famílias ricas — principalmente europeias e norte-americanas, embora não exclusivamente — recorreram a iniciativas semelhantes, formais ou informais. A revisão histórica permite, assim, extrair lições de governança familiar, proteção patrimonial e até gestão empresarial, úteis para a metodologia consolidada deste estudo.

A preocupação em manter a riqueza acumulada unida e evitar a sua fragmentação existe há milênios. A Bíblia já fez referência ao tema: o Antigo Testamento descreve a propriedade pessoal e discute a herança em diversos trechos; menciona explicitamente o direito de **primogenitura** e afirma que “a terra deve permanecer nas mãos da família”. Fica evidente, portanto, a tendência de impedir a divisão patrimonial e de colocar a família — como unidade — no centro da sucessão, ainda que o filho mais velho herdasse formalmente os bens do pai. Esses bens deveriam, contudo, sustentar os membros que não os recebessem diretamente (filhos mais novos, viúvas etc.) (Arató 2023).

Arató (2023) explica que o direito romano concentrava no *pater familias* o poder de administrar os bens, limitando severamente sua alienação. Esses poderes iam além das questões patrimoniais, abrangendo também a intervenção na vida dos membros da família. Manter a riqueza intacta era crucial para financiar as atividades econômicas familiares. Ainda segundo o autor, o instituto do *peculium* permitia criar um patrimônio separado dentro da família,

³ Esta citação pode ser ouvida do interessantíssimo *podcast* Founders sobre Hetty Green em <https://open.spotify.com/episode/6WG5RH29veekl8pOJHYHw?si=7e8ff47867ba4ac8&nd=1&dlsi=b1ffe6212aea49c0>.

registrado em nome do filho, mas sob a autoridade do pai. O chefe podia, ademais, impor — por testamento — a obrigação de o herdeiro transferir parte ou a totalidade dos bens (*fideicommissum universale*) à outra pessoa após certo período. Enquanto não cumprissem essa determinação, os herdeiros deveriam administrar e proteger o acervo de forma responsável, preservando os interesses do terceiro designado. Percebe-se, portanto, a necessidade de manter determinados bens familiares concentrados e geridos separadamente para evitar a fragmentação que poderia comprometer a base econômica da família. A perpetuação do legado — riqueza, nome e história — era uma preocupação constante entre os instituidores dessas estruturas em todas as jurisdições estudadas: todos desejavam que seu nome permanecesse lembrado por meio dos bens que reuniram.

2.1 Morgados: aspectos conceituais e históricos

Maria de Lurdes Rosa (Rosa 2020) apresentou, historicamente, o uso do morgado sob a ótica das famílias e, sobretudo, de seu “fundador”, que, neste texto, foi denominado como patriarca. Antes de tratar dessa estrutura jurídica em si, convém esclarecer que o termo morgado se refere tanto à instituição quanto aos seus beneficiários, enquanto morgadio designa o tipo de estrutura — chamada *mayorazgo* em espanhol. Há registros de cerca de 1250 morgados somente na ilha de São Miguel, nos Açores, entre a metade do século XV e sua extinção no século XIX. Nova legislação instituída pelo marquês de Pombal, em 1769-1770, levou à extinção de cerca de 14 500 morgados entre 1771 e 1777, mas, em 1860, ainda existiam 675 estruturas intactas; algumas remontavam a quatro séculos, evidenciando a intenção de mantê-las por muitas gerações, apesar de leis que dificultavam seu uso.

Rosa (2020) ainda frisou, ao longo de todo o texto, a predominância da descendência agnática e patrilinear, nos quais os direitos de herança eram transmitidos apenas pela linha masculina, embora haja exceções em que o patrimônio era destinado a outros membros da família. Essas estruturas jurídicas funcionavam como instrumento de *enforcement* da medida mais comum de perpetuação patrimonial à época: a transmissão da herança exclusivamente ao filho homem mais velho e, em seguida, ao seu primogênito, com regras complexas para exceções. À luz dos costumes e das legislações atuais, tal preferência seria inaceitável; ainda assim, vigorou até período relativamente recente.

“Directly tied to the problem of ‘household failure’, the figure of the founder heir was premeditated to prevent all voids regarding the future heir... In some ways, there was fear of discontinuity... Through this figure, the morgadio was intended ‘not to fail’...

the central issue was the survival of the institution — the corporate body — more than the people concerned.” (Rosa 2020)

Essa regra da primogenitura não apenas concentrava o patrimônio financeiro, propriedades e os símbolos em um único herdeiro, demonstrando o sucesso material da família, mas também perpetuava o *ethos* familiar, como se o primogênito fosse o detentor do brasão e das tradições. Conclui-se, dessa forma, que a primogenitura simplificava a sucessão e mitigava riscos decorrentes da fragmentação (financeiros, culturais, éticos e sociais). No final do século XVIII e ao longo do XIX, no entanto, essas estruturas passaram a ser atacadas por liberais, que as viam como um atraso civilizatório.

Como se verá ao longo deste estudo, o morgado se assemelha, em intenção, resultados e duração, a uma fundação privada perpétua, mais do que a um *trust* ou fideicomisso moderno. Seu uso como instrumento de *enforcement* da vontade do patriarca antecipa o que hoje seria a aplicação de uma estratégia de governança familiar às futuras gerações.

“The institution of each morgado functioned, furthermore, as future law to be applied to a given group of assets and people... ‘as far as the entail is concerned, every rule conceded to the founder’s wishes’... Combinations could be endless... produced with the goal of planning for an unending future and anticipating every possible obstacle.” (Rosa 2020)

A título de curiosidade, Rosa (2020) registra que um dos primeiros morgados foi instituído, em 1336, pelo bispo João Afonso de Brito, tendo como primeiro beneficiário seu “criado” — provavelmente, seu filho ilegítimo. O trecho abaixo revela a intenção de criar um “pivô familiar”, um ponto de apoio rico o bastante para amparar parentes menos favorecidos, em vez de dividir o patrimônio entre muitos herdeiros, o que poderia levá-los à ruína:

“Vemdo e emtendendo como as casas e os casaaes da moor parte dos homens filhos d’algo de Portugal sam baixos e minguoados per rrazom dos bens e heranças que erdam, que se partem per muitas partes... entendendo que quando hi ouuer huum homeem assinado que possa manter fazenda honrada a que os outros do nosso linhagem alam rrazam de se colher” (Mosteiro de São Vicente, mc. XI, p. 2-3).⁴

Duas cláusulas merecem destaque, por ainda inspirarem estruturas contemporâneas:

⁴ Cópia do documento de instituição do morgado preservado no registro da chancelaria real – ANTT, Leitura Nova, Guadiana, v. 8, fl. 58

1. **Proibição de venda** de determinados imóveis (a casa ou “quinta” sede do morgado, em muitos casos), demonstrando a vontade de manter bens de apreço dentro da família.
2. **Obrigação de as gerações futuras adicionarem bens** ao morgado, ampliando seu poder econômico.

Em uma carta em 1346, um fundador exorta os descendentes a residirem na casa da família ou, ao menos, cuidarem dela:

“E esto faço pera que nunca se averem a desamparar essas casas que forão de meu padre... porque nunca nemhus de minha linhagem Recebemos uergonça nem deshombra... Seria gram mingua e vergonça... averem eles de leyxar de viver no lugar que foe de sus avoos” (Mosteiro de São Vicente, mc. XI, p. 2-3).⁵

Rosa (2020) reconhece que, muitas vezes, havia divergência entre o comportamento esperado e o efetivamente adotado pelos herdeiros. Os morgados previam punições que variavam de maldições⁶ à perda de direitos. Alguns fundadores instituíram procedimentos de fiscalização entre os próprios herdeiros ou atribuíram essa função a autoridades externas; Rosa (2020) cita um morgado, de 1319, que designa o bispo de Évora e “dois outros de sua linhagem” como supervisores. A “lei do morgadio” admitia flexibilidade e criatividade, mas dois elementos eram quase sempre preservados: a permanência do morgado na linhagem parental definida (mesmo se essa linhagem cometesse crimes contra o poder público) e o costume de rezar pelas almas dos antepassados.

“Even negotiation and dispute served the purpose of immutability and perpetuity... These purposes often sacrificed the human element. But... the true ‘matter’ to be defended was a supra individual notion: an organization designed to maintain and reproduce the power of the group that created it.” (Rosa 2020)

2.2 *Fideicomissa (fideicomissum)* e o caso dos Orsini di Bracciano

Outro autor, que oferece vasta informação sobre o mesmo período histórico, porém em outra região, é Thomas Kuehn. Em seu estudo, Kuehn (2008) analisou a poderosíssima família Orsini e o uso do *fideicomissum* (instituto análogo ao morgado ou *mayorazgo*) como estrutura

⁵ Cópia do documento de instituição de morgado preservado no Mosteiro de São Vicente – ANTT, Mosteiro de São Vicente, mc. XI, doc. 25, fl. 2v-3.

⁶ Maldições mesmo, incluindo, até mesmo, invocar o castigo de Deus para o descendente que não cumpra o que era previsto.

jurídica para transmitir herança, poder e cultura às gerações subsequentes. O autor chegou a afirmar que, em certo sentido, “o *fideicomissum* era a família Orsini di Bracciano”, o que demonstra a importância desse arranjo, muito popular entre nobres e patrícios na Itália por volta de 1477 — ano da criação do *fideicomissum* analisado.

O *fideicomissum* teve origem no direito romano, desenvolvido por juristas das universidades italianas medievais, no qual se obriga os seus beneficiários a transferirem a propriedade — o acervo do *fideicomissum* — às gerações seguintes, seguindo uma linha de descendência pré-definida, com substituições previstas caso não houvesse herdeiro masculino. Aqui, já se nota a semelhança com o morgado. Dessa forma, Kuehn (2008) explica que os bens passavam de geração em geração, evitando-se a alienação (quase sempre, de imóveis de grande valor econômico e simbólico) e preservando a reputação e a fortuna familiar.

O autor cita outros estudiosos que ressaltam o *fideicomissum* como instrumento jurídico, que “coloca o patrimônio atrás de uma tela de proteção” e o mantém nas mãos da família por séculos — finalidade que converge com o foco deste trabalho: preservar patrimônio, renda e poder ao longo de muitas gerações. Entretanto, Kuehn (2008) se concentrou especificamente no *fideicomissum* dos Orsini di Bracciano, do qual é possível extrair lições para a proteção e a persistência patrimonial.

O *fideicomissum* instituído pelo cardeal Latino Orsini, em 1477, difere da maioria dos daquela época por dispensar a primogenitura masculina. No entanto, ressalta-se que, à época, a primogenitura era amplamente adotada justamente para evitar contestação judicial de descendentes mulheres; a regra de sucessão interna deixava claro quem seriam herdeiros e beneficiários. Isso mostra que a legislação reconhecia direitos femininos — dote ou “apoio financeiro” em caso de viuvez — e que a primogenitura resultava da vontade do fundador, não de imposição legal.

A utilidade do *fideicomissum* foi posta à prova quando o herdeiro Gentil Virginio, filho de Napoleone Orsini, sucedeu-lhe. Virginio, capitão das forças papais, mais tarde serviu ao rei de Nápoles. Embora o *fideicomissum* tenha permanecido intacto por algum tempo, Virginio vendeu algumas propriedades, em desacordo com as cláusulas, revelando que o *enforcement* só era tão forte quanto era a disposição dos demais herdeiros em exigir o seu cumprimento. Sem oposição de irmãs ou filhas — que não esperavam receber nada — e com um único filho, que não se manifestou, o patrimônio foi dilapidado.

Por volta de 1530, outro Napoleone Orsini, descendente do anterior, recorreu ao *fideicomissum* para proteger seus direitos contra os meios-irmãos, Girolamo e Francesco. Seguiu-se uma série de disputas e até à chamada “guerra de Vicovaro”, culminando na ordem

papal de Clemente VII para dividir os bens, contrariando o pacto. Napoleone venceu judicialmente (inclusive a ordem papal) e evitou a dissolução do *fideicomissum*. Girolamo, porém, resolveu a questão de modo extrajudicial em 1533: assassinou Napoleone. Após fugir, viu agentes papais tentarem tomar Vicovaro e Bracciano de Francesco, que — como Napoleone antes — usou os poderes do *fideicomissum* para defender a propriedade, auxiliado pela intervenção da mãe junto ao Papa (que era seu parente). No fim, Girolamo retornou e tornou-se *pater familias*.

Daí em diante, durante mais de um século, a família viveu brigas, dúvidas e conflitos que quase destruíram o patrimônio, salvo pela ação quase milagrosa do *fideicomissum*. Em 1596, uma bula papal restringiu severamente as proteções patrimoniais do instituto, mas isso não impediu que os *fideicomissa* continuassem sendo usados por famílias poderosas até meados do século XVIII.

Uma observação que se depreende da análise desta família, e que se fará novamente mais adiante neste texto, é que as características beligerantes dos homens da família Orsini di Bracciano os levavam a participar de batalhas desde muito jovens, a servir como “guardas” de reis e, em última instância, a uma morte precoce. Essa morte precoce fazia com que os filhos crescessem sem a figura estruturante do pai, levando-os, também, a ter temperamento explosivo e beligerante, perpetuando-se o ciclo de conflitos intrafamiliares e a atividade combatente.

2.3 *Fee tail* ou *entail*

Nos países de língua inglesa — em destaque, a Inglaterra e o Estados Unidos — desenvolveram-se estruturas análogas ao morgado e ao *fideicomissum*, conhecidas como *fee tail* ou *entail*. Percebe-se que as necessidades das famílias aristocráticas quanto à transferência de patrimônio, herança e sucessão eram muito semelhantes em diversos países do chamado “Ocidente” — e, como será visto, instrumentos afins existiam também noutras partes do mundo. O *fee tail* ou *entail* constituiu a solução jurídica que permitiu a famílias aristocráticas preservar a sua força econômica de modo intergeracional, evitando a partilha da riqueza e assegurando que seu legado sobrevivesse por séculos.

No direito consuetudinário inglês, o *fee tail* é uma forma de fideicomisso criada por escritura ou acordo que impõe regras sucessórias rígidas: a propriedade não pode ser vendida, doada por testamento nem alienada pelo ocupante atual (*tenant-in-possession*). Em vez disso, transfere-se automaticamente para um herdeiro designado na escritura ou segundo uma regra de transmissão a ser respeitada indefinidamente (Priest 2015). Os termos *fee tail* e *tailzie*

derivam do latim medieval *feodum talliatum* (propriedade cortada ou limitada, tradução nossa). A maioria das jurisdições de *common law* aboliu ou restringiu severamente o *fee tail* em algum momento; ele sobrevive de forma limitada na Inglaterra e no País de Gales, mas foi extinto na Escócia, na Irlanda e em todos os estados norte-americanos, exceto quatro (ver abaixo).

O *fee tail* permitia que um patriarca perpetuasse a linhagem sanguínea, nome, honra e brasão em uma cadeia sucessória idealmente indefinida, mantendo a propriedade intacta nas mãos de um único herdeiro (“Entailment: Entailment and Estate: The Historical Context of Inherited Property” 2024). Contrasta-se, por exemplo, com o Código Napoleônico, que determinava a divisão igualitária entre os filhos, potencialmente reduzindo grandes latifúndios em poucas gerações a pequenas propriedades.

Entretanto, o *entail* também gerava complicações: entre o final do século XVII e o início do XIX, muitos herdeiros se viram ricos em terras, porém fortemente endividados — onerados por anuidades devidas à viúva do patriarca, aos filhos mais novos e por impostos. Em épocas de renda agrícola instável, tais propriedades vinculadas tornavam-se inviáveis, pois o herdeiro não podia vender parcelas para quitar dívidas ou oferecer o imóvel como garantia de empréstimo.

Como propriedade legal, o *fee tail* foi praticamente abolido na Inglaterra pela ***Law of Property Act 1925***, restando apenas casos pontuais. Nos Estados Unidos, foi extinto em todos os estados, exceto em quatro: Massachusetts, Maine, Delaware e Rhode Island. Nos três primeiros, a terra pode ser vendida ou transferida, como qualquer outra, e o *fee tail* só se aplicava se o proprietário morrer *ab intestato*. Em Rhode Island, é tratado como um usufruto vitalício, com remanescente nos filhos do usufrutuário. Nova York aboliu o *fee tail*, em 1782, e muitos estados jamais o reconheceram (Priest 2015).

2.4 Outros sistemas adotados historicamente

Além dos sistemas de herança e sucessão apresentados, foram encontradas estruturas empregadas em outras sociedades — ou em épocas anteriores das mesmas sociedades — que perseguem propósitos semelhantes. Destaca-se, entre elas, o ***trust***, que se tornou o modelo de organização patrimonial mais adotado na atualidade, prevalecendo sobre outros ao longo da história.

- **Hofrecht** (Alemanha e Europa Central) — sistema de “lei da fazenda” comum na Alemanha e na Áustria. Garantia que propriedades agrícolas (*Höfe*) fossem herdadas de modo indivisível por um único herdeiro, geralmente o filho mais velho, preservando a

integridade da fazenda. Ainda hoje influencia leis de sucessão agrícola em partes da Europa.

- **Karta no sistema *Hindu Undivided Family* (HUF)** — o chefe (*karta*) de uma família hindu tradicional administra os bens familiares, considerados pertencentes à coletividade e não a indivíduos. O sistema permanece em vigor na Índia e é usado para planejamento tributário e patrimonial.
- ***Cenobium Monasticum*** (Império Bizantino e Ortodoxia) — embora não estritamente familiar, mosteiros bizantinos atuavam como guardiões de riqueza aristocrática: famílias doavam terras e bens em troca de segurança patrimonial e espiritual. As propriedades eram administradas como fideicomissos religiosos.
- ***Trusts*** (Inglaterra e Império Britânico) — surgiram na Inglaterra medieval para contornar restrições feudais à propriedade. Permitem que um *trustee* administre bens em benefício de um **beneficiário**. Influenciaram profundamente o planejamento patrimonial moderno e constituem, hoje, o instrumento mais difundido. Tratar-se-á mais em detalhes sobre o *trust* no próximo capítulo.
- ***Clans e sistema de clanship*** (Escócia e Irlanda) — terras e bens permaneciam dentro de extensos grupos familiares, liderados por um chefe de clã, e eram geridos coletivamente em benefício comum. O modelo persistiu até a destruição dos clãs após as rebeliões jacobitas (século XVIII).
- ***Sippe*** (Alemanha e Escandinávia) — estruturas familiares estendidas que administravam recursos comunitários e garantiam proteção coletiva, regulando a posse da terra e preservando a unidade patrimonial.
- ***Waqan*** (Ásia Central e Oriente Médio) — em certas culturas islâmicas, propriedades comunais denominadas *waqan* (terras familiares) seguem as leis da sharia, com regras específicas para assegurar a continuidade da posse dentro da família.

2.5 A persistência de patrimônio, renda e profissões em Florença

Voltando à Itália — especificamente, à Florença na Baixa Idade Média — vale citar um estudo que mensurou quantitativamente a persistência patrimonial ao longo de muitas gerações. Nele, Guglielmo Barone e Sauro Mocetti utilizam dados de 1427 e 2011 para investigar se as famílias florentinas abastadas, naquela época, ainda o são na atualidade (Barone e Mocetti 2016), alcançando grau razoável de confiança, apesar da grande distância histórica entre as duas datas. Embora não se trate necessariamente de famílias nobres, o contexto de Florença, em

1427, apresentava clãs “burgueses” ligados a profissões específicas — sapateiros, banqueiros, joalheiros etc. — com situação patrimonial confortável e sobrenomes tradicionais, condição que permitiu aos autores conduzirem o estudo.

Barone e Mocetti (2016) recorreram a um censo de 1427⁷, que fornecia informações sobre renda e patrimônio, e o compararam a declarações de imposto de renda, de 2011, de “pseudo-descendentes”⁸, acessadas graças à atuação de um dos autores no Banco Central da Itália. O principal achado foi a constatação da elasticidade entre a renda de 1427 e a renda de 2011 ser bem mais alta do que se supunha, indicando que os níveis de renda do passado mantêm relação significativa com os rendimentos dos descendentes séculos depois. Quanto ao patrimônio — e, curiosamente, às profissões exercidas por esses pseudo-descendentes — a persistência revelou-se ainda maior. O estudo forneceu, assim, novas evidências de que existem mecanismos capazes de sustentar a continuidade patrimonial por muitas gerações.

2.6 Caso da família Baring

O Banco **Barings** — conceituado banco mercantil que, de forma pioneira, no Reino Unido, financiava o comércio de *commodities* e concedia empréstimos — constituiu o principal (embora não o primeiro) negócio da família Baring. Após muitas gerações de sucesso financeiro e social, os poucos herdeiros realmente capazes de se tornarem sucessores competentes deixaram-se atrair por empreitadas “mais sedutoras”, movidos pelo ego e financiados com recursos familiares (Landes 2007). Por gerações, havia prevalecido o pragmatismo: membros ineptos eram afastados ou relegados às funções periféricas, enquanto somente os mais talentosos conduziam as operações do grupo. Quando não se encontrava um Baring apto para determinada função, contratava-se gente de fora.

Contudo, há inúmeros relatos de familiares seduzidos pela política, por títulos de nobreza e pela convivência com a aristocracia britânica, o que os levou a decisões empresariais equivocadas. Landes (2007) menciona Alexander Baring, filho de Francis Baring, que, para ser

⁷ A título de curiosidade, por ser um dos poucos censos dessa época com tal nível de completude, os resultados desse censo de 1427 são usados até hoje em muitos estudos.

⁸ Como não se pode ter certeza absoluta se os indivíduos de 2011 são realmente descendentes dos de 1427, usou-se famílias com o mesmo sobrenome, com um filtro de serem sobrenomes não muito comuns no restante da Itália mas tradicionais em Florença, de maneira a mitigar os efeitos da imigração nos resultados.

admitido em um exclusivo restaurante londrino, alinhado a certo partido político, aceitou a condição de emprestar cinquenta libras a qualquer correligionário do partido que lhe solicitasse.

Francis Baring foi o verdadeiro fundador da atividade bancária da família; seu pai havia acumulado uma fortuna no comércio de lã. A grande oportunidade surgiu com a Revolução Francesa (1789-1799) e o período napoleônico (1804-1814), quando o governo britânico demandava vultosos financiamentos para custear campanhas militares e ajudar aliados continentais. Os Barings também intermediaram operações de câmbio, a partir de um *hub* em Hamburgo, para fornecer recursos nas moedas pertinentes a cada país.⁹

Convém comparar a atividade bancária britânica dessa época com a de períodos anteriores e distinguir os tipos de devedores: na Idade Média, era arriscadíssimo emprestar a nobres — reis ou duques raramente honravam dívidas e podiam até tirar a vida do credor; já no século XVIII-XIX, a Grã-Bretanha era pagadora confiável. Essa mudança ajuda a explicar o sucesso de bancos como o Barings em contraste com o destino trágico de banqueiros italianos e alemães séculos antes. Mesmo assim, após anos emprestando às nações europeias, o banco quase quebrou, em 1890, devido à moratória da Argentina; a salvação veio com apoio do Banco da Inglaterra.

Esses problemas relacionados à Argentina foram atribuídos a Edward Baring, então Barão de Revelstoke. Depois de longa dedicação ao banco, Revelstoke tornou-se membro da Câmara dos Lordes e passou a ocupar-se de atividades de lazer em uma nova propriedade e em seu iate de 150 toneladas. Fica claro que a ausência de dedicação do responsável pelos negócios familiares — seja pela política, seja pelo ócio — costuma resultar em desastre econômico. A solução exigiria que o ambiente familiar cultivasse comedimento, ética de trabalho e repúdio às vaidades; caso falhasse, caberia afastar o herdeiro inepto e limitar-lhe recursos a uma “mesada”, incentivando-o a trabalhar caso desejasse mais dinheiro.

Em 1929, em uma carta ao secretário do rei britânico, Cecil Baring declarou:

“Vossa Excelência verá que o empreendimento continua a ter, no todo, cunho familiar, embora, como sempre se enfatizou aqui, e nós da família constantemente reconhecemos, não pode haver lugar para qualquer de nossos parentes que não demonstre o caráter e a inteligência exigidos. [...] A despeito da perda que sofremos, [...] faremos o melhor possível para estar à altura da responsabilidade que nos foi atribuída e para conduzir nossos negócios com os mesmos fins imparciais que sempre nortearam nossos predecessores.” (Landes 2007)

⁹ Nessa atividade de câmbio, os Barings enfrentaram ferrenha concorrência com os Rothschilds de Hamburgo.

Na metade da década de 1960, temendo um imposto de caráter confiscatório sobre grandes fortunas, proposto por um governo trabalhista britânico, a família transferiu a maior parte do patrimônio para a instituição beneficente Baring Foundation. Em 1985, criou-se a Baring plc como *holding* dos negócios bancários — banco mercantil, gestão de investimentos, corretagem, etc. — subordinada à fundação¹⁰.

O capítulo final da instituição bancária ocorreu após a fraude de Nick Leeson — operador do banco em Singapura — que, entre apostas arriscadas em derivativos asiáticos e perdas ocultas em uma “conta erro”, gerou um rombo revelado em 1995, levando o Barings à insolvência em fevereiro daquele ano. A história foi narrada no livro *Rogue Trader*, que depois foi adaptado para o contexto cinematográfico.

O episódio evidenciou que o banco já carecia de comando: Leeson atuou sem supervisão; membros da família preferiram política e lazer a uma gestão responsável; ninguém contratou especialistas para fiscalizar operações cada vez mais complexas. Ao fim de 250 anos de sucesso, o clã parece ter abandonado o banco à própria sorte, vendendo-o por £1 à seguradora ING. Em 2000, o nome Baring desapareceu do setor financeiro, sobrevivendo apenas na Baring Foundation.

2.7 Caso da família Rothschild

Apesar de terem sido rivais durante séculos, Barings e Rothschilds trilham caminhos distintos na condução de seus negócios, o que resultou em sucesso bem maior para os Rothschilds a partir de determinado momento. Aparições públicas e entrevistas de membros dessa família são raríssimas: a discrição — quase um mistério — acerca da vida privada tornou-se marca registrada. Parte dessa postura remonta às severas restrições impostas aos judeus na Alemanha do século XVIII: exibir riqueza podia atrair represálias e acusações (muitas vezes, infundadas) de fraude ou desonestidade.

Desde o início, a lealdade familiar foi característica central. O patriarca Mayer Amschel Rothschild empregava seus filhos e filhas nos negócios, que englobavam atividade bancária e comércio de mercadorias (tecidos, fios, especiarias, café etc.). Quando se casavam, cônjuges ingressavam como funcionários, mas nunca como sócios. Como observa

¹⁰ Disponível para acesso em: <https://baringfoundation.org.uk/about-us/our-history/>.

Landes (2007), “os genros faziam o trabalho sujo; as noras aportavam dotes cada vez mais gordos”.

Durante anos, os Rothschilds mantiveram exclusivamente amigos e empregados judeus (Landes 2007). Além das regras estritas nos negócios, havia normas pessoais incomuns. Destaca-se o incentivo a casamentos endogâmicos: 16 dos 18 netos de Mayer Amschel se casaram-se entre tios e sobrinhas ou entre primos-irmãos (a chamada *politique matrimoniale*), evitando dispersar riqueza entre não membros. A endogamia, porém, trouxe problemas genéticos a alguns descendentes, segundo fontes não oficiais.

Mayer Amschel faleceu em 1812. Deixou um contrato social e um testamento — possivelmente equivalente a um *trust* — que definiam princípios para orientar a família, não só nos negócios. Esses códigos de ordem, comportamento e sucessão diferenciaram os Rothschilds de outras dinastias:

“Minhas filhas, genros e seus herdeiros não terão qualquer participação na empresa M. A. Rothschild und Söhne [...] nem direito a examinar livros, documentos, inventários etc. [...] Jamais perdoarei minha prole se esta perturbar meus filhos homens na posse pacífica de seus empreendimentos.” (Landes 2007)

A atividade bancária, iniciada no século XVIII, tornou-se o foco exclusivo, a partir de 1810, quando os riscos¹¹ do transporte marítimo desestimularam o comércio de mercadorias. A família concentrava esforços e evitava dispersar atenção em empreendimentos operados por parentes. Quando desejava diversificar, fazia-o por meio de investimentos, não de gestão direta. Exemplo célebre: em 1912, vendeu duas concessões de petróleo no Cáucaso a Henri Deterding e Marcus Samuel, recebendo ações de empresas, então pouco conhecidas — *Royal Dutch* e *Shell* — e, no fim das contas, tornando-se sócia do que viria a ser uma gigante global (Mir-Babayev 2018). Os compradores se sentiram satisfeitos por estarem “trocando papel por petróleo”, e os Rothschilds acabaram sendo sócios de uma boa empresa sem ter que participar do cotidiano das operações.

A família continua sinônimo de riqueza e poder. Com base nisso, surge a indagação: se há tantos ramos e descendentes, como eles conseguiram manter-se entre os mais ricos do mundo? Além de governança e proteção patrimonial, a resposta está na descentralização da gestão: cada *branch* opera com relativa autonomia empreendedora, mas todas se beneficiam do peso do nome Rothschild. No fim do século XX, por exemplo, quando faltavam talentos em

¹¹ Muito em função do Bloqueio Continental imposto por Napoleão Bonaparte em 1806.

Londres, a *branch* londrina buscou reforço em Paris: David Rothschild sucedeu Evelyn Rothschild, originando a Rothschild & Co atual.

Embora também atuem em setores como viticultura ou mídia, o empreendimento financeiro permaneceu central. Mais de 250 anos e oito gerações depois (para árvore genealógica atualizada, ver Anexo B), a família e o banco seguem ricos, influentes e notáveis. Como diz Landes (2007): “Nome conta. Família conta.”

2.8 Caso da família Wallenberg

A linhagem Wallenberg remonta a Per Hansson, cujo casamento, em 1692, marcou o início da dinastia na Suécia. O bisneto de Hansson, André Oscar Wallenberg, fundou, em 1856, o *Stockholms Enskilda Bank* (SEB), inserindo a família no sistema financeiro que sustentaria seu futuro império industrial. Quando a legislação sueca de 1916 passou a limitar a participação de bancos em empresas industriais, os Wallenberg criaram a holding Investor AB, garantindo a continuidade do controle societário fora do banco. Graças a essa arquitetura, na década de 1970, o chamado “círculo Wallenberg” já respondia por cerca de 40% do valor de mercado da Bolsa de Estocolmo, tornando a governança familiar uma questão de interesse nacional. O círculo impunha três regras tácitas: presença ativa nos conselhos; preferência por presidentes independentes; e atuação familiar limitada a poucos membros por geração, para evitar disputas.

Hoje, o poder é exercido por 16 fundações sem fins lucrativos, que detêm pouco mais de 23% do capital da Investor, mas aproximadamente 50% dos votos. Abaixo das fundações está a holding *Foundation Asset Management* (FAM AB), que concentra posições estratégicas em SKF, Stora Enso e Högånäs. Dos dividendos provenientes da Investor, da FAM e de outras participações, 80% destinam-se à pesquisa e educação, na Suécia, e 20% são reinvestidos, integrando filantropia ao ciclo de criação de valor. As fundações contam com assessoria da *Wallenberg Investments* AB, supervisionada por um conselho familiar que, à luz de uma constituição familiar, define sucessão, resolve conflitos e estabelece critérios de representação em conselhos. Nas empresas operacionais, conselhos majoritariamente independentes — mas frequentemente presididos por membros da família em caráter não executivo — concretizam o lema “*Esse, non videri*”, privilegiando atuação discreta e profissional.

O lema “*Esse, non videri*” (“Ser, não aparentar”, tradução nossa) foi adotado, em 1931, por Marcus Wallenberg Sr., ao receber a comenda da Ordem do Serafim, e fundamenta o comportamento familiar. Originado da máxima ciceroniana *esse quam videri*, ele valoriza virtude autêntica acima da ostentação. Internamente tornou-se código de conduta: manter perfil

baixo, priorizar resultados e a reputação do grupo — princípio reforçado por normas internas (*focus on results and growth, instead of striving for fame*). Na governança, isso se traduz em presidências não executivas ocupadas por familiares, relatórios concisos (*morning prayers*) e preferência por CEOs profissionais nas empresas operacionais.

A participação de familiares nas operações é limitada a dois ou três executivos por geração, prática citada como exemplo de partilha transparente de poder. O processo inclui estágios, mentorias e assentos de observador até que o histórico profissional comprove mérito para integrar conselhos. Em 2025, a transição geracional acelerou-se com a indicação de Jacob Wallenberg Jr. para o *board* da EQT AB (gestora de *private equity* da família) e de Fred Wallenberg para o da Investor — primeiros representantes da sexta geração em empresas listadas. A sucessão gradual, coordenada por um comitê de nomeações com conselheiros externos, reduz disputas internas e preserva o foco estratégico.

O ponto de principal interesse da história da família, entretanto, é o que trata de Marc “Boy-boy” Wallenberg. Preparado para suceder o pai, Marcus Wallenberg Jr., como líder do grupo, Marc assumiu o comando do *Stockholms Enskilda Bank*, em 1958. Após uma reunião de conselho em 18 novembro 1971, na qual foi criticado pelo pai pela gestão de uma questão ambiental (relacionada às declarações feitas por Marc sobre problemas na implantação de fábrica de celulose na Alemanha) e por resistir à fusão do banco familiar com o *Skandinaviska Banken*, Marc deixou uma recepção diplomática e não voltou para casa. Seu corpo foi encontrado no dia seguinte às margens do lago Örlången: suicidou-se com uma espingarda de caça, aos 47 anos. O episódio foi atribuído à exaustão e à pressão para corresponder às expectativas familiares. Marcus Wallenberg Jr., depois, sugeriu que outros problemas de saúde contribuíram para o desfecho. No entanto, colegas como Lars-Erik Thunholm relacionaram o ato ao conflito sobre a fusão, à atitude tirânica do pai e ao alto nível de exigência interno, levando a família a reforçar salvaguardas de sucessão nas gerações seguintes.

Este caso ilustra um problema cada vez mais recorrente em famílias abastadas, embora raramente discutido publicamente: filhos de pais bem-sucedidos, sob intensa pressão por desempenho acadêmico, esportivo ou profissional — e sujeitos a comparações constantes — podem recorrer a drogas ou mesmo ao suicídio. A lição para os leitores é clara: cuidar do tipo e do nível de exigência imposto a filhos e netos; expectativas incompatíveis podem infligir sofrimento insuportável.

2.9 Lições aprendidas

A análise histórica, apresentada neste capítulo, demonstra que a preservação de legados familiares é um desafio complexo, exigindo soluções que vão além dos aspectos exclusivamente jurídicos ou técnicos. Estruturas legais como o morgado, o fideicomisso e o *fee tail* (ou *entail*) surgiram, em diferentes contextos, como instrumentos fundamentais para a proteção do patrimônio ao longo das gerações. Entretanto, os exemplos estudados — notadamente, as famílias Baring, Rothschild e Wallenberg — evidenciam que a longevidade dessas soluções depende não apenas de sua solidez legal, mas também de uma cultura familiar forte, sustentada por valores compartilhados, unidade e liderança efetiva.

A partir dessa revisão histórica e dos casos apresentados, destacam-se as seguintes conclusões e reflexões sobre governança familiar e proteção patrimonial:

1. **Estruturas legais bem desenhadas** podem proteger a riqueza familiar por várias gerações, desde que implantadas com clareza de propósitos e mecanismos de fiscalização adequados.
2. **Coesão familiar, educação continuada e respeito mútuo** são vitais; sem esse componente cultural, até o melhor arcabouço jurídico pode falhar.
3. **Bens sentimentais ou de lazer** exigem cautela: incorporá-los à “empresa familiar” pode gerar conflitos quanto ao uso, enquanto ativos comerciais facilitam a gestão e a divisão de receitas.
4. **Cláusulas excessivamente restritivas** (como a proibição absoluta de venda) podem tolher crescimento econômico e a flexibilidade necessária para adaptar o patrimônio familiar a novos contextos.
5. **Instrumentos modernos, flexíveis e inclusivos** superam limitações históricas como a primogenitura; a governança contemporânea deve engajar todos os membros da família, valorizando competência e transparência.
6. **Desinteresse dos jovens** em relação aos negócios familiares é recorrente; práticas proativas de governança — educação financeira, estímulo ao empreendedorismo, papéis definidos — mitigam o risco.
7. **Lição de Marc Wallenberg**: pressões excessivas e expectativas desmedidas podem comprometer a saúde mental dos herdeiros; políticas de sucessão devem incluir salvaguardas de bem-estar, acompanhamento psicológico e transições graduais, pois a perda de vidas é muito mais grave e destruidora do que a perda de patrimônio, obviamente.

8. **Busca por retornos elevados sem gestão de riscos** pode levar a perdas irreparáveis e à falência do clã.
9. **Discrição e prudência** na exposição pública caracterizam famílias bem-sucedidas, como os Rothschilds e os Wallenbergs.
10. **Vaidade e decisões impulsivas** desviam o foco do essencial e costumam precipitar a derrocada patrimonial.
11. **Foco em negócios específicos** e profundo conhecimento setorial prolongam a longevidade; diversificação deve ocorrer, preferencialmente, via investimentos “passivos”.
12. **Participações acionárias em vez de gestão direta** (“papel em vez de petróleo”) revelaram-se a estratégia mais prudente para diversificação de negócios e investimentos, simplificando, dessa forma, a governança e reduzindo conflitos.

Em síntese, a proteção de ativos e a perpetuação de legados exigem abordagem integrada, contemplando dimensões legais, econômicas, culturais e humanas. Governança robusta, planejamento jurídico adequado, cultura de colaboração e atenção ao bem-estar dos membros da família são essenciais para enfrentar os desafios de um mundo em constante transformação. Inspiradas nos exemplos históricos, as famílias modernas podem não apenas assegurar a continuidade de seu patrimônio, mas também preservar identidade, valores — e vidas — para as próximas gerações.

3 ORGANIZAÇÃO E GESTÃO PATRIMONIAL

Diante das inúmeras ameaças externas que podem abalar o legado familiar — de cargas tributárias elevadas a confisco ou litígios judiciais complexos — torna-se essencial adotar instrumentos de proteção e organização patrimonial, que assegurem a longevidade dos bens e a coesão entre os membros da família. Esses instrumentos vão desde soluções mais simples e tradicionais (doação com usufruto, testamento, seguros de vida, previdência privada) até estruturas mais sofisticadas (empresas *offshore*, *trusts* e fundações privadas). Além de viabilizar a transmissão intergeracional do patrimônio, tais instrumentos são fundamentais para reduzir riscos jurídicos e tributários, mitigar conflitos entre herdeiros e proteger os ativos de eventuais credores ou de ações estatais excessivas.

Naturalmente, cada família deve avaliar quais estruturas se ajustam ao seu perfil de risco, à dimensão patrimonial, às características dos negócios e aos objetivos de longo prazo. Este texto, porém, propõe um panorama geral das opções disponíveis, de modo a servir como base para pesquisas mais aprofundadas sobre soluções específicas por parte do leitor interessado em aplicá-las à sua família ou à de seus clientes.

No entanto, a preservação do patrimônio familiar não depende apenas de uma boa “blindagem jurídica”. Tão importante quanto proteger é gerenciar adequadamente esse capital ao longo do tempo. Por isso, este capítulo também aborda a gestão de patrimônio, apresentando práticas reconhecidas de *wealth management*, que ajudam a manter e ampliar os ativos familiares de forma sustentável, diversificada e coerente com os valores e ambições do clã. Discutem-se estratégias de alocação de recursos, mecanismos de rebalanceamento, opções entre investimentos tradicionais e alternativos, bem como a atenção à liquidez e ao controle de riscos — fatores decisivos para o êxito de qualquer organização patrimonial de longo prazo. Especial atenção será dada a potenciais “armadilhas” que famílias investidoras podem enfrentar na gestão de seus portfólios (Tenani et al. 2015).

Ressalta-se que os instrumentos e estratégias de organização patrimonial aqui descritos — dependentes de legislações, jurisprudência, governos e políticas de Estado — podem sofrer mudanças rápidas. Além disso, embora se pretendesse neste trabalho, inicialmente, adotar perspectiva global, verificou-se ser inviável analisar soluções e jurisdições sem considerar a nacionalidade específica da família, pois as leis de origem, costumes regionais e até mesmo limitações religiosas determinam as estratégias recomendáveis. Optou-se, portanto, por adotar majoritariamente o ponto de vista de uma família **brasileira**. Reconhece-se, dessa forma, que essa decisão reduz parcialmente a atemporalidade e a universalidade desejadas para o trabalho.

Finalmente, exime-se de qualquer responsabilidade relacionada ao uso dessas informações pelos leitores, recomendando-se, sempre, a consulta de advogados e contadores para a implementação de medidas nesse âmbito.

3.1 Ameaças externas ao legado familiar

Antes de apresentar as soluções em organização patrimonial, é preciso compreender sua razão de ser. Nesta seção, discutem-se os riscos e as ameaças ao patrimônio, ao legado e à coesão familiar, que podem levar descendentes a viverem em condições muito inferiores aos de seus antepassados, ou até causar o desaparecimento da família enquanto entidade unificada.

É alarmante a atual sanha arrecadatória de muitos Estados. Raros são os países que ainda respeitam o sigilo bancário. Embora não se apresentem aqui dados pormenorizados por jurisdição, o Anexo A compilou informações sobre impostos, herança e patrimônio (“fortuna”, no jargão governamental). A fome dos governos por arrecadação visa sustentar máquinas burocráticas que parecem dividir a sociedade entre burocratas e pagadores de impostos. Para compreender essa linha de raciocínio, recorreu-se aos artigos do *Financial Times*, que defendem — ou, ao menos, relatam — iniciativas estatais restritivas.

Dan Neidle, fundador do *think tank Tax Policy Associates*, por exemplo, propõe eliminar a confidencialidade de empresas *offshore* (Neidle 2024). A justificativa habitual está em combater lavagem de dinheiro, corrupção e doações políticas ocultas. Esse processo permite realizar indagações, pois, se esses são os crimes, por que não combater os criminosos diretamente em vez de atacar instrumentos legítimos? Nesse sentido, a comparação pode ser considerada nítida: visto que se terroristas usam automóveis para atentados, combate-se o terrorismo ou proíbe-se fabricar carros?

Nesse contexto, Neidle sustenta: “*what’s urgently needed is a way to accelerate beneficial ownership registers — everywhere... If you’re incorporating a UK company, then the directors, beneficial owners and accounts are all public.*” (Neidle 2024). Ele reconhece, porém, que quanto mais países abolirem o sigilo, mais valioso ele se torna nos demais, atraindo o que ele chama de *bad actors*. Outro texto que circula com entusiasmo entre os legisladores partidários de mais impostos é um artigo de Gabriel Zucman — aliado de Thomas Piketty — apresentado ao G20, em que advoga um “*global minimum tax on billionaires*” (Agyemang 2024a).

Em “*The low-tax countries wooing the world’s wealthy*”, Emma Agyemang (2024b) mostra a migração de ricos de jurisdições tributariamente hostis para nações mais receptivas

(Agyemang 2024b). A autora cita a Grã-Bretanha, França e, notoriamente, Noruega, que elevaram tributos sobre patrimônio e herança e assistiram à debandada de “super-ricos”. No caso norueguês, estimava-se arrecadar US\$ 146 milhões adicionais com esse imposto, mas a fuga resultou em queda de US\$ 594 milhões na receita (Rubinstein 2024). Destaca-se no texto de Agyemang (2024b) a fala de Pascal Saint-Amans, ex chefe de impostos da OCDE: *“historically people would stay in their own country and stash their money abroad in tax havens... The end of banking secrecy and the increase in the exchange of information... has meant if you don’t want to be taxed in a country, you leave the country.”* (Agyemang 2024b)

Dessas análises depreendem-se dois pontos:

- Legislações tornaram-se cada vez mais restritivas para indivíduos de alta renda, comprometendo liberdades. Países outrora acolhedores — Reino Unido, Itália, Portugal — podem mudar com uma simples “canetada”.
- Embora parte da elite seja “altamente móvel”, nem todos podem, ou querem, mudar de país (devido a restrições de trabalho, escola dos filhos, clima). Portanto, além de migrar, é crucial estruturar instrumentos jurídicos que protejam o patrimônio por gerações.

Para se ter um panorama mais recente, a Figura 2 exhibe o fluxo migratório de milionários em 2024: uma forte saída de Reino Unido e Brasil, e afluxo para Emirados Árabes Unidos (Dubai, Abu Dhabi) e Singapura. Embora fatores múltiplos influenciem a decisão, salta aos olhos que legislações restritivas impulsionam a fuga de capital humano e financeiro. Por outro lado, mesmo com regras mais duras nos Estados Unidos e Itália, esses países ainda oferecem condições que atraem indivíduos de alto patrimônio.

O que se observou nos foros especializados na *internet*, então, no início de 2025, foi uma crescente competição entre certos governos para atrair milionários e bilionários. Países como Emirados Árabes Unidos e Catar são os mais mencionados, graças à tributação favorecida, ao sigilo bancário-fiscal e à segurança. O ponto detrator, contudo, reside em costumes locais potencialmente prejudiciais às mulheres, sobretudo às solteiras e jovens. Na América do Sul, Uruguai e Paraguai despontam como jurisdições convidativas, pois não tributam a renda auferida fora do país — diferentemente do Brasil — e têm atraído muitos brasileiros que realizam “saída fiscal”. Até mesmo os Estados Unidos, durante a segunda gestão de Donald Trump, sinalizaram a criação de programas para captar indivíduos de alto

patrimônio, o que pode ser um divisor de águas em meio às iniciativas globais de onerar os mais ricos¹².

Figura 2: movimentação de milionários entre países no ano de 2024



Fonte: <https://www.visualcapitalist.com/mapped-millionaire-migration-in-2024/>

Em artigo de opinião no *Financial Times*, Richard Milne (2024) abordou a realocação da sede da Ikea da Suécia para os Países Baixos e as suas consequências tributárias e societárias (Milne 2024). Logo no início, destaca-se:

“Ikea was broken up by its legendary founder Ingvar Kamprad in the 1980s for the twin reasons of giving it eternal life by ensuring it could never be acquired in a hostile takeover, and minimizing tax. Its spiritual home may remain in the Swedish woods in Älmhult, but the two main parts of Ikea are now based in the Dutch student towns of Delft and Leiden.” (Milne 2024)

¹² Disponível em: <https://edition.cnn.com/2025/02/25/politics/us-gold-card-foreigners-trump/index.html>

Percebe-se, assim, que Ingvar Kamprad já pensava na perpetuação do legado, em sintonia com o tema central deste trabalho. Em outro trecho, Milne (2024) cita o executivo Jon Abrahamsson Ring: “*Ingvar always talked about centuries, not decades or years*”. A passagem mais reveladora, porém, é esta:

“Cynics might also say that Kamprad talked a lot about tax. He left Sweden in the 1970s in protest at what he saw as eye-watering levels of taxation that were so high his three sons could be forced to sell Ikea or float it. So, he sought out tax-efficient jurisdictions, settling on the Netherlands and Liechtenstein where he set up foundations that still control Inter Ikea and Ingka to this day.” (Milne 2024)

As fundações em Liechtenstein, aqui mencionadas, integram o rol de estruturas a serem aprofundadas na próxima seção e apresentam grande interesse para o tema da proteção patrimonial. Além da tributação, há inúmeros fatores que podem levar à perda de patrimônio familiar. Seguem-se, a título de exemplo, alguns riscos — não exaustivos:

1. **Perdas com investimentos:** uma carteira pode englobar desde empresas controladas pela família, imóveis, obras de arte, ativos financeiros até *private equity*. Gestão ineficiente ou taxas excessivas podem provocar perdas permanentes.
2. **Má gestão do passivo:** alavancagem irresponsável expõe a família a retomada de ativos, falência de empresas e até bancarrota pessoal.
3. **Confisco direto:** golpes de Estado ou regimes autocráticos podem expropriar bens, como ocorreu recentemente na Venezuela.
4. **Confisco dissimulado:** desapropriações sob pretexto de função social ou ambiental; IPTU progressivo que culmina na perda do imóvel (“Prefeitura apresenta projeto de lei que regulamenta IPTU Progressivo” 2024).
5. **Invasões, usucapião e afins:** dificuldade de reintegração de posse devido a ativismo judicial.
6. **Trapaças, chantagens e golpes:** fraudes virtuais¹³, estelionatos imobiliários (vendas de terrenos alheios nos EUA, conforme alerta do FBI) (Thoreson 2024); em casos extremos, vítimas recorrem ao suicídio.

¹³ Um golpe muito comum aplicado por *WhatsApp* é o bandido pegar uma foto da pessoa em rede social e criar uma conta no aplicativo de comunicação usando essa foto e o nome da vítima, e pedindo dinheiro a parentes e amigos da mesma.

7. **Ações judiciais abusivas:** processos extorsivos – mais de 70% dos cirurgiões de ortoplastia nos EUA já foram demandados judicialmente (Thorup 2024b); e apreensão de passaportes de sócios em ações trabalhistas¹⁴ (Frank 2023).
8. **Casamentos mal planejados e divórcios:** falta de pactos antenupciais adequados pode dilapidar o patrimônio das futuras gerações.

Somando-se aos riscos ao capital, crescem os riscos diretamente às pessoas: ameaças à liberdade individual e à integridade física, psicológica e digital. A liberdade de expressão sofre restrições crescentes em países como Brasil, França e Reino Unido, e há muito foi suprimida em China e Irã. No Brasil, críticas a ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) resultam em sanções; nos EUA, agências governamentais já pressionaram os cidadãos; na Irlanda, um professor foi preso três vezes por recusar o pronome escolhido por um aluno (Murphy 2024). Casos de “crime de opinião” tornaram-se frequentes mesmo no Ocidente.

3.2 Introdução às medidas de organização patrimonial

Para abordar a organização e proteção patrimonial, realizou-se uma pesquisa sobre o estado da arte em *wealth protection* ou *asset protection* para indivíduos de alto patrimônio. Beckert (2022) fornece um panorama geral e atualizado sobre o tema (Beckert 2022), ainda que com viés confiscatório (na linha de autores como Thomas Piketty), critica a suposta ineficiência distributiva e a perpetuação intergeracional da riqueza. Apesar dessa perspectiva, seu trabalho sintetiza, de forma objetiva, as estratégias usadas por famílias ricas por meio de instituições, mecanismos e práticas que preservaram grandes fortunas ao longo do tempo.

Beckert (2022) analisou a mobilidade em listas de ricos, como a *Forbes 400*. Comparando-se as edições de 1989 e 2001 desse ranking, observou-se que mais da metade dos nomes mudou, mas herdeiros de gerações mais avançadas mostraram maior propensão a permanecer na lista, evidenciando a relativa estabilidade do *old money* frente aos empreendedores *self-made*. Entre as explicações estão: experiência na gestão patrimonial, diversificação de ativos (ao contrário de bilionários de tecnologia, concentrados na própria empresa), estratégias sofisticadas para reduzir impostos e controle contínuo de corporações familiares.

¹⁴ A Justiça do Trabalho no Brasil é considerada por muitos um “tribunal de exceção”, já que a linha de pensamento popular é a de que o empresário já sabe que será condenado, restando apenas rezar para que a pena seja branda.

Observou-se que a busca por eficiência tributária e sucessória geralmente considera, simultaneamente, critérios de segurança patrimonial e gestão de investimentos. Para famílias abastadas, essa busca há muito possui uma ótica global: qualquer jurisdição atraente pode ser adotada — por exemplo, um norte-americano com conta na Suíça ou um australiano com *trust* nas Ilhas Virgens Britânicas. Entretanto, o cenário muda rapidamente: legislações, políticas de Estado, jurisprudências e soluções de mercado inovam constantemente. Não se pretende, portanto, esgotar o tema; é possível que novas estruturas surjam entre a redação deste texto e sua leitura.

Com o objetivo de expor — ainda que sem pretensão de exaustão — algumas das principais estruturas e soluções jurídicas adotadas por famílias, suas finalidades, jurisdições indicadas e riscos, apresenta-se uma lista na qual as primeiras iniciativas são simples e já utilizadas por famílias não tão ricas; e a complexidade aumenta gradativamente, culminando em soluções que, embora em expansão, permanecem restritas a patrimônios elevados. Maior atenção deve ser dedicada às estruturas mais complexas, presumivelmente de interesse ao leitor de maior patrimônio.

3.2.1 Doação com usufruto

A doação com usufruto é um mecanismo frequentemente usado no Brasil para transferir, em vida, patrimônio da pessoa física do doador aos filhos, netos ou bisnetos. A ideia é reduzir conflitos no futuro inventário e, ao mesmo tempo, evitar (ou minimizar) a incidência de Imposto sobre Transmissão Causa *Mortis* e Doação (ITCMD), quando o valor doado não ultrapassa o limite estipulado pelo estado da federação. Há, contudo, restrições legais: a doação não pode exceder a chamada “parte disponível” do patrimônio do doador, pois a “parte legítima” pertence aos **herdeiros necessários** (Brandariz 2023).

Ao realizar a doação, é comum recomendar-se incluir as cláusulas de **inalienabilidade, incomunicabilidade e impenhorabilidade**:

- **Inalienabilidade:** impede o donatário de alienar o bem.
- **Incomunicabilidade:** exclui o bem da comunhão em eventual casamento, união estável ou união homoafetiva, independentemente do regime de bens.
- **Impenhorabilidade:** protege o bem contra penhora decorrente de dívidas do novo proprietário.

Há hipóteses legais de revogação ou reversão da doação. Importa lembrar que, no Brasil, a impenhorabilidade é relativa: decisões judiciais frequentemente permitem a penhora de bens gravados com essa cláusula, sobretudo em ações trabalhistas ou de pensão alimentícia.

Embora simples e eficiente, a doação com usufruto é limitada, sobretudo quando incide imposto sobre a transmissão. Portanto, costuma-se recomendá-la para valores menores, mantidos na pessoa física, iniciando o processo quando os doadores ainda não estão em idade avançada, de modo a escalonar as transferências ao longo do tempo. Para a transmissão de imóveis e outros bens de maior vulto, existem mecanismos mais eficazes, que foram discutidos adiante.

3.2.2 Testamento

O testamento é um instrumento presente em praticamente todas as jurisdições, por meio do qual o indivíduo manifesta sua vontade acerca da divisão de parte ou da totalidade de seus bens após a morte. O testador pode estabelecer condições para que herdeiros ou legatários recebam a herança ou, ainda, impor encargos — por exemplo, obrigar o beneficiário a custear um seguro-saúde ou o pagamento de mensalidades escolares (Brandariz 2023). Também é possível incluir cláusulas de inalienabilidade, incomunicabilidade e impenhorabilidade.

No Brasil, toda pessoa capaz pode dispor livremente de até 50% do patrimônio para depois de sua morte. Ao calcular essa “**parte disponível**”, consideram-se eventuais doações já feitas em vida mais o que será deixado em testamento a beneficiários que não sejam herdeiros necessários; desse modo, a soma não pode ultrapassar essa metade.

Essas restrições tornam o testamento, assim como a doação, relativamente pouco efetivo para grandes patrimônios. O instrumento pode ser útil em situações específicas — por exemplo, quando um pai deseja atribuir imóveis distintos a cada filho, respeitando o equilíbrio de valores entre eles — mas sempre dentro dos limites legais mencionados.

3.2.3 Regime de casamento

Na legislação brasileira vigente existem quatro regimes de bens: **comunhão universal**, **comunhão parcial**, **separação de bens** e **participação final nos aquestos**. Respeitados os princípios de ordem pública que regem o casamento, o ordenamento jurídico admite que o casal firme **pacto antenupcial**, instrumento amplamente difundido em outras jurisdições, para regular a convivência econômica. Trata-se de um contrato em que se estabelecem as condições que regerão as relações patrimoniais entre os nubentes. Para ter validade, o pacto deve ser

celebrado por escritura pública **antes** do casamento e, após a cerimônia, **registrado** no cartório de registro de imóveis do domicílio conjugal, conferindo-lhe publicidade e eficácia perante terceiros (Brandariz 2023).

Os regimes de **comunhão universal** — antigo padrão no Brasil — e **comunhão parcial** — padrão atual — não interessam a este trabalho, pois se mostram frágeis em termos de proteção patrimonial. O regime de **participação final nos aquestos** é raramente adotado e não será detalhado aqui.

3.2.3.1 União estável: risco oculto

Antes de analisar a **separação de bens**, convém atentar-se para a **união estável**. Salvo contrato escrito em sentido contrário, aplica-se a ela a comunhão parcial. Cada vez mais, simples namoros têm sido caracterizados como união estável quando presentes requisitos como convivência regular e fidelidade recíproca. Assim, quem mantém relacionamento em que o parceiro dorme regularmente em sua residência — ou vice-versa — deve cogitar um pacto antenupcial seguido de casamento pelo regime de separação de bens, caso deseje mitigar o risco de uma partilha indesejada. Há relatos de famílias que instituíram a obrigação de seus membros celebrarem “contratos de namoro” de maneira a evitar certos riscos quando da equiparação do namoro à união estável.

3.2.3.2 Separação de bens

No regime de **separação total de bens** há, em tese, **incomunicabilidade patrimonial**: cada cônjuge conserva seu acervo presente e futuro. O regime pode ser livremente convencionado no pacto antenupcial — ou imposto por lei em circunstâncias específicas. Contudo, a jurisprudência brasileira admite a comunhão de bens adquiridos com o **esforço comum** do casal, conceito amplo e sujeito à interpretação do julgador. Por isso, indivíduos de elevado patrimônio, que adquiram bens em pessoa física durante o casamento, devem redobrar a atenção à documentação e à origem dos recursos, para evitar surpresas em eventual divórcio.

3.2.4 Bem de família

A legislação brasileira — assim como a de certas outras jurisdições — prevê o instituto do **bem de família**: o imóvel residencial do casal ou da entidade familiar que, por natureza, é **impenhorável**. Em princípio, esse bem não responde por dívidas civis, comerciais,

previdenciárias, fiscais ou de qualquer outra espécie contraídas por cônjuge, pais ou filhos que nele residam.

No Brasil, porém, a regra de impenhorabilidade admite exceções. O bem de família **pode ser penhorado** nos seguintes casos:

- Fiança em contrato de locação;
- Débitos de pensão alimentícia;
- Impostos e taxas incidentes sobre o próprio imóvel (IPTU, ITR);
- Débitos condominiais relativos ao imóvel;
- Débitos trabalhistas e contribuições sociais de empregada doméstica da residência;
- Crédito decorrente de financiamento destinado à construção ou aquisição do imóvel, limitado ao contrato respectivo;
- Execução de hipoteca quando o imóvel foi oferecido como garantia real;
- Aquisição do bem com produto de crime ou execução de sentença penal condenatória que imponha ressarcimento, indenização ou perdimento.

A instituição do bem de família pode ser feita por escritura pública, testamento ou doação, desde que o valor do imóvel não ultrapasse um terço do patrimônio líquido existente à época da instituição. Todavia, em razão das idiosincrasias do sistema judiciário — notadamente, na Justiça do Trabalho — decisões recentes têm ignorado a cláusula de impenhorabilidade: mesmo quando, no momento da instituição, não havia débito algum, juízes trabalhistas têm levado bens de família a leilão (Brandariz 2023).

Apesar desse risco, a recomendação prática continua válida: manter, em nome da pessoa física, o imóvel em que reside cada núcleo familiar (ou cada indivíduo). Não transferi-lo a uma futura *holding* evita que o imóvel se confunda com ativos empresariais e reforça a sua caracterização como bem de família, mitigando potenciais penhoras por diversas razões.

3.2.5 Seguro de vida

O seguro de vida destaca-se como instrumento relevante de planejamento sucessório, no Brasil, pois o valor pago aos beneficiários não se integra ao inventário. Desse modo, o capital segurado é disponibilizado de forma célere e direta aos herdeiros e/ou beneficiários designados, reduzindo a burocracia típica dos processos de sucessão.

Outro diferencial é a economia tributária: na maioria dos estados da federação, a indenização do seguro de vida não sofre incidência de ITCMD. Assim, diferentemente de outros bens que compõem o espólio, esse montante não é tributado no momento da transmissão. Na

prática, além de agilizar a liberação de recursos após o falecimento do segurado, o seguro de vida pode custear despesas imediatas (honorários advocatícios, custos de inventário e até impostos devidos sobre outros bens).

Do ponto de vista de proteção patrimonial, a verba, oriunda do seguro, chega rapidamente e, geralmente, é insuscetível à penhora por dívidas do falecido, salvo exceções previstas em lei. Isso confere maior solidez ao planejamento, pois os beneficiários recebem recursos que não se confundem com o passivo do espólio.

Contudo, é fundamental avaliar o tipo de seguro contratado. Há produtos *premium* ou “especiais” voltados a alta renda, com prêmios elevados e características de investimento ou resgate embutidas. Embora úteis em situações específicas, exigem contribuições substanciais. Para grande parte das necessidades de proteção familiar ou empresarial, modalidades mais simples e com melhor relação custo-benefício bastam, em consonância com a Navalha de Ockham¹⁵ — optar pela solução mais simples que atenda ao objetivo.

3.2.6 Previdência privada — PGBL e VGBL

Os planos de previdência privada brasileiros, como o Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), ocupam lugar relevante em estratégias de proteção patrimonial e em planejamento sucessório, pois, atualmente, o saldo transferido aos herdeiros e beneficiários não está sujeito à cobrança de ITCMD. Em comparação com outros investimentos, apresentam-se vantagens, como a tabela regressiva de IR, cuja alíquota pode chegar a 10% sobre o lucro no longo prazo — inferior, por exemplo, aos 15% de fundos de ações (FIA)¹⁶, e sem o come-cotas de fundos multimercados e fundos de renda fixa — além da possibilidade de isenção na transmissão por falecimento¹⁷, reduzindo custos e burocracia sucessória. Ademais, planos de previdência são, em geral, menos suscetíveis a penhoras ou bloqueios judiciais, reforçando sua utilidade na blindagem de patrimônio contra passivos eventuais.

¹⁵ A Navalha de Ockham, conceito atribuído ao filósofo medieval Guilherme de Ockham, defende que, entre explicações possíveis para um fenômeno, deve-se privilegiar a mais simples e suficiente.

¹⁶ No momento em que este texto é revisado, múltiplas mudanças (sempre em desfavor do pagador de impostos) são realizadas nas normas tributárias do Brasil, aumentando-se IOF e imposto de renda sobre investimentos financeiros, por exemplo. Sendo assim, considera-se que as alíquotas aqui apresentadas podem ser mudadas a qualquer momento (não esperar que sejam melhoradas para o contribuinte).

¹⁷ Isenção essa sempre ameaçada por novas legislações no Brasil, e já extinta em alguns estados.

- **PGBL** — permite deduzir até 12% da renda bruta anual na declaração completa do IR postergando (diferindo) a tributação para o resgate e potencializando o capital investido.
- **VGBL** — indicado para quem utiliza a declaração simplificada (ou não se beneficia da dedução), tributando-se apenas **os rendimentos** no resgate.

Comparados a aplicações tradicionais — CDB, títulos públicos ou imóveis — os planos de previdência oferecem flexibilidade sucessória, liberação de recursos sem inventário e alíquotas competitivas, desde que o produto seja coerente com o perfil do investidor. É essencial avaliar taxas de administração, prazos de carência e regras contratuais de cada plano para aproveitar plenamente seus benefícios.

3.2.7 *Private annuities e insurance wrappers*

No planejamento patrimonial e sucessório de alta complexidade — sobretudo em contextos internacionais — surgem estruturas avançadas que vão além dos mecanismos tradicionais (seguros de vida, previdência privada). Entre elas, destacam-se as *private annuities* e os *insurance wrappers*, que podem oferecer vantagens em termos de eficiência tributária, confidencialidade e flexibilidade de gestão.

Uma *private annuity* é, em linhas gerais, um acordo pelo qual uma pessoa (*annuitant*) transfere um ativo — ou um conjunto de ativos — para outra parte (física ou jurídica) em troca de pagamentos periódicos (anuidades), por prazo determinado ou até o falecimento do *annuitant*. Ela é muito utilizada em planejamentos sucessórios em jurisdições de *common law* (por exemplo, nos Estados Unidos), a estrutura viabiliza uma “troca” de patrimônio por renda vitalícia ou temporária. A *private annuity* pode “congelar” o valor do patrimônio no momento da transferência, reduzindo — ou até excluindo — esse ativo da base de tributação sucessória, dependendo das regras locais. Em muitas jurisdições, os pagamentos da anuidade recebem tratamento fiscal mais favorável que a propriedade direta do bem, sobretudo quando o ativo estaria sujeito a imposto de renda ou ganho de capital. Para aposentados — ou herdeiros que desejam fluxo estável de recursos — essa renda periódica (mensal, trimestral ou anual) pode ser bastante vantajosa.

Contudo, é essencial avaliar a solidez da contraparte (geralmente a seguradora responsável pelos pagamentos), pois existe risco de inadimplência. A estruturação costuma exigir planejamento e conformidade tributária internacional, demandando assessoria

especializada. Jurisdições reputadas para esse tipo de solução incluem Ilha de Man, Jersey, Guernsey, Luxemburgo e Bermudas, que sediam seguradoras com bom histórico.

Um *insurance wrapper* (por vezes chamado “seguro-investimento”) é uma **apólice de seguro** de vida ou capitalização que “embrulha” uma carteira de ativos. Na prática, o investidor aplica os recursos em uma plataforma, mas o veículo formal é um contrato de seguro — não um fundo ou conta de investimento direta. Tal como no seguro de vida tradicional, o *wrapper* permite transmitir patrimônio **diretamente aos beneficiários**, evitando, em várias jurisdições, a inclusão no inventário ou a incidência de certos impostos sucessórios. Entre os destinos mais citados para apólices voltadas a alta renda estão as Bermudas (Brandariz 2023).

Dentro desse universo, destaca-se a *Private Placement Life Insurance* (PPLI), uma solução voltada a indivíduos de patrimônio muito elevado e investidores institucionais. Diferentemente dos seguros tradicionais, o PPLI permite selecionar uma ampla gama de investimentos (*hedge funds*, *private equity*, ativos alternativos). Combinando crescimento com imposto postergado e benefício de falecimento isento de tributos, o PPLI oferece estrutura atrativa para acumular e transferir riqueza. Além de realizar a gestão de investimentos, o PPLI exerce papel crucial no planejamento sucessório: protege ativos de impostos sobre herança, provê liquidez aos herdeiros e reduz o impacto fiscal da transferência de patrimônio. Assim, conecta gestão de investimentos e estratégia sucessória de forma cada vez mais valorizada em planos patrimoniais de longo prazo.

Em síntese, *private annuities*, *insurance wrappers* e PPLI ampliam o arsenal de famílias de alto patrimônio ao combinarem **eficiência fiscal, confidencialidade e flexibilidade** — atributos essenciais num cenário global em constante mutação.

3.2.8 *Holding familiar ou holding patrimonial*

No decorrer do texto, há um item específico para tratar de empresas *offshore* em outras jurisdições; então, aqui, trata-se especificamente de empresas situadas no Brasil. Os tipos societários existentes no direito brasileiro são diversos, entre os quais se encontram a sociedade limitada e a sociedade anônima. Sendo assim, a *holding* não é um tipo societário em si no Brasil, mas sim uma característica da empresa considerando-se sua finalidade, devendo ser constituída sob uma das formas societárias previstas na legislação brasileira.

A expressão deriva do fato de que a *holding* detém os bens, sendo ela a possuidora — e não seus sócios pessoas físicas, por exemplo. Seu objetivo, ao concentrar parte do patrimônio da família, é facilitar a gestão dos bens, organizar a sucessão, “segregar” esse patrimônio (ainda

que não totalmente) de outras atividades operacionais da família e, aliado à governança familiar, permitir que esse patrimônio seja administrado de forma coesa e centralizada, obtendo ganhos tanto de escala quanto de profissionalismo na gestão.

Uma estratégia interessante para a sucessão na *holding* familiar é, mediante previsão de que ela possa pagar dividendos de forma não proporcional à participação de cada sócio, concentrar o pagamento dos dividendos nas gerações mais novas e completas¹⁸. Com os recursos provenientes desses dividendos, que, no Brasil, no presente momento, não são tributados, as gerações mais novas podem adquirir a participação das gerações mais antigas, evitando-se impostos como o ITCMD.

Obviamente, as receitas estaduais estão constantemente em busca de maneiras de abocanhar o que consideram ser de seu direito, e há casos como a *Operação Loki* da Secretaria de Fazenda do Estado de SP, conforme matéria constante do Anexo C, em que as autoridades cobram ITCMD de quem julgarem obrigado, cabendo ao contribuinte defender-se posteriormente das injustiças praticadas.

Quanto à divisão do patrimônio entre herdeiros, ao distribuir apenas cotas de uma empresa — em vez de atribuir imóveis e outros bens diretamente a cada um —, proporciona-se a continuidade da gestão desse patrimônio dentro da *holding*, o que não ocorreria necessariamente caso cada herdeiro pudesse fazer o que quisesse com o que recebeu. É uma forma, por exemplo, de evitar a divisão de uma fazenda que, quando gerida em sua totalidade, possui lucratividade e poder de barganha muito maiores do que se fosse fragmentada em diversas propriedades menores.

A doutrina classifica, ainda que informalmente, as empresas *holding* em duas categorias: (1) *holdings puras*, que detêm apenas participação em outras sociedades; e (2) *holdings mistas*, que, além da possibilidade de participação em outras empresas, possuem outros tipos de bens (imóveis, automóveis) e podem até desenvolver atividades adicionais. Naturalmente, não se recomenda que uma *holding* — detentora de bens valiosos e estratégicos para a família — exerça atividades operacionais que ofereçam risco, notadamente as que exijam a contratação de funcionários.

¹⁸ Chama-se de “gerações completas” aquelas em que não há possibilidade de nascerem novos membros. Assim, a divisão de patrimônio entre os membros de uma geração completa é certa e inquestionável.

Além disso, é comum, em países como o Brasil, a ocorrência da desconsideração da personalidade jurídica e da desconsideração inversa, em que juízes buscam bens de uma determinada sociedade pelo simples fato de um devedor — geralmente em ações trabalhistas — ser sócio da mesma, mesmo que a dívida tenha origem em outra empresa (Brandariz 2023). Por isso, recomenda-se que não sejam sócios da *holding* familiares que participem de empresas com risco elevado de litígios trabalhistas, ou que essas empresas mantenham múltiplas camadas de separação em relação à *holding*.

Os sócios da *holding* podem definir, em seu contrato social, a quem caberá a administração da empresa, bem como estabelecer regras de sucessão, tanto da propriedade das cotas (sempre respeitando a legislação da jurisdição) quanto da administração. É comum constar no contrato social cláusulas de inalienabilidade, incomunicabilidade e impenhorabilidade. Como já mencionado, é recomendável prever a possibilidade de pagamento de dividendos de maneira não proporcional à participação de cada sócio. Também é usual estabelecer cláusulas que impeçam o ingresso de novos sócios sem aprovação dos demais.

Caso a ideia seja integralizar imóveis na *holding* no momento de sua constituição, o ideal é que o objeto social da empresa não inclua atividades imobiliárias (como compra e venda de imóveis próprios, locação de imóveis próprios etc.), de forma a pleitear a isenção do Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis, de competência municipal (ITBI), na transmissão dos imóveis para a empresa. Para garantir que o ITBI não seja cobrado pela Prefeitura onde se localizam os imóveis, recomenda-se que a empresa — caso possível — não exerça atividades imobiliárias por dois anos após a integralização dos imóveis (ou seja, que a locação continue a ser realizada pelas pessoas físicas). Se houver intenção de vender algum imóvel logo após sua integralização ou de realizar a locação por meio dessa empresa, essa solução não é viável, devendo ser evitada.

Evitar-se-á aqui discutir vantagens tributárias na administração de bens, como imóveis, por meio da *holding* em comparação com a administração pela pessoa física — tema comum na literatura especializada —, pois, dadas as frequentes tentativas de alterar a tributação no Brasil (sempre para onerar ainda mais o contribuinte), não seria adequado fazer qualquer afirmação peremptória nesse sentido.

3.2.9 Fundos exclusivos e clubes de investimento

Os fundos de investimento exclusivos e os clubes de investimento ocupam, no Brasil, uma posição de destaque como veículos para famílias de alto patrimônio que desejam organizar

sua gestão de ativos e, ao mesmo tempo, buscar algum grau de eficiência tributária e organização sucessória.

No caso dos fundos de investimento considerados “exclusivos”, a principal vantagem reside na possibilidade de personalização da carteira, com políticas de investimento moldadas de acordo com as necessidades específicas da família ou do investidor. Por serem fechados a um único cotista ou a um grupo muito restrito, esses fundos permitem um acompanhamento minucioso da estratégia, facilitam ajustes rápidos no portfólio e tornam mais simples a consolidação de informações para efeitos fiscais.

A tributação, outrora mais favorecida no Brasil, agora segue a regra do “*come-cotas*” (antecipação semestral de Imposto de Renda sobre ganhos) em algumas classes de fundos, dependendo da composição de suas carteiras. Uma maneira de evitar o famigerado *come-cotas* é manter uma carteira com composição assemelhada à de um Fundo de Investimento em Ações (FIA), isto é, basicamente, com mais de 67% da carteira investidos em ações ou ativos equiparados, e manter o fundo como “entidade de investimento”, permitindo que o imposto de renda seja recolhido somente no momento do eventual resgate das cotas (o que pode demorar para ocorrer ou nunca ocorrer). Além disso, se comparado à manutenção direta dos ativos em nome da pessoa física, o fundo exclusivo oferece maior praticidade na gestão e na apuração do IR, pois toda a movimentação (compra e venda de ativos) ocorre dentro de um único CNPJ, dispensando a necessidade múltiplos cálculos de ganho de capital em cada negociação.

No que diz respeito à sucessão, embora as cotas do fundo ainda integrem o patrimônio do investidor e estejam sujeitas a inventário, a organização em um veículo único simplifica o processo. Os herdeiros recebem as cotas do fundo como um todo, sem precisar lidar com a fragmentação de diferentes ativos distribuídos diretamente. Isso possibilita maior agilidade e clareza na partilha, apesar de não isentar o patrimônio da eventual incidência de impostos sucessórios (como o ITCMD).

Os clubes de investimento, por sua vez, guardam semelhanças com os fundos, mas possuem requisitos de governança e participação diferentes. Eles são formados exclusivamente por pessoas físicas (por imposição normativa), com objetivos de investimento semelhantes, e há limitações quanto ao número de participantes e até mesmo quanto à concentração de portfólio. Para famílias de alto patrimônio, um clube pode ser útil para reunir parentes com visões de investimento alinhadas, mantendo maior simplicidade administrativa em comparação a um fundo tradicional. Contudo, a estrutura pode impor restrições legais e regulamentares: a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabelece normas específicas, e a gestão tende a ser menos flexível do que a oferecida por um fundo exclusivo.

Em termos de custos, um clube costuma exigir menos encargos operacionais e de auditoria do que um fundo exclusivo, porém oferece menos possibilidades de personalização. Por outro lado, a regulamentação da CVM permite que a gestão do clube de investimento seja feita por um dos cotistas, mesmo que este não possua certificações ou habilitações específicas para tanto. Isso reduz significativamente o risco moral, que é frequente quando a gestão do patrimônio familiar é confiada, por exemplo, a um gestor externo de fundo exclusivo com poder discricionário sobre a carteira.

Para as estruturas enxutas recomendadas ao longo deste trabalho, o clube de investimento apresenta-se como solução mais viável. Apesar das restrições normativas impostas para a carteira, o fato de ter um familiar ou cotista como gestor aumenta consideravelmente o controle da família sobre os investimentos, mitigando os riscos decorrentes da discricionabilidade na gestão realizada por terceiros. Para a maior parte das famílias, o clube servirá para administrar sua carteira de ações e ETFs listados no Brasil, além de títulos de renda fixa brasileira (títulos públicos e privados, fundos de investimento em renda fixa) e ainda permitirá operações com opções (exceto lançamentos a descoberto). Naturalmente, alguns ativos nos quais se investiria utilizando, por exemplo, um Fundo de Investimento em Participações (FIP) exclusivo, não poderão ser alocados através de um clube. Entretanto, há soluções para isso utilizando-se instrumentos com menor custo e burocracia, como a SCP, a SPE, uma empresa *offshore*, ou mesmo a própria *holding* familiar.

Ao se comparar a manutenção direta dos investimentos em nome da pessoa física com a estruturação de um fundo exclusivo ou clube, percebeu-se que a primeira opção oferece simplicidade imediata, porém pode demandar maior esforço na apuração do imposto de renda sobre ganhos em cada operação e na administração de diversas aplicações diferentes. Além disso, a sucessão pode tornar-se mais trabalhosa, pois cada ativo precisará ser inventariado separadamente. Já as estruturas veiculares, embora mais complexas e com custos de administração, custódia e gestão, simplificam rotinas tributárias e sucessórias, concentrando os ativos em um único lugar, com cota única e relatórios consolidados.

3.2.10 Uso de SCP para empreendimentos específicos

No dinâmico e, muitas vezes, arriscado mercado imobiliário e de infraestrutura brasileiro, a Sociedade em Conta de Participação (SCP) emerge como uma ferramenta estratégica para viabilizar empreendimentos e atrair investimentos (Calderon 2024). Sua estrutura flexível permite que proprietários de terrenos e investidores participem de projetos de

grande porte, compartilhando resultados e diluindo riscos. Ao mesmo tempo, a SCP oferece um mecanismo de proteção, pois o sócio participante (investidor ou proprietário do terreno, por exemplo) não se expõe diretamente nas operações do negócio, ficando a responsabilidade a cargo do sócio ostensivo. Essa característica, combinada com um regime tributário específico, torna a SCP uma opção atrativa para quem busca segurança e rentabilidade em seus investimentos.

A Sociedade em Conta de Participação é um tipo societário disciplinado pelos artigos 991 a 996 do *Código Civil brasileiro*. Não possui personalidade jurídica, mas é reconhecida pela legislação tributária federal como uma unidade de negócio sujeita à tributação própria, devido aos entendimentos consolidados pela Receita Federal do Brasil (RFB). Na SCP, existem duas categorias de sócios:

- **Sócio Ostensivo:** atua em nome próprio e se relaciona com terceiros, responsabilizando-se pelas obrigações da SCP.
- **Sócio Participante** (popularmente chamado de “sócio oculto”): ingressa apenas com recursos (capital, bens, *expertise*) e não pratica atos externos de gestão perante terceiros. Sua responsabilidade é limitada ao valor de sua contribuição (salvo em casos excepcionais de atuação além do pacto contratual).

Essa estrutura é frequentemente utilizada em empreendimentos imobiliários, de infraestrutura e outros projetos que exijam captação de recursos ou parcerias estratégicas, devido à flexibilidade contratual e à possibilidade de manter sócios "ocultos", sem exposição direta no mercado.

O contrato da SCP não deve ser registrado em Junta Comercial, visto que ela não possui personalidade jurídica. Para fins de prova e transparência entre os sócios e perante terceiros ou autoridades fiscais, o contrato social (ou um memorando de constituição) pode ser arquivado em Cartório de Títulos e Documentos. O sócio ostensivo é responsável pela gestão do negócio e pela formalização de contratos com fornecedores, clientes e parceiros, enquanto os sócios participantes (ocultos) podem aportar recursos financeiros, bens imóveis, direitos creditícios ou quaisquer outros ativos. Tais aportes devem constar do instrumento que constitui a SCP.

Apesar de não ter personalidade jurídica, a SCP é equiparada a uma pessoa jurídica para fins de apuração e recolhimento de impostos federais (IRPJ, CSLL, PIS e COFINS). Cada SCP deve manter contabilidade própria, possuir CNPJ exclusivo, e efetuar a apuração tributária de forma segregada do sócio ostensivo. Dependendo da atividade e do regime tributário escolhido (*Lucro Real*, *Lucro Presumido*), a SCP recolherá o IRPJ e a CSLL conforme as bases de cálculo previstas em lei. No caso de incorporação imobiliária ou construção, há a possibilidade de optar

pelo *Regime Especial de Tributação* (RET), facultativo, caso o empreendimento se enquadre nos requisitos legais. Quanto ao PIS e COFINS, essas contribuições incidem sobre a receita bruta auferida pela SCP, segundo as regras do regime cumulativo ou não cumulativo, conforme o caso.

Na construção civil e em incorporações, também há possibilidade de alíquotas diferenciadas, assim como no RET. O RET foi instituído pela **Lei nº 10.931/2004** (e alterações posteriores, incluindo a **Lei nº 14.620/2023**, que trouxe modificações relevantes), aplicando-se a incorporações imobiliárias, construções de unidades habitacionais e outros empreendimentos enquadrados. A adesão ao RET é opcional. Ele unifica, em uma só alíquota, a arrecadação de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS. Essa alíquota varia (a legislação vigente deve ser consultada para valores atualizados, existindo, por exemplo, hipóteses de alíquota de *1% no Programa Minha Casa, Minha Vida* em sua faixa de renda mais baixa). O RET simplifica a apuração e pode reduzir a carga tributária em determinadas situações.

A opção pelo RET, no caso de incorporação imobiliária, deve ser feita pelo responsável. Em uma SCP, a definição sobre qual CNPJ será utilizado para o empreendimento (se o da SCP ou um CNPJ específico da obra, que na prática é uma filial) depende de questões estratégicas e contábeis. Contudo, a SCP sempre terá seu CNPJ próprio.

Em grandes projetos de infraestrutura (rodovias, ferrovias, concessões de saneamento, energia etc.), a SCP pode viabilizar investimentos de sócios participantes que não desejam exposição pública ou não pretendem se envolver diretamente na gestão. Nesses setores, porém, costumam existir outros instrumentos legais ou modelos societários (S.A., SPE e entre outros), que oferecem vantagens de governança e captação no mercado de capitais (debêntures de infraestrutura podem ser usadas no caso de um modelo do tipo “dívida”). Ainda assim, a SCP pode ser utilizada de forma pontual, especialmente quando se busca concentrar as responsabilidades operacionais em um sócio ostensivo que detenha conhecimento técnico ou concessões específicas.

Em comparação aos outros modelos de associação (como a constituição de uma sociedade limitada ou sociedade anônima), a SCP pode apresentar custos menores de formalização. Entretanto, para fins fiscais, é indispensável manter contabilidade regular e cumprir obrigações acessórias. Caso haja inscrição em regime diferenciado (como RET), também se exige uma contabilidade organizada para demonstrar receitas e despesas do projeto.

A RFB possui, no momento da redação deste trabalho, o entendimento de que a SCP, mesmo sem personalidade jurídica, deve se inscrever no CNPJ e cumprir as obrigações tributárias aplicáveis. Em fiscalizações, os agentes exigem livros contábeis segregados,

balancetes e declarações próprias (ECF, EFD-Contribuições, DCTF, entre outras), relacionados à movimentação econômica da SCP, independentemente das declarações feitas pelo sócio ostensivo.

3.2.10.1 Uso de SCP para permuta física ou permuta financeira em incorporações

A permuta de terreno é uma prática comum no setor imobiliário brasileiro, na qual o proprietário de um imóvel (terreno) o aporta em um empreendimento em troca de unidades futuras (permuta física, recebendo casas ou apartamentos, por exemplo) ou de parte do resultado financeiro (permuta financeira). No contexto de uma SCP, o titular do terreno pode assumir o papel de sócio participante, enquanto o incorporador (ou construtor) atua como sócio ostensivo, realizando a incorporação e comercialização das unidades.

Na permuta física, o proprietário do terreno receberá, ao final do projeto, unidades imobiliárias construídas (apartamentos, salas comerciais, lojas etc.). Nessa modelagem, o terreno é aportado à SCP e passa a integrar o empreendimento. Em contrapartida, o sócio participante obtém o direito de receber determinadas unidades concluídas, podendo haver cláusulas no contrato de SCP prevendo parâmetros de equivalência (número de metros quadrados, localização das unidades, fração ideal etc.). A incorporação do terreno ao patrimônio da SCP, na permuta física sem torna, não gera ganho de capital tributável para o proprietário (seja pessoa física ou jurídica). Essa questão é fundamentada por Soluções de Consulta emitidas pela Receita Federal do Brasil, que diferenciam claramente a permuta (sem torna) da alienação (venda), afastando, portanto, a incidência do Imposto de Renda. Se houver torna (pagamento de diferença em dinheiro), existirá ganho de capital proporcional ao valor recebido, tributado na pessoa física ou jurídica que recebeu a torna. Frequentemente realiza-se um compromisso de permuta e, somente ao final, há a efetiva entrega das unidades ao permutante, visando simplificar a operação imobiliária.

Já na permuta financeira, o titular do terreno recebe, em lugar de unidades físicas, uma participação financeira no resultado do empreendimento (por exemplo, um percentual da receita de vendas ou do lucro). O terreno é integralizado na SCP pelo sócio participante, e esse aporte é avaliado monetariamente (seja pelo valor de mercado, seja por outro critério previamente pactuado). O proprietário passa a ter direito a uma fração dos resultados, que será paga em dinheiro, proporcionalmente à sua participação. Na permuta financeira pura sem torna, também

não há ganho de capital tributável no momento da permuta¹⁹. Caso exista torna, haverá ganho de capital proporcionalmente ao valor recebido.

Posteriormente, a parcela dos resultados que couber ao sócio participante será tributada dentro do próprio regime tributário da SCP (que pode ser o RET, Lucro Presumido etc.). A distribuição de lucros ao sócio participante (dividendos), desde que apurada em conformidade com a legislação, é isenta de IR na pessoa do sócio (art. 10 da Lei nº 9.249/1995), pois a SCP já tributou o resultado. Cada caso, entretanto, exige análise detalhada quanto ao regime fiscal aplicável.

O contrato da SCP deve descrever precisamente o imóvel, matrícula, valor de avaliação, eventuais ônus e garantias, para evitar discussões futuras. Em casos de descumprimento pelo sócio ostensivo, podem existir mecanismos de proteção para o titular do terreno, tais como cláusulas de reversão da integralização ou dissolução da SCP, além da previsão de multas. Em relação à gestão e ao decurso da obra, o sócio ostensivo executa o projeto, mas pode prestar contas ao sócio participante, que pode ter acesso a informações sobre o andamento da construção, vendas e custos, dependendo do que for pactuado entre as partes. É fundamental haver clareza sobre o momento exato da "conversão" do investimento (entrega das unidades ou quitação financeira) e sobre a incidência de tributos.

Sendo assim, conclui-se que a Sociedade em Conta de Participação é um instrumento jurídico e tributário versátil para viabilizar parcerias em empreendimentos imobiliários, de infraestrutura e outros setores. Sua forma menos burocrática de constituição e a possibilidade de manter o sócio participante em segundo plano são atrativos importantes. Entretanto, a SCP exige rigor no cumprimento de obrigações fiscais e na elaboração de instrumentos contratuais, especialmente quando se utiliza regimes especiais como o RET.

Na permuta de terrenos em incorporações, a SCP acomoda tanto a permuta física quanto a permuta financeira, permitindo a participação do proprietário do imóvel nos resultados sem envolvimento direto na gestão operacional. É crucial observar as regras referentes à incidência ou não do ganho de capital, ao enquadramento no RET (se aplicável) e à necessidade de manter uma contabilidade adequada que reflita corretamente o valor do imóvel integralizado, a fim de evitar contingências. Em síntese, uma SCP bem estruturada, em conformidade com a legislação

¹⁹ Essa afirmação tem sido contestada por alguns leitores, apesar de ter embasamento em textos sobre o tema. Caso o leitor tenha interesse em discordar do autor, por favor, entrar em contato para que se possa evoluir no conhecimento sobre o tema.

tributária e as normas da Receita Federal (incluindo Soluções de Consulta emitidas), pode se constituir numa ferramenta poderosa, desde que utilizada com planejamento prévio e acompanhamento especializado (contábil, jurídico e fiscal).

3.2.10.2 Estudo de Caso: SCP para Incorporação Imobiliária com Permuta Financeira Parcial (MCMV)

A empresa fictícia Acme Participações Ltda. (Acme) é proprietária de uma extensa gleba de terras rurais. A Acme decide desenvolver parte dessa gleba, destacando uma fração específica para a realização de um empreendimento imobiliário. O projeto consiste na construção de um condomínio horizontal de unidades habitacionais destinadas ao programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), na sua faixa intermediária.

Para concretizar o empreendimento, a Acme firma uma parceria estratégica com a XPTO Incorporadora Ltda. (XPTO), empresa com comprovada expertise no setor imobiliário e de incorporação. A XPTO, visando melhor organização e segregação de responsabilidades em relação a este projeto específico, decide constituir uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) denominada "Condomínio Residencial Altos da Colina SPE Ltda." (SPE Altos da Colina). Esta SPE terá como função principal centralizar todas as atividades operacionais relacionadas à construção do condomínio, incluindo contratação de fornecedores, gestão da mão-de-obra e outras atividades correlatas. Ressalta-se que a SPE não será sócia na SCP, que será formada entre a Acme e a XPTO.

A estrutura jurídica escolhida para formalizar a parceria entre Acme e XPTO é a SCP. A XPTO Incorporadora Ltda. atuará como sócia ostensiva, assumindo integralmente a responsabilidade pela gestão do empreendimento. Isso inclui aprovação de todos os projetos (arquitetônico, estrutural etc.), contratação de mão-de-obra, comercialização das unidades, relacionamento com órgãos públicos e demais atividades inerentes à incorporação imobiliária. A Acme Participações Ltda., por sua vez, será sócia participante, aportando na SCP o ativo essencial para o empreendimento: a fração da gleba de terras onde o condomínio será construído.

O acordo entre as partes, formalizado em um "Acordo de Sócios", que será anexado ao contrato de constituição da SCP, estabelece que a Acme terá direito a 15% das unidades habitacionais que serão construídas no condomínio. Essas unidades serão especificadas detalhadamente no contrato, com base em critérios objetivos, tais como localização dentro do condomínio, metragem quadrada e potencial de valorização de mercado. Fundamentalmente, não haverá a efetiva transferência da propriedade dessas unidades (os 15%) para a Acme após

a conclusão da obra. Em outras palavras, não se trata de uma permuta física *stricto sensu*. Em vez disso, as unidades correspondentes aos 15% da Acme serão comercializadas dentro da própria SCP, juntamente com todas as demais unidades do empreendimento. A Acme receberá o valor líquido resultante da venda dessas unidades que lhe são destinadas, após a dedução dos seguintes valores:

- **Impostos (RET):** o empreendimento será enquadrado no *Regime Especial de Tributação (RET)*, previsto na *Lei nº 10.931/2004* (e suas alterações), com a alíquota aplicável conforme a legislação vigente no momento da opção (provavelmente 4%, dependendo das características específicas do projeto e do cumprimento dos requisitos legais). O imposto incidirá sobre a receita bruta total de vendas, incluindo as unidades destinadas à Acme; e
- **Comissão da imobiliária:** a XPTO, como sócia ostensiva, contratará uma empresa imobiliária especializada para intermediar as vendas das unidades do condomínio. A comissão de corretagem, geralmente um percentual sobre o valor de venda de cada unidade, será deduzida da receita bruta de cada unidade vendida, inclusive daquelas destinadas à Acme.

A estrutura jurídica e contratual detalhada:

- **Constituição da SCP:** a Acme e a XPTO celebram formalmente o contrato de constituição da Sociedade em Conta de Participação. Este contrato, embora não registrado em Junta Comercial, pois a SCP não tem personalidade jurídica, será arquivado em Cartório de Títulos e Documentos para fins de prova, transparência e segurança jurídica entre as partes e perante terceiros. A SCP será devidamente inscrita no CNPJ.
- **Sócio Ostensivo (XPTO):** a XPTO Incorporadora Ltda., como sócia ostensiva, assume total responsabilidade pela gestão integral do empreendimento. Isso abrange desde as fases iniciais de planejamento e aprovação de projetos até a comercialização das unidades, contratação de fornecedores, gestão financeira e representação da SCP perante todos os órgãos públicos, instituições financeiras e demais terceiros envolvidos.
- **Sócio Participante (Acme):** a Acme Participações Ltda., como sócia participante, aporta na SCP a fração da gleba de terras onde o condomínio será construído. Este aporte poderá ser feito pelo valor contábil do terreno (aquele registrado no patrimônio da Acme) ou por valor de mercado determinado por laudo de avaliação

técnica, conforme definido no Acordo de Sócios. A Acme receberá o valor líquido correspondente às vendas das unidades que lhe são destinadas (15% do total), após as deduções previstas.

- **SPE Altos da Colina:** a SPE "Condomínio Residencial Altos da Colina SPE Ltda.", constituída pela XPTO, terá a função específica de centralizar as operações de construção do condomínio. Isso inclui contratação de empreiteiras, compra de materiais, gestão da obra e outras atividades operacionais. A SPE não é parte da SCP, sendo um veículo operacional da XPTO.
- **Acordo de Sócios (Anexo ao Contrato de SCP):** este documento detalhará minuciosamente todos os termos e condições do acordo entre a Acme e a XPTO, incluindo, mas não se limitando a:
 - Descrição completa do terreno aportado pela Acme (matrícula, área, confrontações), e valor atribuído.
 - Especificação das unidades habitacionais que corresponderão aos 15% da Acme.
 - Forma de cálculo do valor líquido a ser recebido pela Acme, descrevendo as deduções (impostos e comissão).
 - Periodicidade e forma de pagamento dos valores devidos à Acme.
 - Cláusulas de proteção para a Acme (fiscalização, garantias em caso de inadimplência).
 - Cláusula sobre dissolução da SCP após conclusão e vendas.
 - Definição dos custos de registro das unidades destinadas à Acme.
 - Adesão ao RET pela XPTO.

Análise Tributária (Acme):

- Ganho de Capital na integralização do terreno: não há incidência de imposto de renda sobre ganho de capital no momento da integralização pela Acme (Calderon 2024).
- Tributação na SCP (RET): imposto unificado sobre receitas totais (RET).
- Distribuição de Lucros à Acme: isenção de IR na distribuição (artigo 10 da Lei nº 9.249/1995).
- Contabilidade rigorosa e segregada da SCP, obrigatória para segurança fiscal.

Potenciais Riscos:

- Risco de descaracterização da permuta pela Receita Federal (Calderon 2024).

- Risco de inadimplência da XPTO (necessidade de garantias sólidas).
- Risco de desvalorização das unidades (risco de mercado).
- Risco operacional ou financeiro da SPE.
- Risco de desconformidade contábil (necessidade de contabilidade impecável).

Conclui-se que o uso da SCP com permuta financeira parcial e RET é válido e vantajoso, desde que feito com planejamento meticuloso e assessoria jurídica e contábil especializada para garantir segurança jurídica e mitigação dos riscos mencionados.

3.2.11 Empresas offshore

Empresas *offshore* são entidades constituídas em países ou territórios onde os controladores ou beneficiários finais não residem nem exercem suas principais atividades econômicas. O termo “*offshore*” refere-se exatamente a essa característica de estar localizado fora (*além-mar*) em relação ao domicílio dos seus proprietários (apesar de alguns argumentarem que o termo se origina no fato de a empresa não exercer suas atividades na jurisdição em que está sediada oficialmente). Usualmente, são estabelecidas em jurisdições que oferecem algum tipo de benefício, tais como regimes fiscais reduzidos ou isentos, confidencialidade ou menor burocracia societária.

Essas empresas podem ser legítimas ferramentas de planejamento patrimonial e sucessório, estruturas para segregação de ativos e passivos, ou veículos para facilitar o comércio internacional, desde que cumpram a legislação local e as normas de prevenção à lavagem de dinheiro. Por outro lado, o uso inadequado ou não declarado de empresas *offshore* pode configurar fraude fiscal ou outros ilícitos.

No cenário global, algumas jurisdições se especializaram em oferecer facilidades a estrangeiros que desejam constituir pessoas jurídicas para explorar negócios ou apenas manter e gerir patrimônios e investimentos. Entre as principais, destacam-se:

- **Ilhas Virgens Britânicas (BVI):** muito conhecidas pelas *International Business Companies* (IBCs). Oferecem regime fiscal simplificado, alta confidencialidade e, historicamente, uma legislação societária favorável.
- **Belize:** regime similar ao das BVI para IBCs, com custo de manutenção relativamente baixo e legislação societária enxuta.

- **Ilhas Cayman:** tradicionalmente associadas a fundos de investimento internacionais, oferecendo flexibilidade regulatória e forte proteção de confidencialidade aos investidores.
- **Bahamas:** oferecem diversas formas societárias e serviços financeiros com tributação reduzida e discrição.
- **Panamá:** dispõe de sociedades anônimas com regime de tributação territorial e leis que favorecem a confidencialidade de acionistas.
- **Hong Kong:** embora não seja considerado um “paraíso fiscal” propriamente dito, possui regime fiscal territorial para empresas, excelência em serviços financeiros e reputação como hub internacional.
- **Singapura:** outro importante centro financeiro, com carga tributária moderada para empresas e diversos acordos de não-bitributação.
- **Luxemburgo, Malta, Chipre:** jurisdições europeias com sistemas avançados de serviços financeiros e regimes específicos para *holdings* ou empresas financeiras, incluindo vantagens tributárias e extensos tratados de não-bitributação.
- **Emirados Árabes Unidos (Dubai, Ras Al Khaimah):** crescente popularidade devido à baixa tributação ou isenção em certas zonas francas, com boa infraestrutura e reputação internacional.
- **Estados Unidos (Delaware, Wyoming, Nevada, Flórida):** embora não sejam tipicamente vistos como “paraísos fiscais”, muitos estados americanos oferecem confidencialidade, baixa burocracia e flexibilidade societária para LLCs e outras formas jurídicas.

Entre as diversas formas societárias existentes em cada jurisdição, mesmo algumas que não foram aqui apresentadas, destacam-se as seguintes:

- ***International Business Company (IBC)*:** encontrada principalmente em territórios do Caribe ou América Central (BVI, Belize, Bahamas). Geralmente, essas empresas são proibidas de realizar negócios na própria jurisdição de registro, focando exclusivamente na atuação internacional. Os benefícios habituais são tributação reduzida ou nula, confidencialidade dos acionistas e formalidades simples.
- ***Limited Liability Company (LLC)*:** típica dos Estados Unidos (Delaware, Wyoming, Nevada), com foco na limitação de responsabilidade, flexibilidade contratual e, em alguns estados, alto grau de confidencialidade para os membros. Pode ser tratada como uma *pass-through entity* ou empresa independente para fins tributários, dependendo das opções fiscais adotadas.

- **Limited Liability Partnership (LLP):** comum em países com tradição de *common law*, como Reino Unido e algumas jurisdições americanas. Combina características de uma parceria (flexibilidade, divisão de lucros entre sócios) com responsabilidade limitada, protegendo o patrimônio pessoal dos parceiros.
- **Limited Liability Limited Partnership (LLLP):** variação da LLP existente em alguns estados dos EUA, que oferece proteção de responsabilidade tanto aos sócios comanditados (gerentes, administradores) quanto aos demais participantes, dependendo da legislação local.
- **Sociedade Anônima (S.A., Corp., Ltd.):** registradas em países como Panamá, Hong Kong, Singapura, entre outros. Permitem acionistas nominais ou ao portador (sujeitos a rígidos controles em algumas jurisdições). Os benefícios incluem clara separação entre acionistas e entidade jurídica, facilidade para abertura de capital ou entrada de novos sócios.

Muitas famílias de alto patrimônio e investidores internacionais optam por constituir entidades *offshore* para gerir ou concentrar seus investimentos, motivados por fatores como:

- **Planejamento sucessório:** utilização de *holdings offshore* para facilitar a transferência de cotas ou ações a herdeiros, evitando inventários múltiplos em diferentes países.
- **Proteção patrimonial:** segregação de ativos em uma empresa constituída fora da jurisdição de residência, reduzindo potencialmente a exposição a riscos judiciais e contingências locais.
- **Atuação internacional integrada:** concentração de investimentos internacionais em uma única entidade, simplificando gestão de contas bancárias, abertura de filiais e obtenção de financiamentos externos.
- **Eficiência tributária:** algumas jurisdições oferecem tributação mais branda em relação à distribuição de lucros, ganhos de capital ou transações internas.

Para o sócio brasileiro, contudo, a legislação fiscal do Brasil tornou-se mais severa recentemente, exigindo atenção especial aos seguintes pontos:

- **Obrigação de declarar:** é obrigatório reportar a existência da empresa *offshore* e seus valores na Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda (IRPF) e na Declaração de Capitais Brasileiros no Exterior (DCBE), caso ultrapassem o limite regulamentar.
- **Regras de controladas no exterior:** incidência de IR sobre os lucros apurados no exterior pode ocorrer devido ao regime de tributação universal aplicado pelo Brasil.

- **Distribuição de dividendos e ganhos de capital:** dividendos distribuídos por *offshores* e ganhos com a venda de cotas estão sujeitos à tributação no Brasil.
- **Estruturas *pass-through*:** LLCs e parcerias podem ter renda tributada diretamente na pessoa física dos sócios brasileiros, segundo as regras de variação cambial e ganhos no exterior.
- **Compliance e tratados internacionais:** com normas globais de troca de informações (FATCA, CRS), bancos exigem comprovação de regularidade fiscal dos beneficiários finais.

A título de curiosidade, existem nos EUA estados que permitem altos graus de confidencialidade societária, como Wyoming, Delaware e Nevada (*Anonymous LLC*), pois documentos públicos geralmente informam apenas o agente registrado (*registered agent*), mantendo ocultos os membros (sócios) ou gerentes. Entretanto, mesmo essas estruturas não dispensam a obrigatoriedade de declaração dos beneficiários reais ao fisco brasileiro, bem como a observância às regras do Banco Central (DCBE). Ademais, instituições financeiras internacionais exigem informações sobre o *ultimate beneficial owner* (UBO) e frequentemente reportam tais informações às autoridades brasileiras.

Portanto, empresas *offshore* representam uma diversidade de estruturas jurídicas (LLC, LLP, LLLP, IBC e S.A.) disponíveis em múltiplas jurisdições, cada qual com seus aspectos específicos de custo, confidencialidade, governança e regime tributário. Seu uso legítimo requer conformidade rigorosa com legislações anticorrupção, antilavagem de dinheiro, correta declaração de bens e rendimentos, além da manutenção organizada de registros contábeis e societários. Em um contexto global de cooperação internacional, a conformidade e transparência são essenciais para garantir a segurança e legalidade de qualquer planejamento *offshore*.

3.2.12 Trusts (e offshore trusts)

O *trust* é uma estrutura jurídica originária do *common law*, na qual um instituidor (*grantor* ou *settlor*) transfere bens para um ou mais *trustees*, que passam a administrá-los em benefício de um ou mais beneficiários. Essa separação entre a propriedade legal (pertencente ao *trustee*) e a propriedade beneficiária (dos beneficiários) é justamente o que oferece proteção patrimonial: em caso de processos ou reivindicações contra o instituidor, os bens do *trust*, por estarem sob a titularidade legal do *trustee*, geralmente ficam protegidos contra tais ameaças.

No contexto de *asset protection*, os *offshore trusts* (instituídos em jurisdições fora do domicílio principal do instituidor) tornam-se particularmente atraentes. Eles podem oferecer maior proteção contra credores, uma vez que muitos países estrangeiros não reconhecem ou não cumprem imediatamente decisões judiciais proferidas em outras jurisdições (Thorup 2024b); além disso, certas legislações locais impõem prazos de contestação curtos (*estatutos de limitações*) ou restrições específicas à penhora de ativos. Isso reforça a robustez do arranjo contra demandas externas, especialmente, quando há, de fato, sigilo ou confidencialidade na gestão patrimonial.

Entretanto, para garantir essa proteção, é fundamental observar alguns cuidados essenciais:

- Boa-fé e *timing* apropriado ao estabelecer o *trust*, pois a transferência de ativos já contestados por credores ou realizada de forma fraudulenta pode ser invalidada;
- Escolha criteriosa do *trustee*, que deve ter solidez financeira, reputação impecável e conhecimento profundo das exigências legais da jurisdição onde o *trust* será constituído;
- Redação minuciosa do ato constitutivo (*trust deed*), que deve alinhar claramente objetivos, regras de gestão e mecanismos eficazes de governança familiar.

Algumas das jurisdições mais renomadas para constituição de *offshore trusts* incluem: Cook Islands, Ilhas Cayman, Bermudas, Guernsey, Jersey e Ilhas Virgens Britânicas. Esses locais destacam-se tanto pela tradição jurídica favorável aos *trusts*, quanto pelas robustas leis de proteção patrimonial e sigilo. Em geral, cada jurisdição tem suas especificidades – tais como prazos para contestação de transferências e nível de confidencialidade –, o que torna a seleção dependente do perfil de risco e complexidade patrimonial de cada família.

Uma curiosidade sobre os *trusts* são os chamados “*trusts de mil anos*” – também conhecidos como *dynasty trusts*²⁰ ou *trusts perpétuos*. Essas estruturas surgiram devido a mudanças na legislação de alguns países para permitir que um *trust* tenha duração extremamente longa (décadas, séculos ou até mil anos), quando antes existia uma limitação pela clássica *Rule Against Perpetuities*.

²⁰ A primeira vez que este autor se deparou com o tema foi em uma entrevista muito interessante feita com Joel Nagel, presidente do conselho de administração do Caye Bank de Belize e advogado: <https://www.youtube.com/watch?v=e7S3U8ZbJDE>

Em muitos países de tradição anglo-saxônica (como Inglaterra, EUA e Canadá), o direito consuetudinário estabelecia (e ainda estabelece em determinados lugares) a chamada *Rule Against Perpetuities*, cujo objetivo era evitar que bens ficassem indefinidamente "travados" em uma estrutura como um *trust*, dificultando "a livre circulação de riquezas". De forma simplificada, a regra proibia que um *trust* durasse além de 21 anos após a morte de uma pessoa viva no momento de sua criação. Essa limitação garantia que, em algum momento, os bens voltariam à livre circulação.

A partir das décadas de 1980 e 1990, diversas jurisdições, especialmente estados norte-americanos como Delaware, Alaska, Nevada, South Dakota e Wyoming, alteraram suas leis para abolir completamente ou estender significativamente a *Rule Against Perpetuities* (permitindo, por exemplo, durações de 360 anos, 500 anos, 1.000 anos ou até tempo indeterminado). Isso atraiu famílias de alto patrimônio interessadas em estabelecer *trusts* de duração multigeracional, permitindo acesso ao patrimônio por seus descendentes durante séculos.

Além dos EUA, algumas jurisdições *offshore* (como Ilhas Cook, Belize, Nevis e arquipélagos no Canal da Mancha) também passaram a permitir *trusts* de duração prolongada, visando atrair uma clientela internacional focada em planejamento sucessório de longo prazo.

Naturalmente, ao manter ativos administrados por várias gerações, sem exigir distribuição obrigatória do patrimônio a cada geração, é fundamental escolher com extrema cautela os *trustees*. Evidentemente, quando se fala em 300 ou 500 anos, não será um mesmo indivíduo que administrará os ativos do *trust* ao longo desse período, mas uma instituição sólida, como escritórios de advocacia tradicionais ou empresas especializadas. Entre as vantagens dessas estruturas estão a proteção patrimonial e o planejamento sucessório de longo prazo, eficiência fiscal multigeracional e continuidade natural do patrimônio familiar.

Por outro lado, a complexidade e os custos de manutenção podem ser proibitivos: *trusts* de longa duração exigem governança robusta, serviços especializados de *trustee*, auditorias frequentes e conformidade contínua – algo que pode tornar-se bastante dispendioso ao longo de séculos. Também há grandes incertezas legislativas futuras, uma vez que um país ou estado pode alterar sua legislação, embora existam interesses econômicos em manter regras favoráveis para atrair investimentos.

Finalmente, é essencial prever, desde a constituição do *trust*, mecanismos para atualização periódica: uma estrutura tão duradoura precisa ser dinâmica para se adaptar a mudanças globais (legislação, geopolítica, cenário econômico). Algumas jurisdições permitem a figura do *trust protector*, cujo papel inclui ajustar certas cláusulas do *trust* ao longo do tempo.

Além das jurisdições *offshore* já citadas, os Estados Unidos, especialmente estados como Delaware, South Dakota, Alaska, Nevada e cada vez mais Wyoming, oferecem regras amistosas para este tipo de *trust*, com legislações robustas para proteção patrimonial e durações extremamente longas.

A seguir, apresenta-se um excerto traduzido de um artigo de jornal (Drucker 2024), que aborda (em tom crítico, caso lido integralmente) as estratégias tributárias e sucessórias adotadas pelo fundador da Nvidia, Jensen Huang, para reduzir impostos sobre seu patrimônio e facilitar a sucessão familiar:

“Em 2012, Huang e sua esposa, Lori, deram um de seus primeiros passos para proteger sua fortuna do imposto sobre herança. Eles estabeleceram um veículo financeiro conhecido como *irrevocable trust* e transferiram para ele 584.000 ações da Nvidia, de acordo com uma declaração de valores mobiliários arquivada por Huang. Na época, essas ações valiam cerca de US\$ 7 milhões, mas acabariam gerando uma economia fiscal muitas vezes maior. Os Huangs estavam aproveitando um precedente estabelecido quase duas décadas antes, em 1995, quando o IRS aprovou uma transação que os profissionais tributários carinhosamente apelidaram de “I Dig It”. (O apelido era um trocadilho com o nome do tipo de veículo financeiro envolvido: um *intentionally defective grantor trust*). Uma das vantagens do I Dig It era seu potencial para contornar não apenas o imposto sobre herança, mas também o imposto federal sobre doações. Esse imposto incide sobre bens que multimilionários doam a seus herdeiros ainda em vida e funciona essencialmente como um mecanismo de proteção ao imposto sobre herança; caso contrário, pessoas ricas poderiam doar todo o seu dinheiro antes de morrer para evitar a tributação sucessória. No caso de Huang, os detalhes nas declarações de valores mobiliários são limitados. Mas diversos especialistas afirmam que se trata, quase certamente, de uma transação clássica de doação, empréstimo e venda no modelo I Dig It. As ações de US\$ 7 milhões que Huang transferiu para seu *trust* em 2012 hoje valem mais de US\$ 3 bilhões. Se essas ações fossem transmitidas diretamente aos herdeiros de Huang, estariam sujeitas a uma tributação de 40% - ou mais de US\$ 1 bilhão. Em vez disso, a conta de impostos provavelmente será de apenas algumas centenas de milhares de dólares.

Os Huangs logo deram mais um grande passo para reduzir sua carga tributária sobre herança. Em 2016, eles estabeleceram vários veículos conhecidos como *grantor retained annuity trusts* (GRATs), conforme mostram registros de valores mobiliários. Eles transferiram pouco mais de 3 milhões de ações da Nvidia para seus quatro novos GRATs. Na época, essas ações valiam cerca de US\$ 100 milhões. Se o valor delas aumentasse, o acréscimo patrimonial seria um ganho livre de impostos para seus dois filhos adultos, que trabalham na Nvidia. E foi exatamente isso que aconteceu. As ações agora valem mais de US\$ 15 bilhões, de acordo com dados de registros de valores mobiliários compilados pela Equilar, uma empresa de análise de dados. Isso significa que a família Huang está prestes a evitar aproximadamente US\$ 6 bilhões em impostos sobre herança. Se os *trusts* dos Huangs venderem suas ações, isso gerará uma elevada conta de imposto sobre ganhos de capital – mais de US\$ 4 bilhões, com base no preço atual das ações da Nvidia. Os Huangs podem pagar essa conta em nome dos *trusts*, sem que isso seja considerado uma doação tributável para seus herdeiros.

A partir de 2007, Huang empregou outra técnica que reduzirá ainda mais os impostos sobre herança de sua família. Essa estratégia envolveu o uso da fundação de caridade dele e de sua esposa. Huang doou à Jen Hsun & Lori Huang Foundation ações da Nvidia no valor de aproximadamente US\$ 330 milhões no momento das doações. Essas doações são dedutíveis de impostos, o que significa que reduziram as contas de imposto de renda dos Huangs nos anos em que os presentes foram feitos. Fundações são obrigadas a fazer doações anuais a instituições de caridade equivalentes a pelo menos 5% de seus ativos totais. Mas a fundação dos Huangs cumpre esse requisito doando massivamente para um instrumento conhecido como *donor-advised fund*. Esses fundos são *pools* de dinheiro que o doador controla. Existem limitações sobre

como o dinheiro pode ser gasto. Comprar carros, casas de férias ou itens similares é proibido. Mas um fundo pode, por exemplo, investir dinheiro em um negócio administrado por um amigo do doador ou doar quantias suficientes para que o nome do doador seja estampado em um prédio de uma universidade onde seus filhos pretendem estudar. Existe uma grande brecha na legislação tributária: *donor-advised funds* não são obrigados a realmente destinar qualquer dinheiro para instituições de caridade. Quando o doador morre, o controle do fundo pode ser transferido para seus herdeiros — sem incidência de imposto sobre herança. Nos últimos anos, 84% das doações da fundação dos Huangs foram destinadas ao seu *donor-advised fund*, chamado GeForce, uma referência ao nome de um chip gráfico da Nvidia. As ações da Nvidia que os Huangs doaram hoje valem cerca de US\$ 2 bilhões.” (Drucker 2024)

3.2.13 Fundações privadas (*offshore foundations*)

Fundações privadas são pessoas jurídicas criadas para abrigar e gerir ativos, visando proteger o patrimônio do instituidor e de seus beneficiários. Diferenciam-se das fundações filantrópicas por não terem obrigatoriamente uma finalidade pública ou de caridade, mas sim a de preservar e administrar recursos para finalidades estritamente familiares ou particulares.

Entre as jurisdições notórias para a constituição de fundações privadas destacam-se Liechtenstein, Áustria e Panamá (Thorup 2024a), cujas legislações oferecem significativa proteção aos bens colocados sob titularidade da fundação, além de alto grau de sigilo e proteção contra credores. O caso do fundador da IKEA, Ingvar Kamprad, ilustra bem esse uso estratégico: Kamprad estruturou fundações em Liechtenstein para garantir estabilidade e continuidade ao empreendimento, reduzindo riscos como disputas sucessórias ou apropriações indevidas de capital (Milne 2024). A família Wallenberg, estudada no capítulo anterior, também é notória pelo uso de fundações para proteger seu patrimônio de agentes internos (divisões na própria família) e externos.

Nesses regimes, a fundação assume a propriedade dos ativos, enquanto o instituidor e os beneficiários podem ocupar cargos de controle ou desfrutar de direitos econômicos conforme previsto no estatuto fundacional. Isso permite minimizar pressões de herdeiros ou credores, pois o patrimônio passa a pertencer a uma pessoa jurídica autônoma, com regras próprias de governança. Contudo, assim como no caso dos *trusts*, é preciso ter cuidado na redação do ato constitutivo e observar eventuais prazos legais para contestação de transferências de bens.

Uma fundação privada pode ser constituída, por exemplo, com o objetivo de custear itens como saúde, educação e segurança das próximas gerações de uma família. Como o patrimônio da fundação não pertence diretamente aos familiares, não há tributação na sucessão, uma vez que, tecnicamente, não ocorre sucessão: a fundação não pertence a nenhum indivíduo específico, apesar de possuir regulamentos que prevejam, por exemplo, o custeio das necessidades de membros específicos da família. Da mesma forma, países que tributam renda

ou lucro fora de sua jurisdição não alcançam diretamente os bens da fundação, uma vez que ela não possui sócios residentes nesses países (na verdade, ela não possui sócios, em absoluto).

Uma novidade interessante é o uso de fundações privadas digitais, surgidas recentemente em algumas jurisdições (ver item sobre DAO em seguida na presente pesquisa), em que a governança pode ser realizada, total ou parcialmente, por meio de *smart contracts* e tecnologia *blockchain*. Essa abordagem visa aumentar a transparência dos processos decisórios, mantendo a titularidade dos ativos protegida pelas leis locais. Embora ainda seja um modelo relativamente recente, tem despertado atenção de famílias e gestores patrimoniais que buscam aliar segurança jurídica a recursos tecnológicos avançados.

Em relação às fundações privadas tradicionais, Liechtenstein e Panamá são, atualmente, as jurisdições mais recomendadas por consultores e educadores especializados no tema. A Áustria, vizinha a Liechtenstein, com quem compartilha língua, cultura e muitos elementos da legislação, também possui regras historicamente favoráveis para constituição de fundações privadas familiares, apesar de sua utilização estar em declínio em comparação com os dois países mencionados anteriormente (a União Europeia pode realizar estragos incalculáveis em uma boa legislação).

Liechtenstein é um pequeno principado com forte tradição liberal em sua economia e excelente reputação bancária, concorrendo historicamente com a Suíça em termos de sigilo e confiabilidade. Entretanto, com recentes mudanças nas leis suíças, decorrentes de pressões internacionais, especialmente, dos Estados Unidos, Liechtenstein se consolidou como a jurisdição mais confiável e segura para certas iniciativas patrimoniais. Nesse contexto, as fundações privadas estabelecidas em Liechtenstein são especialmente procuradas por famílias de altíssimo patrimônio, que não se importam com os elevados custos de instituição e manutenção.

Desde 1995, porém, surgiu uma alternativa mais acessível, flexível e com regras igualmente interessantes para famílias que desejam instituir fundações privadas: o Panamá (Thorup 2024a). A fundação panamenha pode ser criada com um simples documento público denominado *Foundation Charter*, que detalha seus objetivos, beneficiários e regras de governança. Além desse documento público, a fundação pode ter documentos privados chamados “regulações” ou *by-laws*, que abordam aspectos que a família prefere manter internos à gestão. As fundações panamenhas não podem realizar diretamente atividades comerciais, mas podem deter empresas operacionais, imóveis e investimentos. Além disso, podem distribuir lucros obtidos fora do Panamá sem incidência de tributação local – embora os beneficiários

residentes em países como o Brasil estejam sujeitos às tributações locais sobre rendas obtidas no exterior.

Em relação à gestão da fundação privada, a própria fundação recebe os ativos e os administra segundo objetivos pré-estabelecidos para beneficiar os membros definidos. Para tanto, nomeia-se um conselho gestor segundo as regras definidas na constituição da fundação. Para supervisionar essa gestão, existe a figura do *protector*, que garante que os interesses dos beneficiários sejam atendidos e que o propósito da fundação esteja sendo cumprido pelo conselho.

De maneira simplificada, as etapas para constituir uma fundação privada no Panamá são:

1. Elaboração da Carta de Fundação (*Foundation Charter*);
2. Registro desse documento no Registro Público panamenho;
3. Transferência dos ativos para a Fundação;
4. Elaboração dos regulamentos internos ou estatutos;
5. Opcionalmente, autenticação desses documentos em cartório.

Outra figura relevante é o “agente residente”, profissional que deve ser advogado licenciado ou escritório de advocacia registrado no Panamá. Sua principal tarefa é elaborar a documentação legal da fundação. Esse agente deve residir no Panamá, executando procedimentos legais após a criação da fundação, como abertura de contas bancárias ou registro de procurações, além de oferecer, eventualmente, serviços adicionais como recepção de correspondências ou atuar como fundador nominal. Cabe a ele, ainda, conhecer profundamente seu cliente, manter informações suficientes sobre ele e fornecê-las às autoridades panamenhas em caso de investigações ou litígios (Thorup 2024a).

Em resumo, as fundações privadas, independentemente de sua jurisdição (dentre as recomendadas) ou do nível de automatização da governança, constituem alternativas robustas para proteção patrimonial, especialmente quando aliadas a estratégias sucessórias e de governança familiar bem desenhadas.

Embora *trusts* e fundações privadas sejam estruturas voltadas à proteção patrimonial e sucessão familiar, cada uma possui características próprias que podem melhor atender diferentes necessidades ou perfis familiares. Abaixo segue um breve comparativo:

- **Natureza jurídica:**

Trusts: são criações típicas do *common law*. Não constituem, por si, uma pessoa jurídica autônoma; em vez disso, há uma divisão entre a propriedade legal (do *trustee*) e a propriedade beneficiária (dos beneficiários).

Fundações privadas: derivam do direito fundacional de matriz civil (*civil law*), constituindo-se como pessoas jurídicas independentes (dotadas de personalidade própria). Isso facilita, em alguns casos, a prestação de contas e a governança, pois a fundação assina contratos em nome próprio.

- **Grau de controle do instituidor:**

Trusts: podem oferecer alta proteção, mas parte do controle efetivo recai sobre o *trustee*, exigindo confiança e vínculo de longo prazo. O instituidor deve definir com clareza o *trust deed* e mecanismos de supervisão, sob pena de perder o comando sobre o patrimônio.

Fundações privadas: o instituidor pode atuar em cargos na estrutura de governança (conselho, comitês) com mais facilidade, pois há personalidade jurídica distinta. Contudo, é preciso equilibrar a participação para não descaracterizar a independência da fundação, o que poderia fragilizar a proteção em algumas jurisdições. Pode-se, inclusive, definir uma metodologia de eleição de novos ocupantes dos cargos de governança da fundação de forma que esses cargos fiquem sempre com membros da família.

- **Flexibilidade e customização:**

Trusts: são bastante flexíveis na redação do ato constitutivo, permitindo prever uma ampla gama de situações, mecanismos sucessórios e cláusulas protetivas (por exemplo, estatutos de limitações mais curtos em algumas jurisdições *offshore*).

Fundações privadas: também proporcionam alto grau de personalização (estatuto, regulamentos internos), embora possuam formalidades específicas de cada jurisdição, em geral mais voltadas a uma governança corporativa típica (conselho de administração ou órgão equivalente).

- **Transparência e reputação:**

Trusts: possuem uma longa tradição em países de *common law*, como a Inglaterra, as Ilhas do Canal, as Ilhas Cayman e as Ilhas Virgens Britânicas. A reputação é consolidada, mas a confidencialidade pode variar conforme a legislação local e pressões internacionais por transparência.

Fundações privadas: além de Liechtenstein e Panamá, a Áustria e alguns países europeus oferecem estruturas conhecidas. Elas tendem a ser mais comuns em ambientes de tradição romano-germânica, e podem demandar registro público diferenciado ou estabelecer níveis de divulgação menores, conforme a lei de

cada país. A pesquisa mostrou que Liechtenstein é a jurisdição preferida pelos mais abastados, pois tem um grande histórico de estabilidade política e econômica, mas possui altíssimos custos de instituição e manutenção; e o Panamá seria uma solução alternativa de baixo custo, mas cada vez mais adotada.

- **Contras e limitações:**

Trusts: risco de perda de controle se houver falha na escolha do *trustee* ou ambiguidades no *trust deed*. Dependem do reconhecimento de cada jurisdição; em sistemas de *civil law*, podem gerar desafios na aplicação das leis de herança obrigatória.

Fundações privadas: Costumam exigir maior formalidade na constituição e na manutenção de registros, além do cumprimento de requisitos de governança. Se mal estruturadas, podem ser questionadas se houver indícios de abuso (por exemplo, uso puramente para ocultação de bens sem cumprimento de finalidades fundacionais).

Em síntese, a escolha dependerá do contexto jurídico, controle desejado, nível de formalidade e necessidades específicas da família. Ambas podem proporcionar robusta proteção patrimonial, dependendo do alinhamento com a cultura familiar e das estratégias legais e fiscais mais adequadas.

3.2.14 Fideicomisso no Brasil

O fideicomisso, regulado nos artigos 1951 a 1960 do Código Civil brasileiro, é um mecanismo sucessório por meio do qual o testador institui um primeiro recebedor dos bens ou valores (o fiduciário), responsável por receber provisoriamente a herança ou o legado, determinando que, após certo evento ou decorrido determinado prazo, esses bens sejam transferidos a um beneficiário definitivo (o fideicomissário). Em outras palavras, o fiduciário possui apenas uma propriedade resolúvel – ou seja, sujeita a extinção em favor do fideicomissário, conforme condições estipuladas pelo testador.

Na prática, o fideicomisso pode servir para proteger ou administrar determinados bens até que o beneficiário final atenda a certos requisitos ou alcance condições específicas (por exemplo, atingir uma idade mínima ou contrair matrimônio). Também possibilita assegurar que a herança seja destinada a pessoas ainda não concebidas à época da morte do testador, algo relevante em situações específicas de planejamento sucessório. Além disso, existe a obrigação

de realizar inventário específico e, em alguns casos, prestar caução para garantir a futura entrega dos bens ao fideicomissário, reforçando a proteção patrimonial durante o período em que o fiduciário detém a posse.

Em um primeiro momento, nota-se certa semelhança entre o fideicomisso e o *trust* ou ainda com os instrumentos históricos apresentados no capítulo 1. Entretanto, o fideicomisso é raramente utilizado no Brasil pelas seguintes razões:

- **Limitação temporal obrigatória:** o fideicomisso é permitido, em regra, apenas até o segundo grau de substituição, impedindo a perpetuação do arranjo por múltiplas gerações. Essa restrição reduz significativamente a atratividade para aqueles que desejam criar estruturas sucessórias de longo prazo, comuns em países que permitem *trusts* multigeracionais.
- **Complexidade e burocracia:** o instituto exige cuidados especiais na redação do testamento, obrigatoriedade de inventário específico e, em certas circunstâncias, a prestação de caução. Tais requisitos tornam o fideicomisso mais oneroso e trabalhoso em comparação a outras ferramentas sucessórias disponíveis.
- **Legislação restritiva e cultura jurídica:** diferentemente de outros países que possuem mecanismos como o *trust*, o ordenamento jurídico brasileiro estabelece limites rigorosos à substituição fideicomissária. Além disso, por questões culturais e práticas, os profissionais de planejamento sucessório no Brasil tendem a recorrer a instrumentos mais simples ou mais conhecidos, tais como doações com cláusulas restritivas, testamentos comuns, *holdings* familiares, seguros de vida ou previdência privada.
- **Proteção dos herdeiros necessários:** o Brasil conta com regras rígidas relativas à reserva de legítima (herdeiros necessários), limitando substancialmente a liberdade de testar. Muitas vezes, o fideicomisso conflita com essas normas, dificultando ou mesmo inviabilizando seu uso para objetivos mais amplos de planejamento sucessório.

Em suma, embora o fideicomisso exista como alternativa de planejamento sucessório, seu uso permanece pouco frequente diante das limitações legais, da cultura jurídica brasileira e da disponibilidade de outros instrumentos habitualmente menos complexos e mais alinhados aos objetivos dos testadores.

3.2.15 Decentralized Autonomous Organization - DAO

As DAOs, ou Organizações Autônomas Descentralizadas, surgiram como uma proposta revolucionária que combina a lógica de contratos inteligentes em *blockchain* com modalidades de governança coletiva, livres de intermediários centrais. A ideia é que as regras de operação da entidade estejam codificadas em protocolos que, uma vez lançados, sejam executados de forma autônoma, permitindo a participação aberta e transparente de membros dispersos pelo mundo. Para famílias ricas interessadas em organizar seus patrimônios de maneira inovadora, as DAOs apresentam possibilidades intrigantes, embora ainda carreguem desafios tecnológicos e incertezas legais.

Na perspectiva do planejamento patrimonial, uma DAO pode servir como veículo para gerir recursos, distribuir rendimentos e até mesmo conduzir investimentos de forma colegiada, com regras claras e automáticas. Em vez de depender de estruturas corporativas tradicionais, que requerem diretórios e acordos formais, a governança em uma DAO pode ser realizada por meio de *tokens* de governança ou outros mecanismos que atribuem participação e direito de voto. Em tese, isso torna a gestão mais flexível, podendo facilitar o consenso em grandes famílias ou grupos de herdeiros espalhados por distintas localidades. Parte do apelo vem da imutabilidade dos contratos inteligentes: uma vez programadas, as regras de distribuição ou de aprovação de gastos ficam gravadas em um registro distribuído (na *blockchain*), mitigando o risco de manipulações ou decisões unilaterais.

Contudo, o arcabouço jurídico que suporta as DAOs ainda é pouco maduro na maior parte das jurisdições. Muitas entidades que se autodenominam DAOs adotam, nos bastidores, formatos legais existentes para oferecer segurança mínima aos seus membros e cumprir obrigações legais. Em algumas localidades, grande parte das DAOs é constituída como fundações sem proprietário: *ownerless foundations* nas leis da Suíça; nas Ilhas Cayman, por meio de *foundation companies*; ou, nos Países Baixos, por meio da *Stichting* (Llyr, Slavin, e Werbach 2023).

A estrutura de fundação suíça ganhou relevância na esfera dos ativos digitais desde que foi utilizada pela Ethereum Foundation. Esses tipos de fundação, diferentemente das fundações norte-americanas, não exigem a identificação de acionistas, gestores ou beneficiários finais, apresentando requisitos relativamente limitados que podem ser adaptados à lógica de uma DAO. A fundação suíça, em particular, oferece maior flexibilidade na governança, o que atrai grupos que buscam aliar a proposta descentralizada de uma DAO a um arcabouço formal que ofereça legitimidade perante governos e investidores.

Para famílias ricas que almejam proteção patrimonial e sucessória, esse modelo de DAO baseado em estruturas *offshore* pode trazer benefícios de confidencialidade e eficiência. A

ausência de proprietários formais ou a simplificação de exigências regulatórias pode reduzir custos e simplificar a futura partilha de ativos, enquanto os mecanismos de *smart contracts* aumentam a previsibilidade das regras de gestão. Entretanto, se, por um lado, essas vantagens podem ser atraentes, por outro lado, são fonte de preocupação para agentes estatais: questões como lavagem de dinheiro, cumprimento de leis de sigilo bancário e regulações de valores mobiliários acabam sendo levantadas com mais frequência quando a entidade não revela claramente quem são seus controladores ou como realmente funciona a governança interna.

Na esfera tecnológica, outro ponto de atenção é que os protocolos das DAOs, embora cada vez mais robustos, ainda podem estar sujeitos a falhas em contratos inteligentes, brechas de segurança e problemas de escalabilidade. Para famílias que administram grandes fortunas, uma falha sistêmica ou vulnerabilidade no código pode ocasionar prejuízos significativos. Mesmo com auditorias recorrentes, o risco tecnológico não desaparece completamente. Além disso, a governança descentralizada, embora promissora, pode se revelar mais complexa na prática: na ausência de uma liderança clara, tomadas de decisão podem se arrastar caso os participantes não cheguem a um consenso efetivo. Há casos de DAOs em que a distribuição de tokens de governança acabou concentrada em poucas mãos, criando um risco de “centralização” velada.

Os cenários futuros para as DAOs são tão incertos quanto empolgantes. Observa-se um impulso crescente para que as legislações adotem marcos específicos, reconhecendo e regulamentando as estruturas de DAO. Já existem estados nos Estados Unidos que iniciaram medidas para amparar juridicamente as DAOs, ainda que de forma limitada. À medida que as autoridades fiscais e os órgãos reguladores ao redor do mundo passarem a se debruçar com mais afinco sobre essas organizações, surgirão tanto novas obrigações de compliance quanto oportunidades para legitimá-las e consolidá-las como veículos confiáveis de gestão e investimento.

Para as famílias de alto patrimônio que desejam utilizar DAOs como mecanismo de organização patrimonial, a precaução é essencial. A constituição de uma DAO baseada em uma fundação na Suíça ou em uma *foundation company* nas Ilhas Cayman pode garantir relativa consistência jurídica, mas qualquer implementação desse modelo exige assessoria especializada de advogados que dominem tanto o direito corporativo internacional quanto a tecnologia de *blockchain*. Além disso, deve-se considerar a necessidade de auditorias tecnológicas para reduzir a probabilidade de falhas nos contratos inteligentes, bem como um bom desenho de governança, a fim de evitar a concentração de poder ou a paralisia decisória.

Em última análise, as DAOs representam uma evolução potencialmente transformadora na maneira como patrimônios e empreendimentos podem ser geridos de forma coletiva e transparente, sem intermediários centralizados. Para famílias ricas, trata-se de um terreno fértil para inovações em planejamento sucessório e governança, desde que se tenha clareza de que essa abordagem ainda não está livre de incertezas regulatórias e de desafios inerentes à *blockchain*.

3.3 Gestão de patrimônio

A gestão do patrimônio da família se diferencia das iniciativas de proteção patrimonial no tocante à sua longevidade, por não ser tão mutável com o tempo. Naturalmente, novas classes de ativos surgem e os ciclos de mercado se alteram, porém as técnicas consolidadas de *wealth management* adotadas por cada família costumam ser aplicadas por longos períodos. Por não ser o tema central deste trabalho, apesar de representar uma matéria de grande interesse pessoal e profissional do autor, não haveria tempo hábil para dissecar as diversas técnicas presentes na literatura e na prática dos escritórios de gestão de patrimônio e *family offices*.

Dessa forma, optou-se por selecionar uma doutrina específica de gestão patrimonial e *asset allocation*, expondo-a de maneira simples e sucinta, para que o leitor tenha um ponto de partida em suas pesquisas visando o estabelecimento ou o aprimoramento de uma prática de gestão patrimonial para sua família ou a de seus clientes. A abordagem escolhida é, basicamente, aquela adotada por David Swensen²¹ (Swensen 2009), considerado o maior gestor de *endowment* até hoje, sendo seguida por diversos gestores de patrimônio e *heads de family offices*.

Além da doutrina de David Swensen (2009), que procura orientar o leitor sobre “o que fazer”, considera-se válido, e talvez até mais útil, expor também “o que não fazer”. Para tanto, uma fonte primordial deste trabalho é o livro *Armadilhas de Investimento* (Tenani et al. 2015). Espera-se que essa breve apresentação contribua para o trabalho de investidores individuais, gestores de patrimônio iniciantes e famílias que desejem iniciar um *single-family office*.

3.3.1 A simplicidade como guia para a gestão de patrimônio

²¹ Lendário gestor do *endowment* de Universidade de Yale, já falecido.

Jens Beckett afirma que o patrimônio de famílias ricas deve ser gerido em um complexo ambiente institucional e financeiro (Beckett 2022), o que não reflete a realidade. Embora sejam empregadas estruturas jurídicas para proteção patrimonial que conferem certa complexidade a esse aspecto, os investimentos e empreendimentos em si das famílias não precisam ser complexos. Muito pelo contrário: o que se observa, sendo corroborado pela literatura (Tenani et al. 2015), é que investimentos complexos interessam apenas a gestores de recursos de terceiros, e a corretoras e distribuidores cuja remuneração está atrelada às comissões obtidas pela venda desses produtos financeiros.

Entretanto, é natural que famílias com altos patrimônios acabem investindo em classes de ativos menos convencionais, como *private equity* ou infraestrutura, além de outros mercados privados e os chamados “investimentos alternativos”²². Ademais, grande parte das famílias ricas possuem uma ou mais empresas familiares operacionais que, em muitos casos, são a origem do grande patrimônio familiar. Esses negócios familiares demandam gestão alinhada às práticas de governança familiar tratadas neste trabalho. Porém, para a maior parte dos investimentos tradicionais e não operacionais da família, soluções e ativos simples podem ser úteis e suficientes.

No caso dos investimentos tradicionais, o que se tem observado no mercado de gestão patrimonial sem conflito de interesse é a constituição de uma carteira predominantemente composta por *Exchange Traded Funds* (ETFs), que replicam índices de ações consolidados, tais como o S&P 500, o índice Nasdaq e o *MSCI World*, combinados com títulos soberanos de países desenvolvidos (sendo os títulos norte-americanos, ou *treasuries*, os preferidos). Cada classe de ativos recebe um peso determinado na carteira (*asset allocation*), sendo realizado um rebalanceamento periódico (normalmente anual), segundo critérios pré-definidos (Yu e Ahluwalia 2024). O resultado é uma carteira simples, de baixo custo, fácil compreensão e gestão, dispensando, inclusive, serviços especializados de certos profissionais de investimento. Em alguns casos, essa parte dos investimentos tradicionais também pode incluir ações

²² Essa nomenclatura de “investimentos tradicionais” e “investimentos alternativos” é usada, notadamente, pelo CFA *Institute*. O senso comum é que investimentos tradicionais seriam ações de empresas listadas em bolsa de valores e títulos de dívida públicos e certos privados com liquidez (negociados em balcão). Sendo assim, investimentos como imóveis, infraestrutura, obras de arte, criptomoedas, entre outros, seriam investimentos alternativos. Vendo pela ótica de um brasileiro, parece estranho imóvel ser investimento alternativo e ações ser uma categoria de investimento tradicional, mas seguir-se-á a divisão adotada mais frequentemente no mundo.

específicas de empresas pelas quais a família possui interesse, além de outros títulos de dívida públicos ou privados específicos.

Swensen (2009) é enfático ao afirmar que soluções simples acabam sendo tão ou mais eficientes que estratégias de investimento complexas e caras (Swensen 2009). Um modelo amplamente adotado há muitos anos, e que continua eficaz, é o chamado “portfólio 60/40 rebalanceado anualmente”, em que se preconiza o investimento de 60% do capital em *equity* (antigamente em ações diretamente; mais recentemente, através de ETFs, como os que seguem o S&P 500) e 40% do capital em títulos públicos *high grade*.

Em relação aos investimentos comumente chamados de alternativos, é frequente que famílias utilizem as *holdings* familiares já apresentadas, através das quais investem e administram especialmente imóveis. Essa atividade não deve representar dificuldades para um membro da família com bom senso, desde que mantenha o portfólio simples. Tanto os investimentos em imóveis, bastante comuns no Brasil, como outros que não sejam ações e títulos de dívida, são rotulados como investimentos alternativos. O mercado convencionou chamar de investimentos alternativos todos aqueles que não se enquadram na categoria dos investimentos tradicionais mencionados acima. É muito comum que esses investimentos alternativos sejam acessados por meio de mercados privados, embora também existam casos em que seja possível investir nessas classes através de ativos listados e, mais recentemente, de *smart contracts* em *blockchain*, resultando em *tokens* de investimento.

Nos últimos anos, a atividade de gestão patrimonial tem dedicado crescente atenção a esses investimentos alternativos e mercados privados, possivelmente devido ao sucesso obtido por alguns *endowments* de universidades americanas nessas classes de ativos. Entretanto, a razão mais plausível para a proliferação de fundos de investimento voltados a investimentos alternativos, tais como ativos reais, é a ausência de marcação a mercado do valor dos ativos da carteira, diminuindo assim o “susto” dos investidores ao observar seu patrimônio reduzido (como ocorre com ações e títulos públicos pré-fixados, por exemplo) e, conseqüentemente, diminuindo a propensão dos investidores a solicitarem resgates.

Alguns exemplos do que pode ser enquadrado como investimentos alternativos incluem:

- ***Hedge funds*** e outros tipos de fundos de investimento chamados no Brasil de “multimercado”;
- ***Private equity*** e ***venture capital*** (diretamente, por meio de fundos ou, cada vez mais comumente, através de co-investimentos);
- Crédito privado direto;

- **Real Estate** (urbano ou rural; diretamente – detendo-se o imóvel propriamente dito – ou através de REITs e outros veículos de investimento);
- Florestas comerciais (muitas vezes, em complemento ao imóvel onde a floresta está plantada);
- Infraestrutura (projetos de energia, rodovias, portos, aeroportos, telecomunicações, seja diretamente investindo na empresa operadora ou através de instrumentos financeiros);
- **Commodities** e recursos naturais (óleo e gás, produtos agrícolas, metais básicos, metais preciosos);
- Criptoativos (criptomoedas, tokens fungíveis, NFTs);
- Royalties e propriedade intelectual;
- Créditos de carbono e ativos ambientais;
- Colecionáveis e bens tangíveis de valor (obras de arte, automóveis clássicos, vinhos, relógios).

Os investidores individuais e famílias devem ser bastante cautelosos ao definir a distribuição do seu patrimônio entre os investimentos tradicionais (ações e títulos de dívida com liquidez) e os investimentos alternativos. Acima de tudo, recomenda-se não investir em classes de ativos sobre as quais não se tenha suficiente conhecimento, evitando-se dificuldades como a dependência da boa vontade de gestores e “especialistas” para se desfazer de determinadas posições, caso necessário.

Além da qualidade da gestão e da busca por baixos custos que possam penalizar o retorno desses investimentos, é importante considerar a liquidez dos ativos em relação às necessidades financeiras da família. Em muitos casos, é função do *family office* fazer essa gestão e, conseqüentemente, planejar a disponibilidade financeira frente às necessidades cotidianas de manutenção das famílias, eventos pontuais que requeiram capital e possíveis emergências. Por exemplo, um filho que pretende estudar em Harvard representa um evento pontual, demandando um desembolso que pode ser superior ao que a família costuma receber como renda regular de dividendos e juros.

Finalmente, mas não menos importante, é fundamental dar atenção e cuidado ao **passivo** das famílias e de suas empresas. É notório que a alavancagem feita de forma inconsequente pode levar à perda de ativos e até mesmo à bancarrota das famílias. Assim como nas empresas, há casos em que a tomada de financiamentos e empréstimos pelos indivíduos traz benefícios tributários (*tax shield*), devido à possibilidade de deduzir os juros da base de cálculo dos impostos. Contudo, é essencial alinhar as amortizações e pagamentos de juros com as receitas

previstas, evitando-se a inadimplência. Há vasta literatura sobre o tema, mas fica aqui a recomendação de cautela extrema em relação à alavancagem, lembrando que muitas famílias a utilizam como uma ferramenta estratégica e não por falta de recursos para suas aquisições. Além disso, há famílias que simplesmente optam por não se alavancar, independentemente dos benefícios tributários potenciais ou da disponibilidade de crédito barato.

3.3.2 Pontos de atenção na gestão de patrimônio

Esta parte do trabalho é influenciada pela obra *Armadilhas de Investimento* (Tenani et al. 2015), trazendo-se aqui, sucintamente, cinco pontos de atenção para investidores e famílias na gestão de seu patrimônio adaptados para a gestão do patrimônio familiar.

3.3.2.1 Falta de controles e risco operacional

Em se tratando de gestão de investimentos, a existência de controles operacionais é primordial para o sucesso. O primeiro capítulo do livro narra um caso fictício de erro operacional ocorrido em uma gestora de investimentos em uma operação por conta e ordem do cliente. Esse erro, aparentemente simples (inverter uma ordem de compra por uma de venda), escancara uma miríade de problemas nos controles internos e processos da empresa, levando o leitor a refletir se sua operação também está exposta a potenciais riscos operacionais e quais seriam os impactos disso.

Apesar de o caso narrado ocorrer em uma gestora de investimentos e envolver uma grande soma financeira, o aprendizado é válido para investidores individuais, *heads* de *single-family offices* e outras categorias envolvidas na gestão de patrimônio, mesmo que em menor escala. É necessário entender que uma operação de gestão patrimonial, como qualquer empresa, é composta por pessoas, processos e sistemas, nessa ordem. Para se lidar adequadamente com controles e gestão de riscos, esses três elementos são fundamentais.

Até pouco tempo atrás, os sistemas eram cadernos e calculadoras de mesa, usados para controlar posições e avaliar riscos manualmente. Nesse ambiente, naturalmente, a importância dos processos e das pessoas era ainda maior, havendo muito espaço para erros. Entretanto, a impressão que se tem ao conversar com quem viveu esse período é que, pela dificuldade que se tinha com esses “sistemas manuais”, havia mais atenção por parte das pessoas no desenho e no cumprimento dos processos, além de uma mente mais aguçada para identificar erros e lembrar detalhes. Hoje, existem sistemas computacionais avançados, comunicação em alta velocidade

e até inteligência artificial²³ trabalhando para auxiliar nos controles operacionais e na gestão de riscos, aprimorando processos e reduzindo, teoricamente, a carga sobre as pessoas.

Embora teoricamente o problema estivesse fácil de ser resolvido, não é isso que se observa no cotidiano de investidores e gestores patrimoniais. Reafirma-se aqui que, mesmo para pequenos investidores e famílias, a presença de controles operacionais através de processos e sistemas, sempre comandados pelas pessoas corretas (que, para grande parte dos leitores deste texto, será o próprio investidor ou o familiar responsável pelo *single-family office*), é primordial para que se faça corretamente a gestão do patrimônio. Neste contexto, essa recomendação vale tanto para a gestão de ativos financeiros, que é o foco do livro, como também para a administração de bens físicos como imóveis (por exemplo, para não se esquecer de pagar um IPTU), florestas ou mesmo startups investidas. Talvez por isso, esse seja o primeiro capítulo do livro: sem os devidos controles e a correta análise de riscos operacionais *en place*, não se recomenda fazer a gestão patrimonial, pois pode-se colocar tudo a perder.

Com base nas recomendações dos autores ao final do capítulo, bem como a partir de outras fontes sobre esse vasto tema, são feitas aqui algumas recomendações práticas relacionadas a pessoas, processos e sistemas para o controle operacional e gestão de riscos em investimentos:

1. Escolha correta das pessoas responsáveis

Definir corretamente quem tomará decisões nos processos de investimento, bem como quem está autorizado a emitir ordens, realizar treinamento adequado dessas pessoas e assegurar o cumprimento rigoroso dos processos estabelecidos, é essencial. Em se tratando de famílias investidoras, essas funções geralmente ficam concentradas em um único familiar, embora contrarie o que preconiza o Prof. Paulo Tenani para grandes estruturas de investimento. Essa realidade exige que o responsável esteja consciente da necessidade de atenção redobrada aos processos, usando inclusive práticas como a “dupla checagem” difundida na cultura industrial japonesa²⁴ e destacada pelo Prof. Tenani.

²³ Norway’s oil fund targets \$400mn trading cost savings using AI: <https://www.ft.com/content/6cda7685-40f7-493a-9d24-8355083c8ecc>

²⁴ O termo que costuma ser usado em japonês para se referir à “dupla checagem” ou “*double check*” é *nijū chekku* (二重チェック). Literalmente, “*nijū*” significa “duplo” ou “em duas camadas” e “*chekku*” corresponde a “checagem/verificação”.

2. **A importância das funções operacionais (*back-office*)**

A função operacional ou de *back-office* é igualmente primordial para os controles e gestão de riscos. Em estruturas menores, frequentemente a mesma pessoa exerce múltiplas funções, mas pode ser auxiliada por analistas com maior habilidade tecnológica. Recomenda-se que todos envolvidos tenham proficiência computacional avançada e utilizem ou desenvolvam os melhores sistemas disponíveis.

3. **Hierarquia clara e controle de acesso**

Com o crescimento das atividades e o aumento das pessoas envolvidas, torna-se essencial estabelecer uma cadeia hierárquica clara para aprovações. Mesmo para estratégias quantitativas automatizadas (sistemáticas), deve-se definir previamente um responsável pelo código e sua aprovação. É fundamental ter controle de acesso estrito às informações, exigindo grande atenção à segurança da informação, podendo até justificar a contratação de um especialista dedicado.

4. **Comunicações seguras, confiáveis e rastreáveis**

Deve-se utilizar meios de comunicação que sejam confiáveis, confidenciais e rastreáveis para evitar interrupções, vazamentos ou perda de informações críticas. Sistemas seguros devem substituir soluções improvisadas ou inseguras como WhatsApp ou e-mails sem criptografia.

5. **Sistemas digitais seguros para operações financeiras**

Recomenda-se escolher instituições financeiras (corretoras e bancos) com sistemas digitais robustos, confiáveis e intuitivos. Em operações, através de *Direct Market Access* (DMA), deve-se assegurar rigorosos testes prévios, introduzindo sistemas de *backup* regulares e redundantes, incluindo conexões à internet alternativas (fibra óptica principal, Starlink ou 5G secundária).

6. **Cibersegurança**

Com toda informação a um clique de distância, dispositivos móveis e computadores devem ser protegidos ciberneticamente e fisicamente. Além de antivírus e *firewall* comerciais, a conscientização quanto a riscos como furto de celulares e exposição indevida é fundamental. Sugere-se usar dispositivos específicos para operações financeiras, evitando expô-los a ambientes externos.

7. Segurança física e patrimonial em investimentos reais

Para investimentos como florestas ou imóveis, recomenda-se a adoção de medidas básicas de segurança física, como cercas, patrulhamento, aceiros (contra incêndios agrícolas e florestais) e manutenção adequada de vias internas, mitigando riscos adicionais.

8. Processos de auditoria operacional simples e eficazes

Medidas simples como conferências manuais (no *Excel* ou em calculadora portátil mesmo), registro imediato das operações nos sistemas (até 15 minutos após execução, segundo Prof. Roberto Cintra) e registros claros para auditorias futuras ajudam a mitigar erros operacionais comuns.

9. Simulações e testes de estresse da carteira

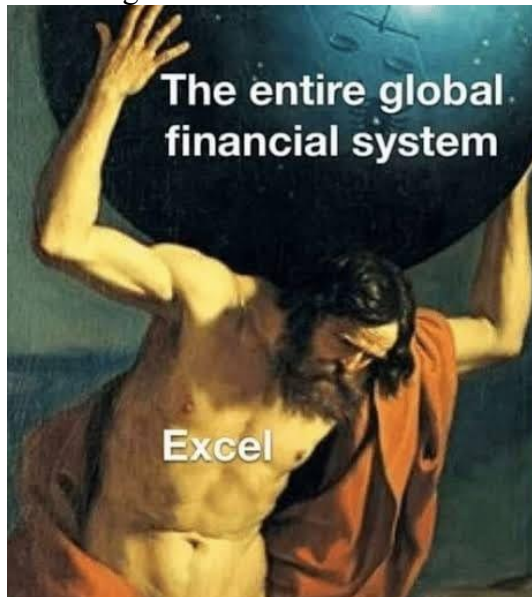
Recomenda-se que os sistemas permitam simulações, incluindo testes de Monte Carlo, para avaliar o comportamento do portfólio em cenários fictícios. Caso contrário, deve-se usar uma planilha *Excel* (conforme ilustra o “meme” na Figura 3) bem estruturada para esses testes, especialmente para rebalanceamento após eventos pontuais (por exemplo, resgate para aquisição de bens).

10. Registro documentado das decisões de investimento

Sugere-se manter histórico detalhado das razões e justificativas das decisões discricionárias ou algoritmos implementados, incluindo fontes, análises e resultados esperados, garantindo transparência e aprendizado contínuo (inclusive para as gerações que virão depois).

Essas iniciativas exigem investimentos financeiros e pessoais consideráveis por parte do investidor ou família. Quanto maior e mais diversificada a carteira, maiores serão esses investimentos necessários em controles operacionais. Portanto, a simplicidade da carteira pode ajudar a reduzir tais custos, lembrando que a diversificação correta e volume adequado são desejáveis. Assim como uma grande árvore forma raízes sólidas antes de expandir sua copa, a atividade de investimentos deve consolidar suas raízes em controles e gestão de riscos antes de buscar crescimento.

Figura 3: meme comumente difundido no mercado financeiro com Atlas sendo representado pelo Microsoft Excel e segurando sozinho todo o sistema financeiro global



Fonte: <https://x.com/theantonioreza/status/1757981846137184678>

3.3.2.2 Riscos Ocultos (A busca por um super-herói)

No segundo capítulo do livro (Tenani et al. 2015), os autores apresentam um panorama muito interessante sobre a realidade de se investir em *hedge funds* — o que, na atual pesquisa, estende-se para a quase totalidade dos fundos de investimento. Também interessante é o fato de os autores utilizarem um *head de family office* como investidor neste caso, corroborando as recomendações deste texto de:

- Tomar muito cuidado ao investir através de fundos (optando-se, preferencialmente, por investimento direto em ações, ETFs de baixo custo e alta eficiência, e títulos; evitando-se, também, operações estruturadas sombrias). Há evidências de que é muito difícil um fundo investimento de gestão ativa superar bons índices no médio e longo prazo, principalmente quando se elimina da análise o “viés da sobrevivência” (Nelesen, Di Gioia, e Ganti 2025);
- Preferir *single-family office* a *multi-family office* (de maneira a evitar risco moral, o que claramente ocorre no livro); e
- Ter um ou mais membros da família sempre atentos ao que se decide nesse SFO.

Essas três simples iniciativas resolveriam a maior parte dos problemas apresentados no segundo capítulo do livro:

1. Acreditar em gestores super-heróis

A indústria de fundos global, com o auxílio da mídia e de distribuidores de investimentos, tem por hábito a criação de deuses dos investimentos. Essas figuras “infalíveis” costumavam dar suas opiniões em jornais de cunho econômico e, hoje, também participam de podcasts especializados, com sua aura (ou auréola) de sabedoria e respostas sempre na ponta da língua. Um desavisado que escute um desses podcasts pode até se colocar em uma posição de inferioridade ao ouvir esses super-heróis das finanças falando. Entretanto, como bem notado no livro, ninguém tem o dom de adivinhar o futuro e, via de regra, gestores marcados como milagrosos nada mais são do que beneficiários de uma sorte que um dia acabará — levando consigo todos os investidores que acreditaram em uma cota que não parava de subir.

A iniciativa de simplesmente se evitar investir por meio de fundos de investimento abertos e/ou ativos — ou só fazê-lo caso se tenha pleno conhecimento dos gestores envolvidos (e de sua capacidade em seguir os preceitos de controle e gestão de riscos já apresentados) — pode evitar todos os problemas descritos. Como disse Caio Weil Villares no livro, apenas uma parcela muito pequena dos gestores tem desempenho realmente superior no longo prazo. E se adiciona aqui que, como não se pode adivinhar quem são eles, é melhor evitar todos.

2. Delegar seus investimentos a um *family office* que não zela pelo interesse do cliente

Também fica claro, no livro, que o causador dos problemas é um *head* de *family office* inconsequente e deslumbrado. Existem muitos assim — e eles se tornam ainda mais inconsequentes e/ou deslumbrados quanto mais afastada do dia a dia do *family office* estiver a família. Logicamente, há gestores de *family office* que são membros da família e também caem nessa armadilha, mas seria mais fácil de resolver, pois se trataria (espera-se) apenas de ingenuidade e não de má intenção (e ler o livro ou este texto já faria com que ele evitasse esse erro). A opção por um *single-family office* (SFO) e por uma gestão próxima à família evita a seleção adversa do *head* e, conseqüentemente, o risco moral envolvido ao investir através de certos fundos.

3. Ignorância do uso da teoria de portfólio

Um SFO que investe diretamente em ativos com transparência e eficiência, evitando fundos e se beneficiando de custos reduzidos de transação e manutenção, pode mais facilmente aplicar a teoria moderna de portfólio à sua gestão.

4. **Altos custos dos fundos e *family offices***

O livro retrata, e o Prof. Paulo Tenani reforça, a questão (apresentada também neste texto em outras seções) do famigerado “dois com vinte” cobrado pelos fundos — 2% de taxa de administração e 20% de taxa de performance. Esse custo proibitivo praticamente inviabiliza o investimento em fundos abertos, pois, mesmo que o fundo tenha um bom desempenho, a cobrança de 2% já faz com que, historicamente, ele raramente supere índices de referência de forma consistente (Nelesen, Di Gioia, e Ganti 2025). Assim, seria mais eficiente investir em um ETF de baixo custo que siga o S&P 500 e em títulos do Tesouro Nacional (ou CDBs de bancos de primeira linha).

Com essa simplicidade na carteira, também fica fácil evitar os custos fixos cobrados por “consultores CVM”, *multi-family offices* e sofisticados *private bankers*, pois seu uso deixa de ser necessário. A complexidade da carteira só se justificaria caso houvesse competência genuína da família e do SFO para explorá-la. A simplicidade reduz os custos com intermediários e elimina preocupações com rebates.

5. **Desequilíbrio entre liquidez e resgate nos fundos abertos**

Outro problema dos fundos abertos é a falta de adequação entre a liquidez da carteira e o prazo de resgate previsto em regulamento. Só o fato de ser um instrumento que permite resgates a qualquer instante já prejudica sua performance, pois cotistas podem pedir resgates em momentos inadequados, forçando o gestor a vender ativos a qualquer preço, derrubando a cota e prejudicando os demais cotistas.

Isso se agrava quando um fundo que investe em ativos ilíquidos tem prazo curto de resgate, atraindo investidores desinformados. Uma vantagem do Brasil, nesse aspecto, é a exigência de divulgação diária das cotas, pois, como mencionado por Caio Weil Villares, em algumas jurisdições a divulgação é semanal ou mensal, o que reduz a transparência e até facilita manipulações, especialmente quando os ativos não têm marcação a mercado.

6. **Confundir risco com volatilidade**

Um conceito importante apresentado é a diferença entre risco e volatilidade (ou oscilações de preço). Como salientou o Prof. Roberto Cintra, um imóvel pode ser um investimento muito mais arriscado do que uma ação com preços que oscilam diariamente — e o contrário é uma crença recorrente no Brasil (o investidor pensa “meu imóvel vale um milhão, estou tranquilo”, mas, na hora da venda, a melhor proposta pode

ser de quatrocentos mil), tendo muitos brasileiros a percepção de que os imóveis físicos são mais seguros por não apresentarem oscilação de preço individualmente.

7. **Ansiedade como fator de risco**

O Prof. Roberto Cintra também menciona a ansiedade das pessoas como um risco importante ao sucesso nos investimentos. Um investidor ansioso compra na alta (com medo de perder a oportunidade) e vende na baixa (para encerrar perdas), agindo de forma contrária ao desejável. Isso também ocorre com cotistas de fundos, que resgatam nos piores momentos e reaplicam na alta, ganhando o apelido de “Zé Cotinha”. Evitar fundos abertos já reduz esse risco comportamental, mas o autocontrole continua sendo necessário em qualquer classe de ativos.

8. **Cuidado com “janelas de oportunidade” e falsas escassezes**

Finalmente — e não só nos investimentos, mas em toda a vida (até na escolha de um cônjuge) — deve-se ter cuidado com estratégias de “vendedores” que criam falsas “janelas de oportunidade”, induzindo o comprador a uma decisão rápida e impensada através da criação artificial de escassez.

3.3.2.3 Conflitos de Interesse

No terceiro capítulo do livro *Armadilhas de Investimento*, os autores trazem a história fictícia de um jovem que poderia muito bem ser um leitor deste trabalho. Trata-se do membro de uma família com grande patrimônio que toma a frente da gestão desses recursos familiares e, para tanto, decide constituir um fundo de investimento que será gerido por sua própria gestora, em troca de uma taxa de gestão pré-acordada de 0,15% ao ano. Quando confrontado com a baixa remuneração que essa taxa de administração proporcionaria em troca de seu trabalho, esse membro da família decide abrir o fundo de investimento para investidores externos (cobrando “dois com vinte”), de maneira a diluir os custos e aumentar suas receitas.

Vê-se este capítulo como uma resposta ao anterior, em que um gestor errático, irresponsável e mal instruído fazia a gestão de um *single-family office*, investindo em fundos de terceiros e pagando altos custos por isso. Agora, este familiar busca justamente fugir dessa armadilha, investindo diretamente nos ativos pretendidos. Algumas breves considerações sobre as medidas tomadas pelo personagem, com base nos comentários dos autores do livro e na experiência deste autor (que passou por situação semelhante no passado):

1. **A ideia do familiar de fazer a gestão do capital da família está em linha com o que se recomenda neste trabalho**, pois o objetivo deste estudo é justamente fornecer informações e ferramentas para que as famílias possam assumir as rédeas de sua gestão de patrimônio, organização patrimonial e governança familiar.
2. **Ao escolher fazer sua própria gestão, ele se viu obrigado a diluir esse custo com terceiros.** Isso é o que fazem, também, os *multi-family offices*: geralmente, parte-se do *family office* de uma única família e abre-se para outras famílias participarem e serem clientes, o que gera conflitos claros de interesse (caso haja uma oportunidade ótima e restrita de investimento, qual família seria a escolhida para poder fazer esse investimento?). Do ponto de vista do gestor do fundo ou do *multi-family office*, pode ser uma oportunidade interessante. Mas, do ponto de vista do potencial cliente, deve-se evitar estar suscetível a esse conflito de interesse (e a esses custos desnecessários), investindo diretamente e com estrutura enxuta.
3. Entretanto, o instrumento escolhido pelo personagem do livro não seria o mais eficiente hoje, notadamente se ele estivesse situado no Brasil. Primeiramente, e de maneira a adequar os investimentos realizados aos diferentes perfis da família (e suas necessidades de liquidez, por exemplo), dever-se-ia criar um *single-family office* que não ficasse restrito ao que se pode investir via fundo de investimento. Esse SFO faria a gestão do patrimônio via diferentes estruturas jurídicas, como já apresentado, podendo incluir um fundo de investimento, mas não se restringindo a ele.

Em relação aos instrumentos propriamente ditos, dever-se-ia considerar a possibilidade de constituir, no Brasil, um clube de investimento, com custos reduzidos em relação aos fundos de investimento (que têm altos custos e grande burocracia em sua gestão, como ressaltado por Ernesto Leme no livro). Caso esteja no exterior, existem estruturas *offshore* que podem fazer essa função com baixo custo, também, principalmente se a ideia não for abrir para investidores externos.

Além disso, não abrindo o fundo (ou o *family office*) para ter clientes terceiros, ele poderia ter uma estrutura bastante enxuta — o que se tem chamado de *lean family office* pelos partidários do *single-family office*. O que é importante ter em mente é que é possível ter um SFO enxuto que faça a gestão desse patrimônio, evitando-se ter que criar um fundo de investimento exclusivo propriamente dito (o que no Brasil teria alto custo) e evitando-se investir

através de fundos abertos de terceiros (o que traz uma miríade de problemas, como já apresentado).

Caso opte por investir diretamente nos ativos (o que é recomendado), o Prof. Paulo Tenani ressalta a importância de, ao investir em países como os Estados Unidos, assinar-se um contrato com o banco ou corretora em que a instituição não poderá emprestar seus ativos sem sua autorização. Isso se deve ao fato de que investimentos em determinadas jurisdições, como os Estados Unidos — diferentemente do que ocorre no Brasil — ficam registrados nas instituições depositárias em nome do banco ou da corretora, e não no nome do investidor. Sendo assim, é o banco ou corretora quem mantém o registro de quem são os detentores desses ativos, permitindo-lhes emprestar os ativos sem autorização. Em caso de falência da instituição, o investidor corre o risco de ficar sem os ativos.

3.3.2.4 Falta de disciplina de investimentos

No quarto capítulo do livro, os autores apresentam um problema muito comum que aflige tanto investidores individuais quanto institucionais: o desespero diante de uma mudança de mercado, levando a ações desnecessárias e inconsequentes. Nesse capítulo, um gestor de *private bank*, ao observar um aumento das taxas de juros — que leva à redução no preço de *bonds* prefixados (predominantes nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos) — realiza uma venda precipitada desses ativos em nome de seus clientes, justamente em um momento desfavorável, gerando perdas irreversíveis. Isso suscita interessantes reflexões sobre a alocação de ativos em carteira, à luz do que será apresentado na próxima seção deste trabalho:

1. **Para investidores de longo prazo**, como é o caso das famílias objeto deste estudo e da maior parte dos clientes de um *private bank*, é fundamental a realização de um planejamento da divisão da carteira em categorias e classes de ativos, com rebalanceamentos periódicos dessas porcentagens. Recomenda-se que essa periodicidade não seja muito alta, a fim de evitar operar com base em oscilações momentâneas. O intervalo de um ano pode ser adequado na maioria dos casos (Yu e Ahluwalia 2024). Caso essa prática fosse adotada pelo *private banker* do livro, a oscilação rápida no preço dos *bonds* seria simplesmente ignorada, e o retorno posterior dos preços aos níveis iniciais proporcionaria às carteiras a possibilidade de evitar as perdas que ocorreram.
2. **Alguns autores defendem o rebalanceamento com base em desvios percentuais predefinidos** em relação à alocação alvo. No entanto, a recomendação mais prudente

seria que esses desvios fossem significativos, e que a prioridade fosse dada ao rebalanceamento com base no tempo, justamente para evitar atitudes impulsivas ou desesperadas na negociação dos ativos (Yu e Ahluwalia 2024).

3. **Caso o “aumento” das taxas de juros perdure**, terá havido redução no *share* dos títulos. Chegará naturalmente o momento do rebalanceamento da carteira e, então, as famílias realizam aquisição de renda fixa, em detrimento de outras classes de ativos. Isso pode ser positivo, pois esses novos títulos oferecerão uma taxa de juros mais alta do que os anteriormente mantidos em carteira. Caso as taxas de juros caiam, os títulos apreciarão e poderá, no momento correto, haver venda desses títulos para equilibrar a carteira novamente.
4. **Em se tratando especificamente de títulos prefixados**, uma estratégia eficaz para investidores de longo prazo é focar na retenção dos títulos até seu vencimento. Caso haja necessidade de liquidez, a recomendação é investir em títulos de curto prazo (com *duration* reduzida, menos sensíveis às variações nas taxas de juros) ou em instrumentos como *money markets*. É possível, ainda, planejar a compra de títulos mais longos, ajustando seus vencimentos às necessidades futuras de capital da família.
5. **Embora o exemplo do livro trate de uma alta nas taxas de juros e queda nos preços dos *bonds***, a reflexão sobre disciplina na alocação de ativos aplica-se a qualquer classe de investimento no longo prazo: ações, imóveis, ouro, Bitcoin etc. O princípio da disciplina é universal e não se restringe à renda fixa.

Conforme ressaltado por Peter Lynch, em seu livro *One Up on Wall Street* (Lynch 2000), muitas vezes o investidor comum apresenta características — intrínsecas ou extrínsecas — que o tornam capaz de investir com mais sucesso do que grandes instituições. Isso deve ser levado em consideração pelas famílias ao refletir sobre a conveniência de delegar, com total discricionariedade, a gestão de seus investimentos a um gestor de *family office* externo ou a um *private banker* que, por mais competente que seja, pode não ter os incentivos corretos ou mesmo o preparo psicológico necessário para tomar decisões no melhor interesse da família.

3.3.2.5 Riscos sem o retorno esperado (muita concentração, diversificação inadequada)

No quinto e último capítulo do livro, os autores tratam de três temas principais: **diversificação, exotismo e alavancagem:**

1. **Diversificação:** frase atribuída a Harry Markowitz, considerado pai da moderna teoria de portfólio, diz que “*Diversification is the only free lunch in investing.*” A diversificação, conforme expõe o livro, é uma iniciativa necessária a todo e qualquer investidor, como forma de reduzir seus riscos de maneira eficiente. Mesmo obras que focam em estratégias de concentração de investimentos (Benello, Van Biema, e Carlisle 2016) reconhecem a importância de diversificar grande parte da carteira, deixando espaço limitado para apostas mais concentradas. Por exemplo, há casos de investidores de companhias seguradoras que possuem portfólios amplamente diversificados, mas que obtêm grande parte do sucesso graças a poucas empresas criteriosamente selecionadas — como é o caso da *Apple* na carteira de Warren Buffett —, que acabam por ocupar uma fração relevante da carteira. Ainda assim, mesmo nesses casos, observa-se uma tendência de redução gradual dessas posições concentradas ao longo do tempo (como um rebalanceamento). E, ainda vale frisar, obras que exaltam esse tipo de sucesso com base em investimentos concentrados escolhem a dedo exemplos notáveis, ignorando os inúmeros casos de fracasso de investidores que tentaram a mesma abordagem e falharam — tal como os livros lidos pelo personagem do capítulo.

Na prática, recomenda-se que o investidor diversifique sua carteira de títulos de renda fixa, tanto em termos de emissores quanto de prazos de vencimento. Para o investimento em renda variável, existe uma forma muito simples e eficiente de diversificação, mesmo em se considerando as ressalvas feitas pelo professor Roberto Cintra em seu comentário sobre este capítulo: a aquisição de ETFs (*Exchange Traded Funds*) que replicam índices amplos de ações. Com dois ou três bons ETFs, com baixas taxas de administração, o investidor pode expor sua carteira a centenas ou milhares de ações globais.

Outro ponto relevante tratado no capítulo é a **concentração geográfica**. Essa prática é comum no Brasil, muitas vezes motivada pelas barreiras burocráticas que historicamente dificultam o investimento no exterior, além do *home bias* típico do investidor brasileiro. É fundamental que o investidor compreenda que o mundo é vasto e repleto de oportunidades, e que concentrar sua carteira apenas em ativos nacionais é uma irresponsabilidade para com o próprio patrimônio (ou o de seus clientes). Naturalmente, um gestor tenderá a enxergar mais oportunidades em seu país de origem, mas essas alocações devem ocupar uma parcela reduzida da carteira. A maior parte deve ser destinada a instrumentos diversificados, de altíssima qualidade, com abrangência internacional.

2. **Exotismo:** já se abordou, em parte, a questão do exotismo no tópico anterior. Quando um investidor de um país pequeno ou com mercado financeiro incipiente destina parte de sua carteira a ações de pequenas e médias empresas locais, ele está, de certo modo, adotando uma estratégia exótica. O mesmo ocorre com determinadas classes de ativos ou estratégias que fogem do convencional. A recomendação, nesse caso, é que a família ou o investidor dedique apenas uma **pequena fração de sua carteira a ativos “exóticos”**, mantendo a maior parte dos recursos em instrumentos comprovados, diversificados e de alta qualidade.

3. **Alavancagem:** deve ser empregada com extremo cuidado por famílias, indivíduos e empresas, em quaisquer contextos. São raros os casos em que, mesmo dispondo de capital próprio, seja recomendável utilizar recursos de terceiros por meio de empréstimos ou financiamentos. Um critério mínimo para considerar a alavancagem é que as taxas de juros pagas sejam **inequivocamente menores** que o retorno esperado do investimento. E mesmo isso é desafiador, especialmente ao se tratar de ativos de renda variável. A alavancagem seria mais justificável em projetos com retorno previsível e garantido por contrato com contrapartes de alta confiabilidade, idealmente financiados com crédito subsidiado (com taxas de juros inferiores à taxa livre de risco da jurisdição). De todo modo, a alavancagem é um campo técnico específico e, em regra, **é recomendada para pouquíssimos casos**, mesmo entre famílias com alto patrimônio.

Como pontua Caio Weil Villares no livro, a ideia “não é demonizar estratégias de investimento não tradicionais, mas reforçar a necessidade de mantê-las dentro de um limite de relevância em um portfólio” que esteja adequadamente calibrado ao perfil de risco da família ou investidor. Isso vale tanto para o grau de concentração (ou diversificação), quanto para o exotismo e a alavancagem.

Outro ponto relevante no capítulo é a **avaliação de fundos de gestoras pequenas**. Esse tema deve ser tratado com grande cautela, pois:

- O fato de um fundo pertencer a uma gestora grande não garante, por si só, a qualidade dos investimentos; e

- Há gestoras pequenas que atuam com grande responsabilidade, muitas vezes superando seus pares maiores em diligência e foco no cliente²⁵.

Portanto, a **análise caso a caso, com ceticismo**, é sempre recomendada — tanto em relação a grandes quanto a pequenas gestoras. É verdade que uma gestora com apenas uma pessoa está mais sujeita a riscos operacionais. No entanto, há casos de sucesso com estruturas enxutas, em que duas pessoas operam de forma eficiente usando o que se convencionou chamar nas forças armadas de *buddy system* (sistema de pares).

Esse mesmo princípio aplica-se aos SFOs discutidos em outros capítulos deste trabalho. Seguindo uma lógica de *lean family office*, alguns SFOs funcionam com apenas duas pessoas (também em *buddy system*) e terceirizam grande parte das atividades não centrais (como concierge, contabilidade, jurídico, TI), o que permite redução de custos fixos e viabiliza um *family office* independente, mesmo para patrimônios não bilionários (ver Anexo D).

3.3.3 Roteiro simples para a alocação em classes de ativos

Com o que se viu nesta seção, é possível propor um roteiro simples para a alocação em classes de ativos, que pode ser adotado por famílias ou investidores individuais. Naturalmente, esta não é a única forma de fazê-lo, podendo esse roteiro ser adaptado às necessidades de cada um. Também se ressalta que **não se trata de uma estratégia consagrada na literatura ou por grandes investidores**, mas sim de um **método simples adotado por este autor em seu cotidiano**:

1. **Determinação da renda necessária** para a família ou indivíduo;
2. **Determinação do volume financeiro possível** para, investindo-se nos instrumentos e empreendimentos preferidos da família, obter a renda desejada;
3. **Divisão da carteira potencial** entre “ativos para a renda necessária” (com o volume financeiro já determinado no item 1) e “ativos para aumento patrimonial” (com o restante da carteira a ser investido);
4. **Na carteira de “ativos para a renda necessária”**, escolha dos ativos geradores de renda preferidos pelo investidor, de modo a garantir essa renda de forma sustentável.

²⁵ Para conhecer mais a fundo da história de Paulo Bodin, da Tempo Capital, acesse os links: <https://www.sunoo.com.br/tudo-sobre/paulo-bodin/> ou <https://www.dadosdemercado.com.br/pessoas/conheca-paulo-bodin-discreto-gestor-fundo-aco-es-tempo-capital>. Ou, para a dos irmãos Chandler: <https://macro-ops.com/the-chandler-brothers-the-greatest-investors-youve-never-heard-of/>

Observar que, apesar desses ativos garantirem a renda esperada, nem todos oferecerão liquidez do principal (ver item 6);

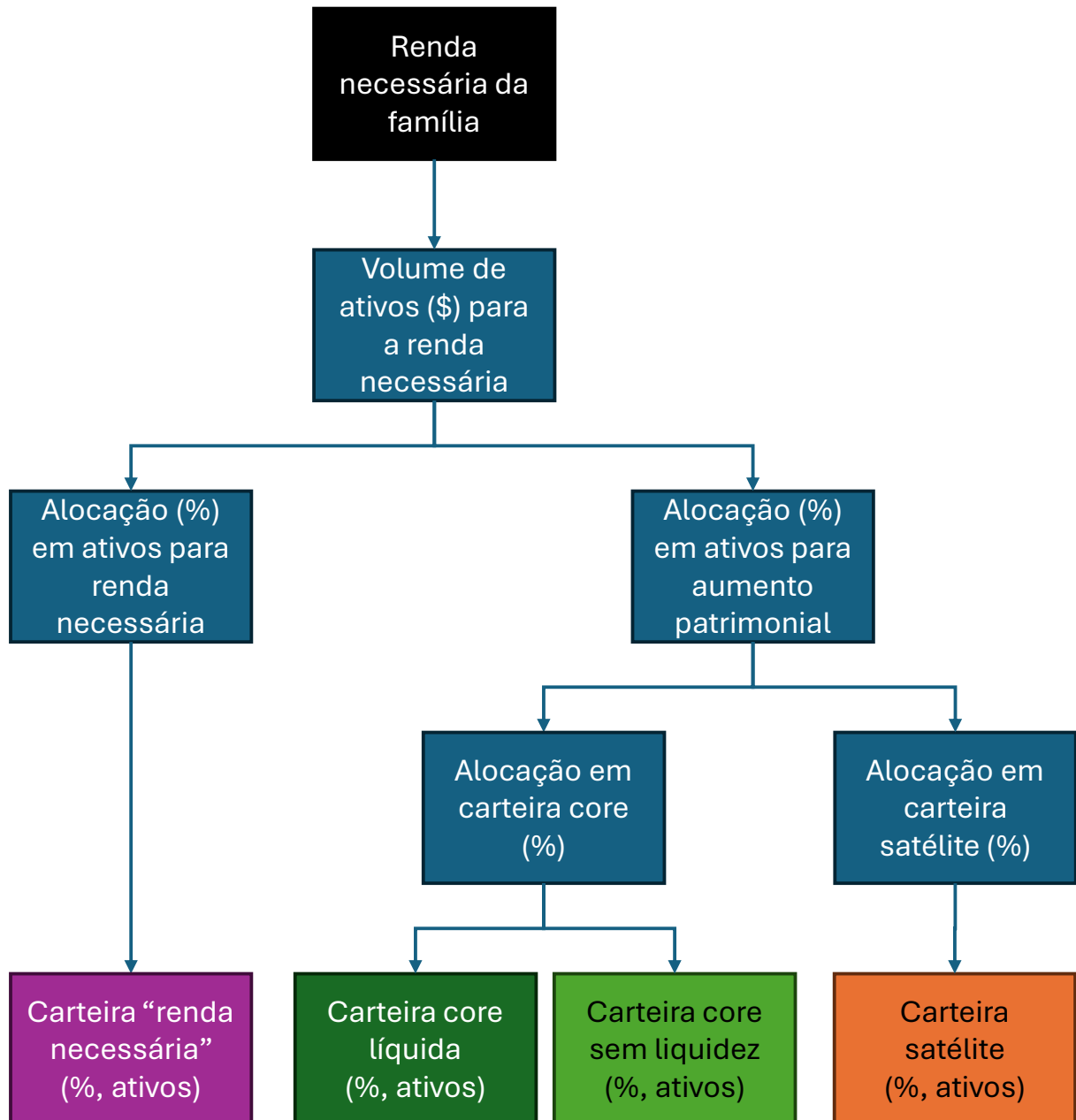
5. **Com a renda necessária já garantida**, define-se em quais “ativos aumentadores de patrimônio” os recursos remanescentes poderão ser alocados, conforme a preferência do investidor;
6. **Dentro dos ativos para aumento patrimonial**, deve-se reservar um volume de ativos com liquidez suficiente para cobrir eventuais necessidades urgentes da família;
7. A carteira de “ativos aumentadores de patrimônio” será dividida em duas partes, e será determinada a alocação em cada uma:
 - a. **Carteira Core**: composta por ativos com os quais a família tenha maior afinidade, que sejam adequados ao perfil de risco e mais convencionais e fáceis de serem geridos. Devem incluir os ativos líquidos (item 6) que possam ser utilizados em situações de emergência. Um critério importante é que esses ativos da Carteira *Core* demandem o mínimo possível de intervenção da família para sua gestão (por exemplo, investir em um fundo imobiliário é “mais passivo” do que administrar diretamente cinco apartamentos alugados a terceiros); e
 - b. **Carteira Satélite**: com menor alocação, composta por instrumentos e classes de ativos mais “exóticos” ou menos familiares à família, que frequentemente envolvem maior risco.
8. Com isso, tem-se um **objetivo de alocação claro para cada categoria**, o que facilita o processo de gestão e a disciplina de investimento da família. Deve-se realizar o rebalanceamento periódico da carteira. Esse processo é apresentado esquematicamente na Figura 4.

Dentro de cada uma das categorias de ativos, é necessário realizar a alocação segundo as classes. De forma simplificada — conforme apresentado neste trabalho —, pode-se, por exemplo, definir na “carteira core” uma **porcentagem de alocação entre ações e *bonds***. Se essa alocação for de 50% para cada classe de ativos, o investidor ou a família deve realizar **rebalanceamentos periódicos** (anualmente, na maioria dos casos, como já visto), com o objetivo de restabelecer essa distribuição original.

Esse processo de rebalanceamento garante que a família **alocará recursos — seja por rebalanceamento periódico, seja por novos aportes — nas classes de ativos que estiverem momentaneamente desvalorizadas**, evitando assim reações precipitadas e decisões mal

fundamentadas motivadas por tentativas de “*market timing*” (Tenani et al. 2015; Swensen 2009).

Figura 4: processo esquemático de alocação em categorias de ativos pela família



Fonte: elaborado pelo autor

4 GOVERNANÇA FAMILIAR

“It is often said that successful families, especially those that jointly own a business or financial wealth together, are like ‘small countries’ and, just like countries, they need to have their own ‘constitution’ and ‘rule of law’ if the family members are all to live in harmony together and if the family is to continue to be successful”.

— Christian G. Stewart em *How to Craft Your Own Family Constitution* (Stewart 2013)

Observa-se um número crescente de autores dedicados ao estudo da governança familiar, sua efetividade, planejamento e implementação. A maior parte dessa produção acadêmica concentra-se nos mecanismos tradicionais de governança familiar, notadamente as reuniões familiares, a constituição familiar e o conselho familiar (Suess 2014). Muitos desses estudos procuram estabelecer uma correlação entre a existência de mecanismos de governança e a performance de empresas familiares, notadamente no que se refere à perenidade dos negócios e ao sucesso dos processos sucessórios. Há, contudo, uma recorrente confusão entre **governança familiar** e **governança corporativa das empresas familiares**, com parte da literatura ignorando o fato de que muitas famílias abastadas não possuem mais uma empresa familiar ativa — ou, em alguns casos, nunca tiveram.

Este trabalho propõe-se a tratar da governança familiar de forma **ampla e autônoma**: por um lado, contemplando tanto os mecanismos clássicos quanto aspectos comportamentais e não formalizados da dinâmica familiar; por outro lado, desvinculando o conceito da governança de qualquer empresa específica, uma vez que grande parte dos casos aqui analisados envolve famílias cujo patrimônio deriva de diversas classes de ativos, muitas vezes após a alienação de empresas operacionais originais.

Dessa forma, será apresentada uma exposição sistemática do estado da arte em termos de governança familiar, com destaque especial a determinados mecanismos cuja implementação prática possa ser facilitada a partir das diretrizes oferecidas neste texto. Este capítulo constitui, portanto, o núcleo central da obra, assumindo tanto um papel analítico quanto propositivo. Com base nessa estrutura conceitual, será também analisado o problema principal-agente no contexto da governança familiar — reconhecendo-se que o “agente” responsável pela administração do patrimônio, da governança ou mesmo de negócios familiares pode não pertencer à família, ou, se o fizer, pode não representar todos os ramos envolvidos nos ativos comuns.

Na sequência, abordar-se-ão os aspectos comportamentais relacionados à governança familiar — como educação, coesão e cultura familiar — e como iniciativas específicas podem fomentar o êxito das práticas de governança e da sucessão intergeracional. Será, então, apresentada a estrutura do *family office*, não apenas como veículo de gestão patrimonial, mas

como instrumento-chave de *enforcement* das diretrizes e deliberações familiares, agregando também uma gama de serviços administrativos, financeiros e de comodidade.

O capítulo encerra-se com um **estudo de caso aplicado**, que permite revisar e aprofundar os conceitos apresentados, ilustrando sua aplicação prática.

A literatura sobre empresas familiares frequentemente descreve três estágios evolutivos clássicos: o *founder's controlling stage* (etapa de controle pelo fundador, primeira geração), o *sibling partnership stage* (gestão partilhada entre irmãos, segunda geração), e o *cousin consortium* (gestão entre primos, terceira geração) (Labaki 2011; Suess 2014). Embora este trabalho não adote diretamente essa nomenclatura, por focar a governança da família como um todo, e não a governança da empresa familiar, tais modelos são relevantes para leitores interessados na intersecção entre os dois temas.

Por fim, a abordagem aqui desenvolvida baseia-se em uma combinação de:

1. Pesquisa em literatura especializada;
2. Análise de *whitepapers* e boas práticas de mercado; e
3. Experiências práticas vivenciadas pelo autor ao longo de sua trajetória profissional.

O resultado almejado é, ao mesmo tempo, uma **revisão abrangente da literatura** sobre governança familiar e um **manual prático desprezioso de referência** para famílias e consultores atuantes na gestão patrimonial de longo prazo. Para leitores interessados em aplicações da governança familiar em famílias brasileiras, uma referência interessante e recomendada é o texto de Arthur Kernkraut e Lucas Yamamoto Magna, publicado na edição 19 do periódico *GV Invest Short Studies Series* (Kernkraut e Magna 2018).

4.1 Ameaças internas ao legado familiar

A lista de fatores intrínsecos que ameaçam a preservação do patrimônio familiar é extensa — e, a cada dia, observam-se novos erros e negligências cometidos por indivíduos que colocam em risco os recursos e a influência acumulados por suas famílias.

Citando um estudo do historiador Gregory Clark, Beckert (2022) apresenta a polêmica hipótese de que a baixa mobilidade social poderia estar relacionada a diferenças genéticas entre famílias, expressas por Clark como “competências sociais de base”. Naturalmente, sendo esse um fator imutável, sua menção aqui é apenas ilustrativa, sem implicar que se deva ou possa tomar medidas a seu respeito. O que se extrai com relevância prática é a constatação de Beckert — com base no testemunho de *wealth managers* — de que as **dinâmicas familiares** figuram

como a principal ameaça à perpetuação da riqueza. Daí a importância desta seção e do capítulo de governança familiar como um todo.

Um dos elementos mais recorrentes de risco interno é a **falta de planejamento sucessório e de regras claras de transição**, o que gera incertezas sobre quem assumirá a gestão ou a liderança do patrimônio. Esse problema costuma ser agravado pela tendência de muitos patriarcas e matriarcas de **postergar a discussão sucessória**, seja para evitar conflitos, seja pelo desconforto de abordar a própria mortalidade. Quando a sucessão finalmente ocorre sem protocolos bem definidos, frequentemente despontam disputas fratricidas, contestações testamentárias, desvios de recursos ou, na melhor das hipóteses, prolongadas discordâncias sobre a alocação de ativos ou a estratégia de investimentos. A literatura especializada destaca a **constituição familiar** e os **conselhos ou comitês familiares** como instrumentos eficazes para mitigar esses riscos, como será detalhado neste capítulo.

Outro risco intrínseco clássico é o **problema principal-agente**, em que os detentores do capital (familiares sócios ou controladores) delegam responsabilidades de gestão a terceiros — ou mesmo a determinados membros da família “menos comprometidos” com aspectos fiduciários da gestão — sem instituir mecanismos adequados de controle. Isso pode ocorrer quando os herdeiros não desejam ou não estão aptos a assumir cargos de liderança e optam por gestores externos. Se esses administradores passam a agir em benefício próprio, surge o risco moral: o desalinhamento entre os interesses da gestão e os interesses do conjunto da família.

Na mesma linha, destaca-se o risco da **negligência ou desinteresse** de membros da família em relação ao funcionamento dos negócios e à preservação dos investimentos. Isso tende a ocorrer quando as gerações mais novas, já criadas sob o conforto proporcionado pelo alto patrimônio, **não desenvolvem senso de responsabilidade ou entendimento sobre sua origem e estrutura**. Sem educação financeira e sem cultura de participação, decisões importantes acabam delegadas a terceiros ou tomadas com superficialidade. A ausência de supervisão, combinada à falta de preparo técnico, expõe a família a investimentos ruins, endividamento indevido ou mesmo fraudes. Por isso, a formação de sucessores — tanto no aspecto técnico quanto na transmissão de valores familiares — é amplamente enfatizada pela literatura.

A **vaidade e o personalismo** representam outra ameaça significativa. Famílias que se deixam guiar por ostentação, disputas de ego ou busca de prestígio pessoal tendem a divergir quanto à alocação de recursos, à gestão de empreendimentos ou à imagem pública do grupo. Nesse contexto, observam-se frequentemente **gastos excessivos com itens supérfluos** e

envolvimento em projetos sem viabilidade econômica, comprometendo o foco na longevidade patrimonial.

A falta de coesão e a presença de rivalidades entre diferentes ramos da família, sobretudo em contextos com significativa dispersão geográfica ou cultural, são igualmente letais ao legado. À medida que o número de herdeiros cresce, torna-se mais difícil alinhar estratégias e partilhar recursos de modo equitativo. Sem instrumentos de governança como reuniões familiares periódicas, constituições familiares com metas comuns, ou mesmo *family offices* integrados, cada núcleo tende a adotar condutas autônomas que, com o tempo, levam à fragmentação e à má gestão dos ativos comuns.

A ausência de **meritocracia** e a adoção de práticas de **nepotismo** também figuram entre os sabotadores internos mais comuns. A nomeação de parentes para funções estratégicas apenas com base em vínculos sanguíneos, sem avaliação objetiva de sua competência, compromete a eficiência e desestimula a excelência. Quando não há critérios claros para contratação, promoção e remuneração, gera-se um ambiente de mediocridade, ressentimento e perda de credibilidade — tanto entre os próprios familiares quanto perante colaboradores externos.

Todos esses fatores ilustram a fragilidade do equilíbrio patrimonial na ausência de governança estruturada. Famílias de grandes fortunas também colapsam se não cuidarem das ameaças que brotam em seu próprio seio, muitas vezes de maneira silenciosa e gradual. A principal lição — reforçada ao longo deste trabalho — é que a proteção jurídica e fiscal, a organização patrimonial e a gestão de investimentos, embora fundamentais, não são suficientes para garantir a continuidade de um legado. A perenidade da riqueza requer a existência de valores compartilhados, educação, protocolos bem definidos e mecanismos permanentes de governança.

Estes fatores de risco intrínsecos — internos à família e aos seus membros — serão aqui abordados sob a ótica da **governança familiar**, como condição *sine qua non* para a longevidade do patrimônio.

4.2 Um sistema consolidado de governança familiar

O sistema de governança familiar pode ser definido como um conjunto de mecanismos, processos e estruturas implementados a partir dos próprios membros da família, com o objetivo de aprimorar a tomada de decisões coletivas e promover, em última instância, a **prosperidade intergeracional**. Conforme ilustrado na Figura 5, os mecanismos de governança familiar funcionam como **elos entre os membros da família**, representados na parte superior do

diagrama, e os **investimentos e empreendimentos por ela detidos**, representados na parte inferior. Ainda nessa parte inferior, encontra-se o retângulo destinado à **filantropia**, que se conecta à família por meio de uma eventual **fundação familiar** — também considerada um mecanismo de governança familiar.

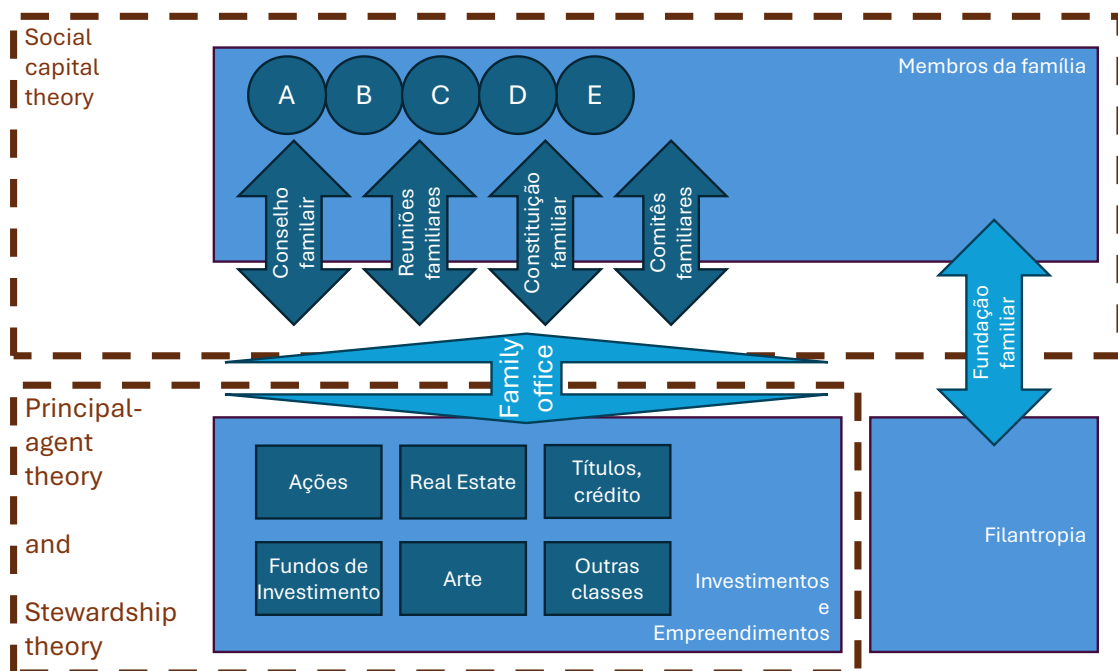
Apesar da relevância crescente da atuação filantrópica, como ferramenta de coesão familiar e expressão de valores, este trabalho **não se aprofundará nesse aspecto**, dada sua especificidade e por não constituir o foco central do estudo. Ainda assim, é importante que o leitor tenha consciência de sua importância crescente no bom funcionamento dos sistemas familiares contemporâneos.

Julia Suess oferece uma definição abrangente para o conceito de governança familiar:

“Family governance consists of voluntary mechanisms established by the business family with the primary aim of governing and strengthening relations between the family and the business, as well as the relationships between the members of the business family itself. This definition emphasizes the voluntary character of FGM (Family Governance Mechanisms). Unlike many mechanisms in the business domain, family governance is not legally obligatory and enjoys freedom of scope.” (Suess 2014)

Ou seja, trata-se de uma governança **voluntária, adaptável e autorregulada**, cuja amplitude e profundidade dependem das características específicas de cada família.

Figura 5: Estrutura simplificada do sistema de governança familiar a partir de seus mecanismos



Fonte: elaborado pelo autor

Mais especificamente, os mecanismos de governança familiar têm como principais finalidades:

- Estabelecer e divulgar **critérios de remuneração** dos membros da família, inclusive dos não envolvidos de forma direta na gestão ou operação dos empreendimentos;
- Definir **quais membros da família** têm perfil e qualificação para atuarem na gestão ou operação dos negócios;
- Garantir uma **comunicação eficaz e bidirecional** entre os gestores dos investimentos/empreendimentos e os membros da família;
- Promover **equilíbrio nas decisões coletivas**, evitando que determinados membros imponham sua vontade de forma injusta sobre os demais;
- Fomentar **o senso de pertencimento**, incentivando a união familiar, o respeito mútuo e o desejo de preservar os empreendimentos de forma conjunta entre as diferentes gerações e ramos da família.

Como evidencia a Figura 5, além da descrição dos mecanismos e sua relação com os atores envolvidos no processo (família, *family office*, gestores, investimentos e fundações), Suess (2014) associa cada dimensão da governança familiar a teorias organizacionais específicas, utilizadas pela literatura para explicar o funcionamento e os desafios desses Mecanismos de Governança Familiar (MGFs). Dentre essas teorias, destacam-se:

- **Teoria do capital social (*Social Capital Theory*):** que fundamenta os vínculos interpessoais e mecanismos de coesão;
- **Teoria da agência (*Principal-Agent Theory*):** que examina os riscos de delegação e os mecanismos de monitoramento quando há assimetria de interesses e de informação;
- **Teoria do zelador de legado (*Stewardship Theory*):** que enfatiza o papel dos gestores como guardiões do legado, atuando em sintonia com os interesses de longo prazo da família.

Para os fins deste trabalho, dar-se-á especial atenção à **Teoria da Agência**, a qual será abordada em seção própria pela ótica do risco moral, considerando sua importância crítica nos contextos em que os investimentos e empreendimentos são geridos por terceiros — sejam estes **não membros da família**, sejam representantes **de apenas parte dos ramos familiares**.

4.2.1 Conselho familiar

Um dos mecanismos mais relevantes e amplamente mencionados na literatura especializada, o **conselho familiar** exerce uma função central na governança da família, atuando como elo entre os familiares e os investimentos e empreendimentos.

Sua principal missão é **engajar membros que não participam diretamente da gestão operacional**, permitindo que contribuam em decisões estratégicas, análises de desempenho, sugestões de alocação de capital e posicionamento institucional.

Para isso, é essencial que o conselho seja representativo, incluindo todos os ramos familiares e promovendo a inclusão de diferentes gerações. Sendo, em geral, o primeiro mecanismo formal a ser instituído, é também o responsável por estruturar os demais — coordenando as reuniões familiares, liderando a elaboração da constituição familiar, definindo políticas de distribuição de dividendos, orientando a atuação do *family office*, entre outras funções estruturantes.

4.2.2 Reuniões familiares

As reuniões familiares reúnem tanto os membros do conselho como demais familiares que não participam diretamente da governança. Mais do que instâncias decisórias, essas reuniões cumprem papel fundamental na **coesão familiar**, proporcionando momentos de troca, escuta ativa, fortalecimento de laços e promoção de um ambiente de pertencimento. A participação de gestores dos empreendimentos — quando aplicável — é recomendável para apresentação de resultados, esclarecimento de dúvidas e recepção de sugestões. Ainda que as opiniões dos familiares não sejam vinculantes, elas contribuem para a legitimação das decisões e fomentam a confiança entre os envolvidos.

4.2.3 Constituição familiar

A **constituição familiar** é o principal documento normativo da governança familiar. Trata-se de um conjunto de diretrizes, princípios e regras acordadas entre os membros, visando regular o funcionamento dos mecanismos de governança. Entre seus conteúdos típicos estão a definição das funções do conselho e dos comitês familiares, critérios de entrada e saída de familiares nos empreendimentos, políticas de remuneração e conduta, bem como orientações para resolução de conflitos.

Embora deva ter **caráter duradouro**, a constituição deve ser **revista periodicamente**, especialmente diante de mudanças relevantes nas dinâmicas familiares, no contexto jurídico ou nas estruturas de gestão do patrimônio.

4.2.4 Comitês familiares

Os **comitês familiares** são estruturas mais específicas e flexíveis, criadas para tratar de temas ou tarefas determinadas. Podem ter caráter temporário — como um comitê para avaliação de uma doação relevante ou eleição de um representante político local — ou permanente — como os comitês de educação, governança digital, segurança, filantropia ou sustentabilidade.

Um dos comitês mais comuns é o de **educação familiar**, que tem como objetivo definir parâmetros educacionais para as novas gerações, orientar sobre acesso a oportunidades, promover iniciativas formativas e estimular o engajamento dos herdeiros com o patrimônio e os valores da família.

4.2.5 Family Office

O *family office* consolidou-se como peça-chave da governança patrimonial de famílias de alta renda. Tradicionalmente acessível apenas às famílias *ultra-high-net-worth*, tem se tornado cada vez mais comum em estruturas mais enxutas, inclusive para famílias com menor complexidade patrimonial. O *family office* pode assumir múltiplas funções: gestão de ativos financeiros, apoio a decisões de investimento, administração de bens, supervisão de despesas familiares, suporte à gestão doméstica, e atuação como instância técnica de apoio ao conselho familiar. Em muitos casos, é também o executor operacional das decisões tomadas nos fóruns de governança, e o canal de interlocução entre a família e as instituições financeiras ou jurídicas externas.

4.2.6 Fundação familiar

A **fundação familiar** é tradicionalmente associada à filantropia, representando o braço social ou beneficente de grandes famílias. Embora também existam fundações voltadas à estruturação patrimonial ou fiscal (como já abordado neste trabalho), aqui o enfoque recai sobre sua **função como mecanismo de engajamento social e transmissão de valores intergeracionais**. Ao permitir que diferentes membros da família participem da definição de prioridades e alocação de recursos para causas relevantes, a fundação fortalece o senso de propósito coletivo e contribui para a perenidade do legado familiar.

Este trabalho opta por **não incluir figuras típicas da governança corporativa** (como CEO, conselho de administração, assembleia de acionistas) como mecanismos de governança

familiar, pois essas instâncias dizem respeito à governança das empresas controladas, e não à governança da família em si. Naturalmente, tais instâncias podem existir e interagir com a família, mas o elo entre ambos se dá, primordialmente, **via conselho familiar**, *family office* e, quando aplicável, **comitês temáticos** que tratem dessas interações.

4.3 Implementação dos mecanismos de governança familiar

Na prática, observa-se que poucas — ou quase nenhuma — famílias de alta renda implementaram o chamado “kit completo” de governança familiar, com todos os mecanismos plenamente operacionais, reuniões frequentes e um *family office* estruturado. Este trabalho, conforme tratado em seções posteriores, abordará resumidamente a criação e operação de um *single-family office*, destacando suas vantagens e desafios. Contudo, o que se verifica empiricamente é que a maioria dos *family offices* se dedica quase exclusivamente à atividade de gestão de patrimônio (*wealth management*), deixando em segundo plano outras necessidades “não financeiras”, como a implementação e manutenção de mecanismos de governança familiar.

A experiência indica que o êxito na implementação desses mecanismos depende, sobretudo, da atuação proativa de um ou mais membros da família com perfil diligente e motivado, ou, alternativamente, da existência prévia de um *family office* comprometido com a agenda da governança familiar, capaz de promover, coordenar e acompanhar os processos necessários.

Surpreendentemente, a implementação e manutenção de praticamente todos os mecanismos de governança — inclusive de um *family office* — não exige, necessariamente, grandes volumes de capital. A ideia de que apenas famílias bilionárias teriam acesso a esses instrumentos é frequentemente promovida por *multi-family offices*²⁶, que buscam justificar a cobrança de taxas fixas proporcionais ao patrimônio. No entanto, nada impede que um familiar motivado, com dedicação e preparo, crie uma estrutura enxuta, eficaz e de baixo custo para gerir o patrimônio familiar e implementar os mecanismos de governança — mesmo em famílias com recursos mais modestos.

²⁶ Veja o que diz Rogério Pessoa, do BTG Pactual, neste artigo (afirmação da qual se discorda neste trabalho): <https://braziljournal.com/btg-compra-area-de-wealth-da-jgp-incorporando-r-18-bi/>

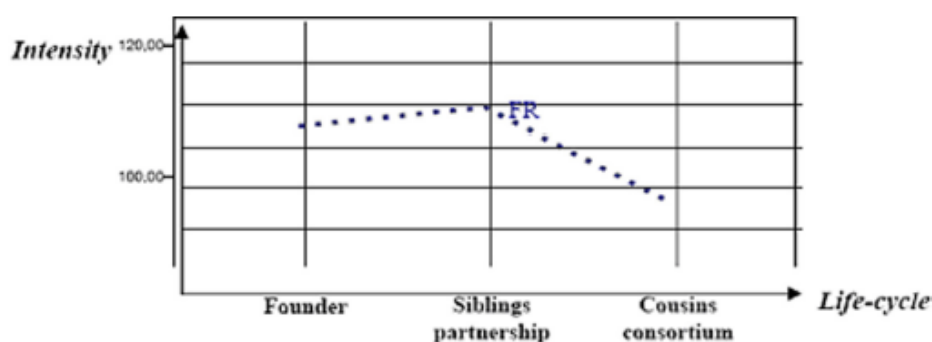
Naturalmente, a gestão da governança familiar é uma função predominantemente relacional, enquanto a gestão financeira exige maior preparo técnico. O ideal seria a divisão dessas funções entre duas pessoas distintas. No entanto, nas primeiras fases — ou em famílias menores —, um único indivíduo pode acumular ambas as responsabilidades, eventualmente com o apoio de um auxiliar. A escolha dessa pessoa que cuide da parte relacional é delicada: deve reunir aceitação familiar, legitimidade entre diferentes núcleos, interesse genuíno pela missão e capacidade de aprendizado autônomo.

4.3.1 Etapas práticas de implementação

- 1. Reuniões familiares informais:** Essas reuniões são geralmente o primeiro passo e podem ocorrer mesmo com participação parcial da família. Quando bem conduzidas, tendem a ganhar adesão crescente. Seu principal objetivo inicial é **deliberar sobre a criação dos próximos mecanismos de governança**, além de fomentar o convívio e o diálogo entre os membros.
- 2. Constituição familiar:** Uma vez estabelecida a prática das reuniões familiares, a família pode deliberar sobre a criação de sua constituição. Esse documento deve ser **abrangente, mas flexível**, contemplando regras fundamentais de governança, conduta e sucessão, sem se tornar um obstáculo a mudanças culturais, tecnológicas e jurídicas. A aprovação da constituição não exige unanimidade (especialmente em famílias grandes), mas deve obter **amplo respaldo**. Assim como nos ordenamentos jurídicos, a constituição familiar trata dos princípios fundamentais, enquanto os regulamentos e documentos complementares podem ser mais específicos, flexíveis e sujeitos a revisões mais frequentes.
- 3. Comitês familiares:** Com a governança em funcionamento, podem ser instituídos comitês para temas específicos — seja de maneira **pontual** (para resolver uma questão transitória), seja **permanente** (educação, segurança, filantropia, etc.).
- 4. Conselho familiar:** À medida que a estrutura se consolida e a família cresce, torna-se necessário estabelecer o conselho familiar. Em alguns casos, o conselho surge antes da constituição; em outros, posteriormente. Esse órgão deve ser **representativo de todos os ramos e núcleos familiares** e assumir atribuições relevantes, como a revisão periódica da constituição, a criação de regulamentos específicos e a definição de critérios para entrada e saída de membros na estrutura decisória.

5. Manutenção de vínculos familiares e eventos sociais: Com o fortalecimento do conselho familiar, é natural que ele assuma parte relevante das decisões estratégicas. No entanto, é preciso se atentar para **possíveis sentimentos de exclusão** por parte de familiares que não integram o conselho. Por isso, a **continuidade das reuniões familiares e de eventos informais** é essencial para preservar a coesão, reforçar os laços e evitar fragmentações patrimoniais. A Figura 6 (Labaki 2011) ilustra a tendência de **redução das interações familiares ao longo das gerações**, o que reforça a importância da atuação contínua da governança familiar para mitigar esse afastamento.

Figura 6 – Evolução das interações familiares (FR: family relationships) ao longo das gerações de um negócio familiar



Fonte: (Labaki 2011)

4.3.2 Etapas avançadas: constituição do family office

Com a estrutura intermediária de governança estabelecida (reuniões familiares, constituição vigente, conselho atuante e comitês em operação), abre-se caminho para a criação de um *family office*. Preferencialmente, opta-se por um *single-family office*, conforme exposto de maneira recorrente neste trabalho. O *family office* representa a institucionalização dos processos e da memória da família, cuidando tanto da gestão financeira quanto do *enforcement* da governança.

É importante enfatizar que não se trata, necessariamente, de um escritório sofisticado, com sede luxuosa e estrutura robusta. Ao contrário, um *family office* eficiente pode ser **simples, enxuto e funcional**, desde que conte com **conhecimento técnico, processos bem definidos e atuação diligente**.

4.3.3 A fundação familiar e a filantropia

A fundação familiar é um mecanismo **opcional** no escopo deste trabalho, uma vez que a filantropia pode ser exercida de forma privada, anônima ou descentralizada. A criação formal de uma fundação filantrópica tende a ser mais comum quando:

- A família é amplamente conhecida pelo público;
- Está associada a negócios de impacto social (negativo) significativo; ou
- Busca **mitigar riscos de reputação** com estratégias de responsabilidade social.

Para famílias mais discretas ou cuja atuação não é pública, a fundação filantrópica pode não ser uma prioridade no contexto da governança familiar.

4.3.4 Proposições sobre os Mecanismos de Governança Familiar

Julia Suess faz uma série de proposições em seu trabalho (Suess 2014) com relação aos mecanismos de governança familiar, que achou-se por bem trazer a este estudo pois são afirmações resultantes das análises que a autora realizou em sua profunda revisão bibliográfica:

Proposição 1: Um alto nível de complexidade do negócio e da família aumenta a probabilidade de que sejam desenvolvidos Mecanismos de Governança Familiar (MGF). Além disso, se eles forem desenvolvidos, seu grau de formalidade tende a corresponder à complexidade empresarial e familiar.

Proposição 2A: Os MGF estão positivamente associados ao desempenho econômico do negócio familiar ou dos investimentos da família.

Proposição 2B: Essa relação é mediada pela orientação da família em preservar/colher ou ampliar a riqueza.

Proposição 3: Os MGF estão positivamente associados à comunicação aberta, confiança, interação social e alinhamento de objetivos entre os membros da família.

Proposição 4: Os MGF estão positivamente associados à unidade familiar, à mitigação de conflitos e à resolução de conflitos entre os membros da família.

Proposição 5: Os MGF estão positivamente associados à profissionalização da gestão do negócio e dos investimentos da família.

Proposição 6: Os MGF contribuem para o início do processo de planejamento sucessório.

Proposição 6A: Os MGF contribuem para o sucesso da sucessão.

Proposição 6B: Conselhos de família (ou conselhos familiares) têm maior probabilidade de contribuir para o início do processo de planejamento sucessório.

Proposição 6C: Conselhos de família têm maior probabilidade de contribuir para o sucesso da sucessão.

Proposição 7: Os MGF aumentam o comprometimento de gestores não familiares por meio da criação de um ambiente de trabalho favorável.

Proposição 8: Os MGF estão positivamente associados ao *familiness*²⁷.

4.4 Breve exemplo do grupo Votorantim

O exemplo da **família Ermírio de Moraes** e do grupo **Votorantim** é altamente ilustrativo de uma governança familiar **bem estruturada e deliberada**, mesmo em um contexto anterior à popularização recente dos mecanismos formais de governança familiar. O texto da **Folha de S. Paulo (de 12 de setembro 2001)** é pertinente e cumpre bem a função de **exemplo prático histórico**, mostrando:

- O **longo período de planejamento sucessório** (dez anos de estudos e formulação interna);
- A **criação de conselhos familiares e de gestão**, com representantes de todos os ramos familiares;
- A separação clara entre **interesses da família e administração profissional dos negócios**;
- O uso de mecanismos clássicos como **estruturação em níveis hierárquicos**, definição de **diretorias temáticas** e divisão clara de funções;
- a **participação direta de membros da família**, que foram preparados previamente para assumir funções executivas, e não meramente alocados por direito hereditário.

“Votorantim já definiu forma de sucessão | DA REDAÇÃO

A morte de José Ermírio de Moraes Filho não deve gerar nenhum problema de sucessão no grupo Votorantim, a maior e mais tradicional organização privada brasileira, que faturou cerca de R\$ 7,5 bilhões no ano passado. Há duas semanas o grupo, comandado por José Ermírio Filho e por seu irmão Antônio Ermírio, anunciou uma reforma geral para permitir a transição do comando para uma nova geração, formada pelos netos dos fundadores do grupo.

²⁷ *Familiness* é um conceito utilizado na literatura de empresas familiares para descrever o conjunto de recursos e capacidades únicos resultantes da interação entre a família, a empresa e seus funcionários. Em outras palavras, é o somatório das características, valores, relacionamentos e conhecimentos específicos de uma família empresária, que podem se traduzir em vantagens competitivas (como confiança mútua, agilidade na tomada de decisão, visão de longo prazo, entre outros) ou, em certos casos, em desafios, caso o envolvimento familiar não seja adequadamente gerenciado. Em alguns casos, é um conceito usado para explicar a existência de superioridade de desempenho de uma empresa familiar em relação a uma concorrente que não seja familiar.

A estrutura de hierarquia do grupo foi alterada. Antes, cada uma das 40 companhias do grupo se reportava diretamente à holding, dirigida por José Ermírio e Antônio Ermírio. Foram criados dois conselhos e três novas diretorias para acompanhar e dirigir as empresas. Um desses conselhos será composto por 13 parentes dos fundadores do grupo e será voltado exclusivamente para tratar de questões familiares e seus interesses no grupo. Foi a maneira encontrada para evitar que as questões familiares prejudiquem a administração profissional das empresas. Também foi criado o conselho de gestão, em que dois representantes de cada ramo familiar discutirão e tomarão as decisões estratégicas do grupo Votorantim. Esse conselho será presidido por Carlos Ermírio de Moraes, filho de Antônio Ermírio.

Foram instituídas três diretorias logo abaixo do Conselho de Gestão. Uma delas é voltada para os negócios atuais do grupo Votorantim, como cimento, papel e celulose, e metais. Dirigida por José Roberto Ermírio de Moraes, filho de José Ermírio, essa área responde atualmente por 95% da receita do grupo. Outra diretoria, a cargo de José Ermírio de Moraes Neto e Cláudio Ermírio de Moraes, cuidará de novos negócios, como a entrada em setores em que o grupo não atua. Uma terceira diretoria será voltada para negócios de vanguarda, com forte potencial de crescimento. Seriam investimentos em empresas de nichos de mercado em telecomunicações, por exemplo. Essa diretoria ficará a cargo de Luís Ermírio de Moraes, que também é filho de Antônio Ermírio de Moraes.

| Empresa familiar | O grupo Votorantim estudou durante dez anos como fazer a transição no comando. Foram observadas estatísticas alarmantes sobre a sobrevivência de empresas familiares. Depois de muito pesquisar, o grupo chegou à conclusão que não havia receita para a transição. "Não há modelo que garanta o sucesso de uma gestão familiar. Tivemos que criar o nosso próprio modelo", disse Carlos Ermírio de Moraes.

O grupo Votorantim foi criado em Sorocaba (interior de São Paulo) em 1918 por Antônio Pereira Ignácio. Uma oficina de calçados marcou o início da empresa. Logo depois, Ignácio compraria uma fábrica de tecidos. Em 1926, José Ermírio de Moraes se torna genro de Pereira Ignácio e ajuda na ampliação dos negócios. O grupo começou com uma empresa têxtil em 1918 e hoje é líder em cimento, um dos três maiores em alumínio, cresce rapidamente em papel e celulose e tem o 12º maior banco do país."

Esse caso evidencia que a longevidade e o sucesso de uma família empresária não dependem apenas da força dos negócios, mas da capacidade de articular mecanismos de governança que preservem a coesão, a clareza de papéis e a meritocracia na liderança. Quando não é possível contar com familiares preparados, torna-se essencial estudar cuidadosamente a **relação com gestores externos**, tema que será explorado na próxima seção à luz da teoria da agência.

4.5 O problema principal-agente

O "problema principal-agente" ocorre quando há uma separação entre quem detém a propriedade (o principal) e quem efetivamente administra ou toma decisões sobre essa propriedade (o agente). Em geral, o principal é o acionista ou proprietário (neste estudo, os familiares), enquanto o agente é o gestor contratado.

Essa separação pode gerar conflitos de interesse, pois o agente (gestor) pode ter objetivos ou incentivos diferentes dos do principal (proprietário). Além disso, o agente

normalmente detém maior volume e qualidade de informações sobre o negócio (o que configura assimetria informacional), podendo, assim, tomar decisões que não estão perfeitamente alinhadas aos interesses do principal. Esse descompasso de incentivos e informações é classicamente conhecido como **risco moral** (ou *moral hazard*, em inglês). Os esforços realizados para evitar ou mitigar esses conflitos — como a formulação de contratos de incentivo, monitoramento rigoroso e adoção de estruturas de governança — geram aquilo que se denomina **custos de agência**.

De maneira geral, quando se fala em **custos de agência**, está-se referindo a despesas, perdas de eficiência ou riscos que surgem a partir de conflitos de interesse entre diferentes partes de uma organização (por exemplo, entre proprietários, gestores e acionistas). No contexto das **empresas familiares** e da **governança familiar**, a literatura costuma destacar dois tipos principais de custos de agência:

- **Custos de agência de Tipo I:** decorrem do conflito clássico entre **acionistas (principais)** e **gestores (agentes)**. Trata-se do caso em que os gestores — que não são proprietários — podem tomar decisões que os beneficiem pessoalmente, mesmo que em detrimento do interesse coletivo dos acionistas. Para mitigar esse tipo de custo, é necessário adotar mecanismos eficazes de monitoramento, como conselhos, auditorias, sistemas de remuneração vinculados ao desempenho e cláusulas contratuais específicas.
- **Custos de agência de Tipo II:** surgem quando há conflito entre **acionistas majoritários** (geralmente familiares controladores) e **acionistas minoritários**. No caso das empresas familiares, a família controladora pode agir de maneira a favorecer seus próprios interesses (como distribuição de lucros desproporcional, operações com partes relacionadas, alocação ineficiente de recursos etc.) em prejuízo dos minoritários. Além disso, enquadram-se nesse tipo de custo os conflitos **intrafamiliares**, especialmente entre familiares que exercem influência ativa na gestão (por exemplo, membros do conselho familiar ou gestores) e aqueles que não atuam diretamente, mas têm participação patrimonial.

Esses conceitos derivam da chamada **Teoria da Agência**, ou *Principal-Agent Theory* (PAT). A PAT, originalmente desenvolvida para o estudo de grandes corporações com propriedade dispersa, mostra-se especialmente relevante para o contexto das famílias empresárias e grupos patrimoniais com **estrutura acionária complexa** ou fragmentada. À medida que as famílias crescem e as gerações se sucedem, os **custos de agência dos tipos I e**

II tendem a se tornar mais relevantes — e, portanto, demandam mecanismos eficazes de mitigação.

É nesse ponto que os **mecanismos de governança familiar** desempenham papel fundamental. Um **conselho familiar**, por exemplo, pode funcionar como instância decisória estratégica e como canal estruturado de comunicação entre familiares ativos e não ativos. Uma **constituição familiar**, por sua vez, pode estabelecer normas claras sobre temas sensíveis — como ingresso de familiares na gestão ou critérios para distribuição de lucros — e, assim, contribuir para reduzir conflitos de agência. Adicionalmente, a constituição familiar pode servir como antídoto ao chamado **altruísmo intergeracional mal orientado**, promovendo critérios objetivos e prevenindo o favorecimento injustificado de determinados membros ou núcleos familiares.

4.5.1 Medidas para mitigar o risco moral em contextos de informação assimétrica

Foge ao escopo deste trabalho demonstrar matematicamente os efeitos do risco moral na gestão de patrimônio familiar. Entretanto, um leitor interessado pode estudar os efeitos quantitativos da assimetria de informação e do conseqüente risco moral sobre a conduta e a remuneração de agentes — notadamente, os gestores de patrimônio — contratados pelo principal (a família) (Macho-Stadler e Pérez-Castrillo 2001). Ainda que determinadas variáveis sejam de difícil mensuração ou observação, a intuição gerada por essa modelagem permitirá à família desenhar contratos de remuneração capazes de induzir o melhor desempenho possível por parte do agente, incentivando-o a envidar seus melhores esforços.

A seguir, elenca-se um conjunto não exaustivo de práticas e lições aprendidas, com vistas a mitigar o risco moral:

1. **Evitar fundos de gestão ativa, sempre que possível.** Ainda que atraentes, tais fundos geralmente cobram taxas elevadas, muitas vezes injustificadas pelo retorno entregue. Seguindo o modelo tradicional do “dois com vinte”, raramente oferecem contrapartida à altura. Em muitos casos, o investimento direto em fundos de gestão passiva (ETFs de bons índices) com baixas taxas de administração, combinado com títulos públicos, produz melhores resultados líquidos (ver capítulo anterior).
2. **Atentar-se para a alocação oportunista dos retornos.** Há risco moral quando o gestor de fundo não se empenha adequadamente em prol do investidor ou, pior, direciona operações de maior retorno para veículos próprios ou privilegiados, relegando ao fundo dos clientes as operações de menor expectativa ou mesmo de

menor resultado já obtido. O investidor dificilmente terá visibilidade sobre essa seletividade, sendo prudente evitar gestores e jurisdições com essa margem de manobra.

3. **Evitar estruturas com múltiplos níveis de intermediação.** “Fundos que investem em fundos que investem em outros fundos” criam uma cascata de comissões e aumentam a distância entre principal e agente. Apesar de mecanismos como o “rebate” tentarem mitigar parte do impacto, a assimetria de informação se amplia à medida que os intermediários se multiplicam, reduzindo a eficiência dos incentivos contratuais e corroendo o retorno final.
4. **Preferir gestores jovens e com poucos *Assets Under Management* (AUM).** Conforme recomenda David Swensen (2009), gestores iniciantes tendem a ter maior incentivo reputacional e financeiro para entregar performance superior. Gestores estabelecidos, com grande volume sob gestão, frequentemente evitam riscos para preservar seu patrimônio líquido e taxas de administração, reduzindo o potencial de retornos diferenciados (Swensen 2009).
5. **Formalizar contratos com clareza, mesmo em estruturas próprias.** Quando a família opta por gerir diretamente seu patrimônio, evitando fundos de terceiros, torna-se essencial estabelecer contratos bem definidos com os agentes envolvidos — sejam eles membros da própria família, sejam profissionais externos.
6. **Evitar *multi-family offices* com estruturas opacas.** Tais organizações podem replicar os mesmos riscos de fundos tradicionais, cobrando taxas elevadas (muitas vezes ocultas) e investindo em produtos complexos. Um *single-family office* com estrutura simples e transparente, concentrado em instrumentos auditáveis e de baixa complexidade, tende a ser mais eficiente e alinhado aos interesses da família.
7. **Valorizar a proximidade e supervisão direta.** Estruturas mais enxutas e próximas da família facilitam a verificação contínua das atividades dos gestores, inibindo condutas oportunistas. A participação de familiares na gestão — direta ou via conselho familiar — introduz um componente informal de monitoramento que reforça os incentivos, como expressa o ditado: “*o olho do dono é que engorda o boi*”.

4.6 Comportamento, educação e cultura familiar

Além do sistema formal de governança familiar, há aspectos que exercem papel igualmente crucial na longevidade do patrimônio e da harmonia entre os membros da família. O primeiro deles é a educação. Conforme observa Beckert (2022), a educação formal em instituições prestigiadas pode funcionar como um instrumento de ascensão para famílias menos abastadas, ao inserir seus filhos em círculos de relacionamento e oportunidades profissionais antes inacessíveis (Beckert 2022). Já para famílias situadas entre as camadas mais altas de patrimônio, essa formação opera como um elemento de validação social de sua identidade, além de reforçar sua posição de prestígio e poder. A convivência nesses ambientes tende a gerar uniões afetivas entre membros de classes semelhantes, consolidando o que se convencionou chamar de “casamentos seletivos” — apontados por estudiosos como fator de perpetuação da desigualdade de renda (Pereira e Santos 2017). Reduzir essa desigualdade não parece, contudo, estar entre os interesses de famílias de alto patrimônio.

A educação de excelência contribui não apenas pela qualidade do conhecimento transmitido, mas sobretudo pelos vínculos sociais e reputacionais que oferece. No entanto, com a disseminação do conhecimento por meio da internet, muitos conteúdos específicos podem ser acessados sem a necessidade de instituições formais²⁸. A combinação, portanto, de uma formação acadêmica que proporcione networking e validação social, com a curiosidade individual e o hábito de aprendizado contínuo, compõe o ferramental necessário para que novas gerações ascendam em reputação e competência.

Antes mesmo da formação acadêmica, o convívio com pais e avós é insubstituível na transmissão da cultura familiar. A presença ativa dessas gerações mais velhas influencia de maneira profunda a formação de valores, hábitos e atitudes das crianças. Observa-se, ao longo da história, desde exemplos como os Orsini di Bracciano — cuja orfandade precoce resultava em herdeiros instáveis — até famílias contemporâneas, que desde cedo introduzem noções de prudência, responsabilidade e finanças às novas gerações.

Essa convivência precoce e duradoura permite a internalização natural de “soft skills” essenciais à continuidade do legado familiar, tais como postura, diplomacia, parcimônia e empatia. Não se trata de impor um único modelo de comportamento, mas de estimular aqueles

²⁸ Aprende-se uma nova língua pelo Duolingo gratuitamente, vários cursos do MIT estão disponíveis na internet, o YouTube possui vídeos sobre praticamente todos os assuntos, há repositórios de artigos científicos gratuitos, livrarias online como a Amazon possuem os mais diferentes títulos que se possa imaginar, há sebos online do mundo inteiro, etc.

traços valorizados e bem-sucedidos nas gerações anteriores. Esses valores, somados ao conhecimento adquirido ao longo da vida, constituem a cultura familiar — e essa cultura, quando bem preservada e atualizada, é indispensável à eficácia dos mecanismos formais de governança.

Conforme as gerações avançam, o número de familiares envolvidos nos empreendimentos e investimentos tende a crescer, exigindo não apenas a manutenção da proximidade entre pais e filhos, mas também o fortalecimento dos vínculos entre primos e ramos familiares distintos. As reuniões familiares e os comitês temáticos são importantes vetores para esse objetivo, especialmente ao incluírem membros mais distantes da tomada de decisões. Quando bem conduzidas, essas estruturas promovem confiança, transparência, alinhamento de objetivos e inclusão — criando um ambiente de respeito mútuo, mesmo quando há divergências.

Naturalmente, nem sempre há consenso. Divergências em torno de decisões estratégicas, distribuição de recursos ou critérios de admissão em cargos de gestão são comuns. Nesses momentos, cabe ao conselho familiar atuar como mediador, com base nas diretrizes da constituição familiar e em sua representatividade. Para isso, é crucial que o conselho seja formado por membros de diferentes ramos da família e tenha legitimidade para tomar decisões, inclusive nas situações que escapam ao escopo normativo dos documentos existentes.

Entre os temas mais sensíveis estão a distribuição de dividendos e a admissão de familiares na gestão. A previsibilidade quanto ao valor e à periodicidade da remuneração ajuda a manter a harmonia entre os membros da família, especialmente entre aqueles que não têm outras fontes de renda. Já as decisões sobre participação em cargos de liderança devem seguir critérios objetivos de competência, qualificação e mérito, previamente definidos e amplamente comunicados (assunto a ser tratado na próxima seção).

Outro pilar da cultura familiar é a discrição. A ostentação de riqueza — seja por meio de mansões, veículos de luxo ou postagens em redes sociais — pode atrair a atenção de pessoas mal-intencionadas, como golpistas, sequestradores e agentes públicos hostis. Além disso, pode gerar antipatia e exposição desnecessária (no Brasil, inclusive por membros de governo e, principalmente, do judiciário e Ministério Público). Famílias tradicionais, que valorizam a longevidade e a preservação de seu patrimônio, tendem a adotar posturas públicas mais comedidas e reservadas. A comparação entre o comportamento de famílias *old money* e de recém-enriquecidos é reveladora nesse sentido: os primeiros evitam alarde, redes sociais e bens vistosos; os últimos, por vezes, expõem-se de forma imprudente. Para ilustrar a importância da discrição, Landes conta a história de Nicolas Fouquet (Landes 2007).

“O exemplo mais conhecido na história europeia talvez seja de Nicolas Fouquet, conselheiro financeiro do rei da França. O jovem Louis XIV não confiava nesse homem, que havia recebido como legado de seus predecessores. Aos olhos do rei, Fouquet era um plebeu de nascença, excessivamente rico – como ficara tão rico sem roubar? – e, com seu exército particular²⁹, potencialmente sedicioso. Foi quando Fouquet exagerou em sua implícita impertinência, convidando o rei para um banquete em sua honra, banquete que superou em qualidade e elegância os da própria corte. Um baita equívoco. A prodigalidade da hospitalidade de Fouquet simplesmente enfureceu Louis XIV e Fouquet foi parar na cadeira, punido por sua tentativa de agradar.” (Landes 2007)

Outro caso citado por Landes é o de um ministro chamado Hashen, favorito do imperador Quianlong da China (que reinou de 1735 a 1795):

“[Hashen] foi executado e teve a fortuna confiscada por ocasião da morte do patrono. [...] Um homem rico morria e a família precisava fazer um novo acordo com o governante ou seus auxiliares. [...] A precaução mais eficaz era esconder a riqueza.” (Landes 2007)

Complementando a discrição, a segurança é um tema que acompanha famílias de alto patrimônio ao longo dos séculos. Se antes ela se concentrava em aspectos físicos — guardas, propriedades muradas, escolta armada —, hoje a cibersegurança assumiu protagonismo. A exposição digital de dados, senhas e transações financeiras é um risco real e crescente. Por isso, recomenda-se a adoção de soluções tecnológicas robustas, protocolos internos de segurança e, principalmente, a educação dos membros da família quanto aos riscos cibernéticos. Muitos ataques não ocorrem por falhas técnicas, mas por comportamentos imprudentes dos próprios familiares.

Seguindo a analogia com os países membros da OTAN — que devem investir ao menos 2% de seu PIB em defesa (“Defence expenditures and NATO’s 2% guideline” 2024) —, as famílias deveriam considerar destinar uma fração razoável de sua receita à sua segurança. Essa proteção deve abranger não apenas o patrimônio físico, mas também a integridade pessoal, psicológica e digital dos membros da família.

²⁹ Aqui, uma referência ao emprego de milícias privadas, assunto relacionado à segurança física e cibernética das famílias e que deve ser objeto de estudos mais aprofundados com vistas a uma implementação prática.

4.7 Critérios de seleção de familiares, formação e política de sucessão

Landes (2007) conta a anedota de Jacob Fugger, líder da família de banqueiros bávaros, os Fuggers. Quando instado a se aposentar e aproveitar seu dinheiro, Jacob Fugger teria respondido que não pretendia se afastar dos negócios. Segundo Landes, para muitos empresários, *l'appétit vient en mangeant* (“quanto mais se come, mais fome se tem”) (Landes 2007).

Essa anedota retrata bem a realidade de muitas famílias abastadas, em que o patriarca (ou mesmo líderes familiares de gerações subsequentes) age como se fosse eterno, sem preparar as gerações seguintes para assumir suas funções e sem planejar sua saída de cena dos empreendimentos e investimentos. Isso resulta em dois problemas principais: (1) a concentração da tomada de decisão em uma pessoa de idade avançada, muitas vezes já sem a energia e a lucidez de outrora; e (2) a confusão que se instaura no momento da sucessão, a qual, frequentemente, só ocorre após o falecimento desse gestor anterior.

Muitas famílias e empresas familiares solucionam esses problemas instituindo diretrizes formais, que podem constar na constituição familiar ou em documentos auxiliares, definindo o processo de seleção e formação dos sucessores e estabelecendo critérios para a saída gradual dos gestores em atividade — seja para um conselho de administração ou conselho familiar, seja para a aposentadoria definitiva.

Como já mencionado neste trabalho, um ponto recorrente de conflito ocorre na escolha de quais familiares poderão participar da gestão dos empreendimentos e investimentos da família, bem como do conselho familiar. Não são raros os casos de desentendimentos entre parentes — como mães em disputa com cunhados ou primos por conta da preterição de seus filhos. Inclusive, especula-se que esse tenha sido o motivo da cisão societária ocorrida em uma tradicional cervejaria brasileira, em que metade da família deixou o negócio. Os membros remanescentes na cervejaria original prosperaram consideravelmente, especialmente após a venda da empresa a uma concorrente japonesa, enquanto os demais não conseguiram repetir o sucesso, vivendo até hoje em um padrão de classe média³⁰.

O primeiro passo, portanto, é a conscientização de que apenas familiares capacitados e qualificados devem atuar na gestão dos investimentos e empreendimentos. Pais que almejam

³⁰ Essa é uma história conhecida no interior de São Paulo, e a fonte de informações para o caso é o relato de um membro do ramo da família que saiu da sociedade na cervejaria e, hoje, atua como corretor de imóveis autônomo.

inserir seus filhos no negócio familiar devem direcionar seus estudos e experiências desde cedo, moldando-os de acordo com os critérios estabelecidos. Algumas famílias, por exemplo, exigem graduação em áreas correlatas a negócios — como engenharia, administração, economia ou contabilidade — cursada em instituições de ensino de excelência. Outras famílias impõem requisitos adicionais, como MBA em universidades selecionadas e experiência profissional mínima (por exemplo, 5 ou 10 anos) em setores relacionados ao core business da família ou em instituições financeiras. O estudo de caso ao final deste capítulo ilustra, na prática, alguns desses critérios adotados para ingresso na gestão ou no conselho familiar.

Julia Suess observa que a presença de profissionais externos pode elevar a qualidade das decisões tomadas no âmbito dos negócios familiares. No conselho familiar, por exemplo, um conselheiro não pertencente à família pode aportar uma perspectiva distinta, enriquecida por experiências com outras famílias ou empresas, além de contribuir para a formação dos membros mais jovens por meio dessa convivência (Suess 2014). Naturalmente, conselheiros renomados tendem a ser onerosos, e mesmo famílias abastadas podem ter dificuldades para viabilizar sua contratação. Contudo, profissionais menos conhecidos, mas com vocação educadora e empatia para lidar com familiares, também podem agregar valor relevante à governança.

Mesmo uma política de seleção bem estruturada pode falhar se não for acompanhada de um programa contínuo de formação. O desenvolvimento de familiares como gestores e/ou conselheiros de alto nível requer um sistema de capacitação adaptado às necessidades específicas de cada família (geração, tamanho, dispersão geográfica, histórico de conflitos, entre outros), bem como à natureza dos negócios ou investimentos sob gestão. Esse programa deve ser atualizado constantemente, acompanhando as mudanças internas da família e do ambiente externo.

O desenho desse programa pode incluir mentoria individual, apresentações expositivas conduzidas por membros experientes, e atividades de *team building* que incentivem a integração entre gerações, promovendo o diálogo e abrindo canais de aconselhamento. Além disso, a formação externa é fundamental, contemplando tanto *hard skills* (como finanças ou direito societário) quanto *soft skills* (como comunicação e liderança).

Um exemplo notável de preocupação com a formação e sucessão é o da família Moraes, já citada neste estudo por sua adoção de mecanismos de governança familiar nos anos 1990 e 2000. O conselho da família atua majoritariamente como instância de orientação, preparando os herdeiros tanto para exercerem o papel de acionistas e conselheiros quanto para suas carreiras profissionais, sempre valorizando suas vocações individuais.

A formação começa desde a infância, com visitas à sede da Votorantim a partir dos cinco anos de idade. Nessas ocasiões, membros das gerações anteriores compartilham histórias sobre a origem do grupo, fundado por António Pereira Inácio. Os pilares dessa formação incluem a união familiar, a comunicação entre os membros, a preservação da memória e o fortalecimento das relações interpessoais. Com o passar dos anos, a formação se intensifica com cursos internos e viagens educacionais a polos de inovação, como o Vale do Silício e a China.

Apesar das vantagens proporcionadas por uma governança familiar estruturada, Julia Suess faz um alerta importante: há o risco de o conselho familiar assumir um papel de vigilância excessiva sobre os membros mais jovens envolvidos na operação dos negócios, microgerenciando decisões e limitando seu desenvolvimento. Por isso, recomenda-se que a constituição familiar preveja mecanismos para mitigar esse risco e oriente os membros seniores a adotar uma postura construtiva e formativa. Também devem ser definidos critérios claros para a transição gradual desses membros seniores de funções operacionais para funções de governança mais elevadas, ou para a aposentadoria, se for o caso.

O estudo de caso ao final deste capítulo apresenta uma metodologia interessante para esse processo sucessório. Nela, os familiares evoluem de funções operacionais para gerenciais, depois para o conselho, e eventualmente para cargos honoríficos ou mesmo a aposentadoria definitiva. Esta, por sua vez, representa um momento sensível e difícil — tanto para o indivíduo quanto para os familiares — podendo gerar abalos psicológicos. Entre os motivos mais comuns para a aposentadoria estão:

- Afastamento em razão da idade avançada ou senilidade;
- Substituição da gestão familiar por gestão profissional;
- Redução do envolvimento em operações para foco em investimentos menos intensivos em energia e tempo.

Conclui-se, portanto, que um processo sucessório bem estruturado, sereno e gradual — com ampla interação entre as gerações e dedicação mútua à transferência de conhecimento e experiência — é essencial para garantir a longevidade do legado familiar, especialmente no que tange ao patrimônio e à cultura da família.

4.8 Breve explanação sobre o *Single-Family Office* (SFO)

Single-Family Offices (SFOs), já citados anteriormente neste texto, são organizações profissionais dedicadas à gestão do patrimônio — e, em muitos casos, da própria vida cotidiana — de famílias abastadas. Historicamente, pode-se traçar a origem desse tipo de organização ao

que era chamado em Roma de *major domus* (chefe da casa) e, na era medieval, de *major-domo* — expressão que evoluiu para “mordomo”, como bem retratado pela figura de Alfred, mordomo de Bruce Wayne. (Essa curiosidade, embora ilustrativa, foge ao escopo deste estudo.) No século XIX, com o advento dos *private banks* e *trusts*, o SFO moderno começou a tomar a forma atual, com foco na proteção dos investimentos e ativos da família, tanto para a geração presente quanto, principalmente, para as gerações futuras (Amit et al. 2008). A gestão de fideicomissos e *trusts* pode ser considerada a precursora das atividades hoje desempenhadas pelos *family offices*.

No início do século XX, empreendedores que haviam enriquecido com a Revolução Industrial encontraram-se em posições executivas à frente de empresas que eles mesmos criaram. Esses indivíduos passaram a lidar, simultaneamente, com a administração de negócios em expansão, a criação de novas empresas e o investimento em setores distintos. Com isso, seus ativos se diversificaram, a partir de uma liquidez obtida em uma economia cada vez mais dinâmica. No entanto, o desafio agora era duplo: administrar negócios e gerir o crescente patrimônio familiar.

Para agravar o cenário, os filhos desses empreendedores estavam chegando à vida adulta e, como herdeiros, assumiam a responsabilidade de preservar e expandir o legado familiar. As responsabilidades se multiplicaram à medida que a riqueza passou a envolver um número maior de parentes, ao mesmo tempo em que surgia uma demanda crescente por uma gestão patrimonial sofisticada e por serviços personalizados, como os de *concierge*. Nesse contexto, a figura do *family office* consolidou-se, ainda que sem o nome ou estrutura jurídica que hoje se conhece.

Em comparação com bancos comerciais, gestoras de recursos e outros prestadores de serviços de *wealth management*, os *family offices* oferecem vantagens como exclusividade, personalização e, sobretudo, privacidade. Ainda assim, é comum que famílias recém-chegadas a esse universo optem inicialmente por um *multi-family office* (MFO), buscando diluir custos, obter escala e, em última instância, aumentar a receita dos próprios gestores do MFO. No entanto, como discutido na seção sobre o *problema principal-agente*, os MFOs estão sujeitos a conflitos de interesse. Não há garantia, por exemplo, de que todas as famílias receberão tratamento igualitário quando surgem oportunidades de investimento altamente rentáveis, porém restritas.

Em muitos casos, os MFOs originaram-se de SFOs (de uma única família), que passou a compartilhar sua estrutura com outras como forma de reduzir custos. Cabe ao leitor refletir: quem garante que a família fundadora do MFO não continuará sendo a mais privilegiada na

alocação dos melhores ativos? Evita-se aprofundar essa discussão aqui, deixando-a como exercício crítico ao leitor.

Ainda que possam assumir responsabilidades mais amplas, como coordenar a formação de jovens membros da família, organizar atividades filantrópicas ou prestar serviços de conveniência, a maioria das famílias enxerga na gestão patrimonial a função central do SFO (Amit et al. 2008). Em geral, há envolvimento direto dos familiares com as operações do SFO — especialmente se comparado ao MFO —, sendo comum que membros da própria família assumam posições de liderança. Naturalmente, esses familiares devem ter sido selecionados com base em critérios objetivos e terem passado pelos treinamentos apropriados. A presença de familiares no SFO contribui para a redução da assimetria informacional entre os gestores e os demais parentes menos próximos do dia a dia.

Raphael Amit, citado recorrentemente neste trabalho, lidera o grupo *The Wharton Global Family Alliance*, sediado na *Wharton School* da *University of Pennsylvania* (Estados Unidos). O grupo dedica-se ao estudo de empresas familiares e *family offices*. Em seu estudo sobre SFOs, Amit elenca como principais motivações das famílias para constituírem um SFO: garantir liberdade de escolha de carreira às novas gerações, obter eficiência na gestão de investimentos, assegurar que os ativos estejam nas mãos de pessoas leais à família, e evitar conflitos de interesse nos aconselhamentos financeiros. Esses benefícios e objetivos demonstraram consistência entre famílias de diferentes regiões do mundo e de variados níveis patrimoniais (Amit et al. 2008).

Outro dado interessante do estudo é que, nas Américas e na Europa, a média de porcentagem da totalidade de ativos da família que é efetivamente administrada pelo SFO gira em torno de 65%. O restante está distribuído entre empresas operacionais da família que não passam pelo SFO (de 24% a 28%) e investimentos geridos diretamente por familiares fora da estrutura (como aportes individuais em *startups* ou outros ativos alternativos).

As atividades de um SFO podem ser organizadas nas seguintes categorias:

- **Atividades de gestão patrimonial:** alocação de ativos (*asset allocation*), seleção e acompanhamento de gestoras terceirizadas (quando aplicável), gestão de riscos e planejamento sucessório;
- **Atividades administrativo-financeiras:** contas a pagar e receber, assessoria legal e tributária, conciliações bancárias, contratação de seguros (e acompanhamento de sinistros);
- **Atividades relacionadas à família:** serviços de *concierge*, organização da formação das novas gerações, relações públicas e institucionais, entre outros.

Nota-se que as atividades familiares ganham relevância principalmente em SFOs com membros das gerações subsequentes, que tendem a valorizar as comodidades da vida de rico. SFOs ainda liderados pela geração fundadora geralmente concentram-se na eficiência da gestão de ativos.

Os estudos conduzidos por Amit incluem **exemplos reais** de SFOs que ilustram com clareza os conceitos apresentados. Esses casos serão reproduzidos na íntegra aqui (traduzidos do inglês), com o devido crédito (Amit et al. 2008), de forma a contribuir para uma compreensão mais concreta das práticas adotadas:

“CASO UM: Companhia Privada de Investimento com Equipe Completa
Criada há menos de uma década, esta foi uma das maiores e mais profissionais SFOs (*Single-Family Offices*) que encontramos. A família, que se refere ao SFO como uma “companhia de investimento privada”, decidiu instalá-lo estrategicamente não em um paraíso fiscal, mas em um centro financeiro, onde eles podem estar em constante contato com os principais especialistas em investimentos. O principal objetivo é o crescimento agressivo da fortuna familiar. Em segundo lugar, desejam oferecer aos membros da família — que abrangem apenas uma geração e um número reduzido de beneficiários — mais tempo para se dedicar aos próprios negócios. Todos os meses, os beneficiários recebem um relatório abrangente de 40 páginas. Para cada assunto que exija uma decisão, há um resumo de uma página com os dados principais. O fluxo de informações e a supervisão do SFO são facilitados por três comitês distintos, que tratam separadamente de investimentos, questões de gestão e auditoria. O foco do SFO está em investimentos em *private equity* e *hedge funds*, e quase todos os outros assuntos são terceirizados.

O chefe do SFO tem experiência em banco de investimento (*investment banking*) e sua equipe inclui nove investidores profissionais (entre eles, analistas e traders), 10 contadores, um advogado (os demais serviços jurídicos são terceirizados) e cerca de 12 funcionários de apoio. As possibilidades de co-investimento, bônus de desempenho e a ampla experiência em investimentos ajudaram a atrair esses talentos de alta performance vindos do mercado comercial em geral.”

“CASO DOIS: Family Office Multigeracional e Orientado a Serviços
Estabelecido há quase 30 anos em um paraíso fiscal, este SFO (*Single-Family Office*) conta com 15 investidores profissionais e diversos advogados, contadores, economistas e equipe de apoio. Toda a gestão de investimentos é terceirizada a especialistas, enquanto o chefe do SFO dedica seu tempo a lidar com uma família multibilionária amplamente dispersa. Advogado de profissão, ele estima que passa cerca de metade de seu tempo supervisionando investimentos e uma parte substancial do restante unindo e até mesmo aconselhando os membros da família.

Repartida em três gerações, a família conta com cerca de 35 beneficiários, distribuídos por vários continentes, cada um com preferências bem distintas. A grande vantagem do SFO é sua capacidade de personalizar as alocações de ativos para cada indivíduo. O chefe do SFO afirma que a flexibilidade de investimento e o foco na gestão de riqueza transgeracional são essenciais, devido às necessidades e objetivos muito diferentes dos membros da família. Alguns membros desejam um crescimento mais agressivo, enquanto outros preferem a preservação de capital.

Apoiar a próxima geração é uma tarefa importante do SFO. Embora o principal objetivo de investimento seja o crescimento equilibrado do patrimônio da família, a otimização tributária também é uma prioridade. O portfólio de 2 bilhões de dólares da família (cerca de um quinto de sua riqueza total) está atualmente investido majoritariamente em ações, renda fixa e imóveis. O restante está alocado em uma empresa familiar de capital majoritário, na qual duas gerações estão envolvidas ativamente.”

O SFO possui um comitê de gestão e um comitê de relacionamento com clientes. Ele apresenta relatórios trimestrais aos membros da família sobre seus investimentos, fornecendo informações detalhadas.”

4.8.1 Estrutura de pessoal do single-family office (SFO)

Em relação às atividades listadas anteriormente, observa-se que há SFOs que terceirizam algumas funções, enquanto outros preferem realizá-las internamente. É interessante notar que a alocação de recursos é feita internamente em 67% dos casos na Europa, enquanto esse número cai para 47% nas Américas, onde se adota com maior frequência uma abordagem de gestão por meio de fundos de terceiros (Amit et al. 2008) — prática que este texto recomenda evitar, ou ao menos analisar com rigor, pelas razões já expostas nas seções anteriores.

Quanto às atividades administrativo-financeiras, na Europa elas são realizadas internamente em 70% dos SFOs, ao passo que, nas Américas, esse número é de apenas 41%. Esses dados refletem não apenas diferenças culturais, mas também distintos níveis de maturidade na estruturação das famílias e de seus SFOs (famílias europeias tendem a ser mais *old money*).

Em média, os SFOs de bilionários europeus contam com cerca de 12 funcionários, enquanto os de bilionários americanos empregam cerca de 9. No caso de famílias milionárias, os SFOs europeus possuem, em média, 5 funcionários, e os americanos, 4. Tais diferenças podem ser explicadas pelo estágio geracional das famílias — sendo as europeias, em geral, mais antigas e compostas por um número maior de membros — e, no caso da diferença entre milionários e bilionários, pelo fato de que famílias com maior patrimônio tendem a demandar uma gama mais ampla de serviços personalizados.

No que se refere à composição da equipe, observa-se que a maioria dos SFOs conta, além de um diretor executivo ou *head* do SFO, com profissionais dedicados à gestão de investimentos e contadores, além de um quadro de assistentes administrativos responsáveis pelas atividades rotineiras. Em estruturas mais sofisticadas — especialmente no caso de famílias bilionárias —, é comum a presença de advogados dedicados exclusivamente ao SFO. Mais raramente, encontram-se assessores educacionais, profissionais *concierges* e responsáveis exclusivos pelas relações com os membros da família.

O caso abaixo, extraído integralmente do estudo de Raphael Amit, ilustra um exemplo real e representativo dessa estrutura organizacional:

“CASO TRÊS: Foco na Preservação de Riqueza
Abrangendo várias gerações, diversos países e cerca de 15 beneficiários, este *Single-Family Office* (SFO) tem como principal função promover a unidade familiar e

garantir uma sucessão patrimonial ordenada e inteligente. Criado há aproximadamente 20 anos, ele também auxilia a família com tarefas administrativas, bancárias, fiscais e de relatórios, além de oferecer alguns serviços de *concierge* e planejamento sucessório. A família por trás desse SFO afirma estar satisfeita com uma alocação de ativos *plain vanilla* (simples e conservadora). Como um negócio familiar separado gera fluxo de caixa suficiente, o SFO é encarregado apenas de adotar uma abordagem pouco sofisticada e de baixo risco, ajudando a minimizar conflitos familiares. A maior parte do pool de investimentos de US\$ 200 milhões está alocada em imóveis e ações, administrados por gestores terceirizados. Além disso, a família possui cerca de cinco vezes mais riqueza investida em um negócio familiar de controle minoritário, que ocupa grande parte do tempo e da energia de vários membros da família.

O líder do SFO é um membro da família, cuja principal habilidade é conhecer e entender os familiares, ao mesmo tempo em que gerencia estrategicamente os especialistas financeiros externos. O escritório conta com 10 funcionários e se beneficia do fato de a família ter uma constituição clara, o que evita incertezas em questões importantes, como definição de poderes e responsabilidades, critérios para remuneração e prazos de pagamento. Há reuniões familiares regulares, e os beneficiários recebem relatórios trimestrais detalhados sobre os investimentos. No entanto, segundo o líder do SFO, a maioria dos beneficiários tem um nível limitado de conhecimento financeiro.” (Amit et al. 2008)

Como já mencionado anteriormente, e de acordo com o que é recomendado, cerca de metade dos SFOs analisados por Raphael Amit possuem como seu *head* um membro da família, preferencialmente com as qualificações e a experiência necessárias para a tarefa. Já para a função de responsável pelos investimentos, é mais comum a contratação de uma pessoa de fora da família, sendo, geralmente, contratado um profissional de gestão de investimentos ou de banco que já tinha sido do relacionamento dos familiares. Antes de apresentar um panorama específico sobre a alocação de ativos dos SFOs, deixa-se aqui mais dois casos relacionados ao tema (Amit et al. 2008):

“CASO QUATRO: Um *Family Office* de Investimentos Enxuto (*lean family office*)
A principal função deste *Single Family Office* (SFO) é investimento. No entanto, ‘investimento’ significa algo mais amplo para o Principal do que apenas ativos negociados publicamente. Este SFO opera com um mandato amplo, que inclui *venture capital*, *private equity*, imóveis, uma extensa coleção de arte e investimentos privados. Os investimentos são realizados com foco na preservação do capital, buscando um retorno anual positivo de pelo menos 2% acima do S&P 500.
Além da gestão de investimentos, o SFO também desempenha outras funções importantes, como a coordenação de assistência jurídica, planejamento fiscal e sucessório, além de supervisionar a filantropia. O escritório emprega um jovem e dinâmico *Chief Investment Officer* (CIO), que mantém uma relação próxima e acesso ilimitado ao Principal, garantindo decisões ágeis e bem informadas. A família contratou o CIO como seu único funcionário profissional em tempo integral, encarregado da função de investimentos e da coordenação com outros provedores terceirizados. Esses especialistas incluem advogados, consultores tributários, gestores imobiliários e um diretor de arte responsável pela coleção de arte da família. O CIO e o Principal se reúnem semanalmente para discussões abrangentes sobre temas como investimentos específicos, carteiras do *trust*, estratégia geral de investimento, relatórios de analistas e alocação de capital. Entre essas reuniões, o CIO tem autonomia total para desempenhar suas funções. Além disso, há uma reunião trimestral mais formal para revisar a performance dos investimentos, e um encontro anual entre o Principal e seus irmãos (cada um com seu próprio *family office*

personalizado para atender diferentes necessidades, culturas e valores) para troca de ideias.

O CIO estruturou o *family office* com base nas preferências da família, tendo o cuidado de minimizar burocracia e terceirizar sempre que possível. Ele observa que “a maioria dos *family offices* tem expectativas muito baixas e custos muito altos”. Ele destaca, ainda, que o Principal está altamente envolvido no processo de decisão de investimentos, mas sem se tornar emocionalmente apegado a nenhuma ideia específica. Segundo o CIO, um dos fatores críticos de sucesso de um *family office* é a ‘boa química’ entre os profissionais e a família. Ele comenta: ‘Não tenho certeza se existe um family office típico – trata-se de uma relação muito pessoal, e a natureza de um SFO deve refletir as circunstâncias e a personalidade da família que o criou.’”

“CASO CINCO: Evolução a Longo Prazo

Nos anos 1970, o termo *Single Family Office* (SFO) ainda não existia formalmente, ‘mas suponho que já tínhamos um naquela época’, disse o Principal entrevistado. Décadas atrás, a família utilizava os funcionários que já faziam parte de sua empresa familiar — secretárias, contadores, tesoureiros e advogados — para gerenciar seu patrimônio. Com o tempo, mudanças na legislação tributária, a crescente complexidade do planejamento sucessório e o desejo de garantir a continuidade da riqueza familiar ao longo das gerações aumentaram a necessidade de contratar especialistas externos.

Além disso, a família queria diversificar seus investimentos para setores nos quais não possuía experiência, o que levou à contratação de profissionais especializados nessas áreas. Nos anos 1980, a família percebeu as desvantagens de manter uma grande equipe interna. Como explicou o Principal: ‘O que fazer com o especialista que contratamos para investir em ações de empresas de médio porte quando, três anos depois, esse tipo de ação sai de moda?’ Assim, nos anos 1990, a família estruturou a versão atual do SFO, permitindo um papel mais relevante para consultores externos, contratados de forma flexível. ‘A evolução do nosso SFO reflete, acima de tudo, as mudanças geracionais. Um SFO da primeira geração será diferente de um da terceira ou quarta geração, porque cada geração tem objetivos distintos.’ Por exemplo, na família entrevistada, a segunda e a terceira geração necessitam de mais educação financeira básica, enquanto as próximas gerações estão interessadas na gestão dos investimentos e no impacto dos impostos sobre seus patrimônios.

A família avalia o sucesso do SFO com base em dois critérios principais: (1) os investimentos devem ser apropriadamente diversificados; e (2) As necessidades da família devem ser atendidas. Essas necessidades incluem gestão de investimentos e de caixa, educação para os mais jovens, serviços de *concierge*, seguros, planejamento tributário e jurídico, filantropia e mitigação de riscos financeiros excessivos. O SFO agora conta com um profissional ‘generalista’, responsável por orquestrar um grupo de especialistas externos para atender a essas demandas. A estratégia de investimento da família é conservadora, priorizando a preservação do patrimônio, em vez de um crescimento agressivo. Todos na família compartilham a preocupação de evitar a clássica trajetória de riqueza descrita pelo ditado ‘da camisa de mangas arregaçadas à camisa de mangas arregaçadas em três gerações’ (*shirtsleeves to shirtsleeves in three generations*). Eles esperam que o programa de educação financeira das futuras gerações seja suficiente para impedir que isso aconteça.”

Observa-se que o CASO QUATRO exposto é o que mais se assemelha ao preconizado neste trabalho, e também está muito alinhado com as possibilidades e anseios do público-alvo deste texto (que são as famílias com as quais o autor pôde conversar). Naturalmente, há um viés regional e de perfil na seleção das famílias às quais este autor tem acesso. *Lean family office* deve ser um tema de aprofundamento nas pesquisas dos interessados, como é o caso do próprio autor deste trabalho.

4.8.2 *Asset allocation no single-family office (SFO)*

Embora este tema já tenha sido abordado em diversas ocasiões no texto, Amit *et al.* (2008) fornece uma visão geral e quantitativa dos ativos nos quais os SFOs comumente investem. De modo geral, a gestão dos investimentos do portfólio é a atividade que consome mais tempo do *head* do SFO e da maioria dos demais profissionais do escritório. Um ponto interessante é que o tempo despendido por um *head* que seja membro da família é menor no caso de famílias bilionárias, enquanto, em SFOs de milionários, essa pessoa muitas vezes é o único membro dedicado exclusivamente à gestão de investimentos.

Quanto às classes de ativos, costuma-se adotar uma divisão semelhante à seguinte:

- *Equities* (ações, ETFs de índices de ações, fundos de ações);
- Renda fixa pública (títulos do governo ou de empresas, comercializados no mercado de balcão por corretoras);
- Renda fixa privada (ou *private credit*, como são chamados os empréstimos diretos);
- *Hedge funds* e outros fundos de investimento do tipo “multimercado”;
- *Private equity* e *venture capital* (realizados diretamente, via fundos ou, de forma cada vez mais comum, por meio de co-investimentos);
- *Real state* (investimentos diretos em imóveis, ou via REITs e outros veículos estruturados);
- Metais preciosos;
- Outros ativos tangíveis (óleo e gás, florestas, produção de commodities);
- Investimentos em empresas próprias da família;
- Criptoativos;
- Itens colecionáveis (vinhos, obras de arte, automóveis de coleção etc.).

A maior parte dos investimentos dos SFOs concentra-se em *equities* e renda fixa pública. Não é possível identificar com precisão se os investimentos em ações são realizados diretamente, por meio de fundos de gestão ativa ou via ETFs — ainda que, pela simplicidade operacional e baixo custo, os ETFs sejam a opção mais provável. Observa-se também significativa alocação em *real estate*, especialmente nas carteiras de famílias milionárias, onde os imóveis costumam representar uma fatia maior do portfólio em comparação com os SFOs de famílias bilionárias.

Um dado curioso refere-se aos investimentos nas **empresas da própria família**. Nos Estados Unidos, essa alocação tende a ser residual nos portfólios administrados pelos SFOs (a participação e gestão da família na empresa familiar não passa pelo *family office*), enquanto na

Europa sua participação é maior. Isso provavelmente se deve ao fato de que muitas empresas europeias controladas por famílias são mais antigas, estando os membros da família já afastados da operação direta — o que faz com que o SFO atue como intermediador entre a companhia e os acionistas familiares (Amit et al. 2008).

4.8.3 Recomendações gerais na constituição e gestão do single-family office (SFO)

Com base no estudo de Raphael Amit e adaptando-se à realidade das famílias com as quais se teve contato na elaboração deste trabalho, é possível sintetizar as principais recomendações para a constituição e gestão de um SFO em três pontos centrais:

1. A família unida tem melhor desempenho

SFOs bem estruturados costumam estar vinculados a famílias coesas, cujos membros se relacionam harmoniosamente, evitando conflitos internos — e, quando estes ocorrem, solucionando-os de forma prática e sistemática. Frequentemente (ainda que não obrigatoriamente), essas famílias compartilham um forte senso de propósito em relação à sua fortuna. Isso se acentua quando o patrimônio familiar é direcionado a algo além da simples preservação da riqueza. Em muitos casos, o propósito maior é justamente a manutenção da união familiar, visando à superação de adversidades e à defesa contra ameaças externas.

Famílias com uma visão de longo prazo tendem a se unir — com o apoio do SFO — para enfrentar fatores externos como crises financeiras, instabilidades políticas e conflitos geopolíticos. Por outro lado, famílias desprovidas de coesão ou de um propósito bem definido tendem a ser mais vulneráveis e suscetíveis a disputas internas. Famílias com propósito bem definido e que se mantêm informadas e no controle criam SFOs que facilitam a concretização desses objetivos. A estrutura permite que os familiares se concentrem no panorama geral, enquanto o SFO cuida dos detalhes operacionais. Com uma gestão confiável e acesso a especialistas, os familiares podem aliar sua inteligência, experiência e visão estratégica ao patrimônio, gerando valor tanto para a família quanto para a sociedade.

2. Buscar excelência em todas as atividades

Algumas famílias analisam suas competências internas — considerando experiência, histórico e estrutura de ativos — e moldam seus SFOs para potencializar essas

vantagens. Contratam especialistas para atuar em áreas-chave e terceirizam serviços complementares, o que permite atrair e reter talentos qualificados.

SFOs que se especializam em certos aspectos da gestão patrimonial demonstram desempenho comparável ao de gestoras profissionais de alto gabarito e fama. O uso estratégico da terceirização também se mostra eficaz: é mais fácil substituir um fornecedor externo do que demitir um colaborador interno — conforme relatado por líderes de SFOs entrevistados.

Em alguns casos, famílias comprometem a profissionalização do SFO por questões políticas internas ou para contenção de custos. Contudo, uma clara separação de funções tende a melhorar os resultados. Por exemplo, um especialista em *hedge funds* não deve ser sobrecarregado com atividades como a administração de frota de veículos ou a organização de viagens para a Disney.

Isso não significa que o SFO não possa oferecer serviços de suporte. No entanto, o desempenho global tende a ser superior quando tais funções são organizadas em estruturas distintas. Algumas famílias adotam o modelo de entidades separadas para cada frente de atuação:

- Uma empresa para gestão patrimonial
- Outra para serviços de concierge (pode ser terceirizada, por exemplo)
- Uma fundação filantrópica independente

Para atrair os melhores profissionais, o SFO pode oferecer:

- Participação nos lucros e possibilidade de co-investimento
- Ambiente de trabalho alinhado aos valores da equipe
- Vivência ampla em estratégias de investimento
- Flexibilidade de jornada e local de trabalho

3. Manter a simplicidade

Diversos SFOs operam estruturas corporativas excessivamente complexas. No estudo de Raphael Amit, um SFO chegou a relatar a gestão de 200 *holdings* inativas, enquanto poucos operavam com menos de 80 *holdings*. Tamanha complexidade dificulta a participação dos familiares nas decisões e reduz sua compreensão da estrutura. Muitos não têm tempo, interesse ou conhecimento técnico para lidar com tamanha burocracia. Embora existam justificativas válidas para múltiplas *holdings* — como planejamento sucessório ou eficiência fiscal —, o excesso é contraproducente. Dois conceitos ajudam a entender esse risco:

- *Lei de Parkinson* – A tendência de qualquer burocracia de crescer indefinidamente para ocupar o espaço disponível; e
- Governança eficiente – O SFO deve ser gerido com clareza e objetividade, evitando camadas administrativas desnecessárias.

Famílias sofisticadas adotam os mais altos padrões de governança e educação, tanto dentro do SFO quanto na estrutura familiar. Diretrizes internas bem definidas resultam em escritórios mais bem organizados, com:

- Regras claras sobre papéis, poderes e direitos dos membros da família;
- Procedimentos formais para a governança do SFO (frequência de relatórios, cadeia de comando, estrutura dos comitês); e
- Governança familiar sólida, que assegure os valores do grupo e favoreça uma sucessão harmônica.

O SFO deve promover **transparência e prestação de contas**, com relatórios objetivos e concisos. Idealmente, cada decisão deveria ser apresentada em documentos de no máximo uma página. Comitês são úteis, mas devem ser poucos e bem gerenciados para evitar burocracias excessivas.

Importante frisar: essas boas práticas podem ser aplicadas mesmo por famílias com patrimônio significativamente menor que centenas de milhões de dólares. Não se verifica correlação direta entre o tamanho do patrimônio e o grau de eficiência do SFO — seja na governança, seja na qualidade da equipe, ou mesmo no resultado dos investimentos.

Apesar do ceticismo de muitos acadêmicos e profissionais do mercado em relação a estruturas enxutas de gestão de patrimônio (especialmente no universo dos gestores de fundos), há uma corrente que defende o modelo de *lean family office*. Concorde-se aqui com essa visão (ver Anexo D para soluções que podem ajudar nisso), que sustenta a viabilidade de um SFO com equipe enxuta, estrutura física compacta e custos operacionais controlados.

Isso se tornou possível graças a recursos como:

- Acesso facilitado a *inteligência artificial* (IA), capaz de assumir tarefas repetitivas, rotinas administrativas e até algumas análises básicas;
- Sistemas alternativos ao Bloomberg, com custos mais baixos e boa capacidade de entrega;

- Uso de redes sociais como fonte de informação rápida (sob avaliação crítica e com checagem), incluindo canais como o X (ex-Twitter), onde muitos gestores atuam se comunicando de forma anônima;
- Plataformas de consolidação de investimentos que integram contas bancárias, posições e riscos, reduzindo o uso de planilhas (mas ainda se está muito longe de aposentá-las);
- Terceirização de funções não essenciais (*concierge*, assessoria jurídica, contabilidade, corretagem de seguros);
- Adoção de *home office* para funções que não exigem presença física;
- Avanço das telecomunicações, permitindo acesso remoto a sistemas corporativos e realização de reuniões por vídeo de qualquer lugar;
- Uso de sistemas em nuvem, eliminando a necessidade de servidores físicos e reduzindo custos com energia, segurança e infraestrutura;
- Redução de custos e facilidade para abertura e manutenção de estruturas *offshore*;
- Conectividade estável e redundante, viabilizada por opções como fibra óptica combinada com *Starlink*; e
- (Perspectiva) Aplicação de soluções em *blockchain* para registro de contratos e ativos financeiros.

4.9 Caso fictício de uma família de usineiros

A título de exercício, podemos revisar o caso de uma família³¹ que está atualmente em sua quarta geração na gestão do patrimônio. Este exemplo é relevante por ilustrar boa parte da implementação dos mecanismos de governança familiar apresentados neste trabalho, com especial atenção às políticas de sucessão e aos critérios para admissão de membros da família na gestão dos investimentos e na atuação nos empreendimentos. Também se observa, nesse

³¹ Fictícia, mas factível: feito com base nos casos de algumas famílias do interior de São Paulo com perfil semelhante, mas que representa a situação de muitas famílias oriundas do setor sucroalcooleiro (hoje chamado de sucroenergético). O leitor pode encontrar correspondência entre este caso e o de outras famílias de seu conhecimento. Para todos os efeitos, e de maneira a evitar problemas de confidencialidade, considerar que se trata de uma família fictícia.

caso, o uso eficaz das reuniões familiares como mecanismo pacificador diante de um conflito interno que poderia ter gerado consequências mais graves.

4.9.1 Histórico familiar

A primeira geração da família, composta por três irmãos de origem italiana, fundou uma usina de açúcar e etanol na década de 1940. A empresa obteve grande sucesso financeiro durante a gestão da segunda geração, especialmente em razão da crise do petróleo, que fez os preços do açúcar subirem vertiginosamente nos anos 1970 e início dos anos 1980. Esse cenário favorável permitiu à família diversificar seus ativos e realizar investimentos em outros setores.

Como ocorreu com diversas empresas do setor sucroalcooleiro, o grupo familiar enfrentou altos e baixos em sua atividade principal nas décadas subsequentes. Já sob o comando da terceira geração, a usina foi vendida a uma multinacional do setor, em um processo de desinvestimento cuidadosamente planejado.

Com os recursos oriundos dessa venda — somados ao patrimônio já existente em outros segmentos — a terceira e a quarta gerações decidiram estruturar de forma mais profissional a gestão dos empreendimentos e dos investimentos da família. Foi nesse contexto que se iniciou a implantação progressiva de um sistema de governança familiar, incluindo a criação de instrumentos como a constituição familiar, o conselho familiar e a organização periódica de reuniões familiares.

4.9.2 Estruturas jurídicas e governança familiar

Em iniciativa encabeçada por um membro da terceira geração da família e um da quarta geração, foram criadas estruturas jurídicas e de gestão para garantir a continuidade da organização familiar:

- Estabeleceu-se um *family office*, responsável pela gestão dos investimentos comuns da família, bem como pela gestão financeira e pela prestação de serviços auxiliares (como *concierge*) para os indivíduos ou ramos que desejassem contratá-los mediante pagamento de *fees* específicos. Posteriormente, quando a família identificou a necessidade, o *family office* mostrou-se fundamental para a implementação dos mecanismos de governança familiar;
- Foram criadas estruturas jurídicas voltadas à gestão dos investimentos da família:

- Uma empresa *offshore* nas *Ilhas Cayman*, que detém participações em empresas listadas nas bolsas dos *Estados Unidos* e da *Áustria*, além de ser a maior sócia de uma *holding* imobiliária no Brasil;
- A *holding* imobiliária brasileira que, juntamente com suas subsidiárias, possui imóveis predominantemente rurais — e alguns imóveis urbanos adquiridos de forma oportunista ou que possuem valor histórico para a família, como a antiga sede da empresa, transformada em “museu familiar”. A maior parte das cotas dessa *holding* pertence à *offshore* nas *Ilhas Cayman*, mas cada ramo familiar constituiu uma *holding* própria, e cada uma dessas *holdings* detém uma participação da *holding* imobiliária. Inicialmente, apenas as *holdings* dos ramos familiares eram sócias da *holding* imobiliária; posteriormente, optou-se por concentrar a maior parte das cotas na *offshore*, por questões sucessórias;
- Diversas sociedades de propósito específico (SPEs) subsidiárias da *holding* imobiliária, utilizadas para a realização de loteamentos e incorporações em áreas anteriormente rurais que passaram a ter vocação urbana com o avanço das cidades;
- As *holdings* de cada ramo familiar, além de sócias da *holding* imobiliária, podem desenvolver outras atividades conforme as necessidades específicas de cada grupo. Recomenda-se, no entanto, que evitem atividades operacionais com alto risco (como aquelas com potenciais passivos trabalhistas ou ambientais), de modo a proteger a *holding* imobiliária de eventuais repercussões jurídicas. Essas *holdings* de cada ramo familiar também são utilizadas para o repasse dos dividendos oriundos das receitas de arrendamento das terras agrícolas, possibilitando autonomia a cada ramo familiar quanto à distribuição dos recursos — o que, no contexto atual de isenção de tributação sobre dividendos no Brasil, mostra-se vantajoso. Cada *holding*, individualmente, também pode optar por contratar os serviços do *family office*, se assim desejar;
- Uma empresa agropecuária que opera em pequena parte das propriedades rurais da *holding* imobiliária (a maior parte segue arrendada à empresa compradora da usina), atuando com pecuária e lavoura de grãos e algodão. Essa empresa não é subsidiária da *holding* imobiliária, o que permite melhor

segregação patrimonial. Além disso, nem todos os familiares são sócios dela. A agropecuária paga um arrendamento acordado à *holding* imobiliária;

- Um fundo de investimento em ações no Brasil, com cotistas exclusivamente familiares, gerido pelo *family office*. Este fundo detém participações em apenas três empresas, além de parcela relevante (mas compatível com a regulamentação da CVM) em renda fixa local. O fundo possui participação significativa em uma dessas empresas listadas, inclusive com assento no conselho;
- Uma empresa registrada no *Delaware*, criada para investir em *startups* por meio de uma atuação mista entre *venture capital* e investimento-anjo. Contudo, após dificuldades na prospecção e gestão desses ativos, optou-se pelo encerramento da iniciativa. Relatos indicam que o objetivo primeiro era investir em empresas fundadas por familiares, o que acabou gerando mais atritos internos do que resultados práticos;
- Outros veículos de investimento menores e investimentos realizados diretamente pelas pessoas físicas dos familiares, mas sob gestão do *family office* — na qualidade de consultor de investimentos habilitado pela CVM.

Com isso, o foco da família passou a ser predominantemente voltado a investimentos — tanto financeiros quanto imobiliários — restando, como empreendimentos operacionais, apenas as atividades agropecuárias e os projetos de incorporação imobiliária, além da empresa listada em bolsa na qual a família mantém participação relevante.

Nos primeiros anos de funcionamento da nova estrutura, observaram-se intensos atritos entre ramos familiares, especialmente quanto à definição de quem ocuparia cargos nas empresas operacionais, quem seria responsável pela gestão dos investimentos e quais familiares seriam indicados para conselhos. Embora as estruturas jurídicas tenham sido muito bem desenhadas, com apoio de um escritório de advocacia da Flórida, a ausência de mecanismos robustos de governança familiar resultou em desgaste e insegurança.

Por iniciativa de um membro da quarta geração — que demonstrou empenho na construção de um ambiente mais colaborativo — e com o suporte de dois funcionários do então embrionário *family office*, foram instituídos diversos mecanismos de governança familiar, que serão descritos a seguir.

Começou-se com algumas reuniões familiares, inicialmente restritas a alguns membros mais engajados da família. Com algumas diretrizes já estabelecidas, passou-se a realizar encontros com todos os membros de todos os ramos da família, incluindo as duas mães (esposas

de familiares da terceira geração) que consideravam que seus filhos haviam sido preteridos e que, até então, causavam tensão no ambiente familiar. As reuniões passaram a ocorrer em um resort no interior de São Paulo, sempre em um sábado pela manhã, sendo os familiares convidados a chegar na sexta-feira anterior e permanecer no hotel até o domingo, caso pudessem. Nas palavras de membros da própria família, essas reuniões funcionaram “milagrosamente” para pacificar os ânimos, com as mães descontentes adotando, progressivamente, uma postura de paciência e colaboração.

Ao longo desses encontros, foram escolhidos os integrantes do conselho familiar, composto por 11 pessoas. O conselho teve boa representatividade, com praticamente todos os ramos da família contemplados, incluindo a participação do marido de uma das mães antes insatisfeitas. As reuniões do conselho passaram a ocorrer mensalmente, sempre aos sábados, permitindo que os grandes encontros familiares no resort fossem realizados apenas duas vezes por ano — em janeiro e julho — sendo denominados, respectivamente, “encontro de verão” e “encontro de inverno”.

Além dos encontros presenciais, uma ferramenta que foi bastante útil para a atuação inicial do conselho familiar foi um grupo no *Yahoo! Groups*, onde os conselheiros e os funcionários do *family office* discutiam assuntos gerais, propunham pautas para as reuniões físicas, entre outros temas. Com o tempo, essas discussões migraram para um grupo no *WhatsApp*, que permanece ativo até os dias atuais.

A primeira missão do conselho familiar foi a definição da constituição familiar, chamada, neste caso, de protocolo familiar. O protocolo foi estruturado com base em três níveis de regras — *estratégico, tático e operacional* — e deveria cobrir seis aspectos essenciais da governança familiar: *Princípios e Valores; Mecanismos de Governança Familiar; Critérios para Atuação; Políticas de Sucessão; Distribuição de Proventos; e Resolução de Conflitos*.

- **Nível estratégico:** contempla as chamadas “cláusulas pétreas” do *protocolo familiar*, contendo diretrizes estabelecidas — ainda que, inicialmente, de forma tácita e informal — pelos patriarcas da família, e que foram internalizadas ao longo das gerações como valores fundamentais. Apesar de sua rigidez, convencionou-se que essas cláusulas deveriam ser revisadas a cada cinco anos, com proposta formulada pelo conselho familiar e submetida à discussão e aprovação unânime em reunião familiar (sendo a proposta enviada com antecedência a todos os membros). Essas cláusulas não cobrem todos os aspectos da governança familiar, concentrando-se nos princípios mais duradouros e estruturantes.

- **Nível tático:** reúne cláusulas mais específicas relacionadas à gestão e à governança, como os critérios de elegibilidade para atuação nos empreendimentos e na gestão dos investimentos, regras para distribuição de proventos e políticas sucessórias. A revisão deste nível ficou estabelecida como anual.
- **Nível operacional:** agrega regras flexíveis e pontuais, não apenas sobre a gestão familiar em sentido amplo, mas também sobre decisões práticas, como a gestão de determinadas classes de ativos, critérios de seleção de fornecedores de empresas operacionais da família ou mesmo o destino de imóveis específicos. As cláusulas operacionais seriam revisadas a cada seis meses, ou com maior frequência, caso solicitado por qualquer membro do conselho familiar (inclusive por demanda de gestores ou de familiares).

Distribuídas nesses três níveis, as cláusulas do protocolo familiar deveriam abranger os seis aspectos fundamentais da governança familiar, a serem detalhados em seguida:

- **Princípios e Valores:** a maior parte das cláusulas que trata de princípios e valores está no *nível estratégico* do protocolo familiar. Interessantemente, em vez de apenas listar genericamente os princípios e valores a serem seguidos, a família se dedicou a detalhá-los e exemplificá-los, tanto em sua atuação empresarial quanto na vida pessoal de seus membros.

No princípio da *integridade*, por exemplo, a constituição familiar menciona uma ocasião em que foram substituídas as estruturas das torres de transmissão que cruzavam uma fazenda da família. A empresa responsável pela substituição deixou para trás grande quantidade de material das torres antigas, ainda em boas condições por serem de aço galvanizado de boa qualidade. Ao perceber que o material não seria recolhido e que já estava sendo furtado por moradores da região, um dos avôs (membro da segunda geração) recolheu todo o material, armazenou-o em um galpão e contactou a companhia de transmissão de energia, que, algumas semanas depois, efetuou sua retirada. Pode parecer um exemplo trivial, mas tornou-se uma referência concreta e inspiradora para as gerações seguintes sobre como interpretar os valores estabelecidos pela família.

Outro valor destacado é o da *filantropia indireta*. Cita-se, nesse caso, o exemplo de uma senhora da segunda geração (referida como avó, por ser avó da quarta geração), que fundou uma associação beneficente voltada ao apoio de pessoas com uma doença específica em determinada cidade. A avó dedicou-se intensamente à instituição, oferecendo seu tempo, recursos financeiros e suporte emocional. Mesmo diante de

ingratidão por parte de alguns beneficiários e da ausência de apoio governamental — inclusive com declarações hostis de autoridades locais —, ela nunca deixou de atuar. Durante sua vida, filhos e netos participaram da instituição e testemunharam o esforço silencioso da avó. Após sua morte, a entidade contava com recursos acumulados suficientes para construir uma sede própria. A família optou por não continuar diretamente envolvida, assistindo à tomada da instituição por oportunistas locais que passaram a utilizá-la como trampolim político e midiático. Nem mesmo uma placa foi colocada para homenagear a fundadora na sede que foi construída com o dinheiro por ela arrecadado.

Essa experiência levou a terceira geração a estabelecer que, ao menos no contexto brasileiro, não valeria a pena se engajar pessoalmente em ações filantrópicas diretas, optando por apoiar financeiramente instituições sérias e já consolidadas geridas por terceiros. A diretriz principal da família passou a ser ajudar *bebês e crianças* em situação de vulnerabilidade (doença, pobreza, abandono), pois, segundo argumentam, “bebês e crianças não são ingratos” e ainda têm a oportunidade de retribuir à sociedade no futuro, desde que recebam apoio no momento certo. A seleção das instituições é feita por um *comitê familiar de filantropia*, que possui governança própria e, como princípio estruturante, *não se envolve diretamente com os beneficiários*.

- **Mecanismos de Governança Familiar:** as cláusulas relativas a este aspecto tratam das regras para o estabelecimento e a manutenção dos mecanismos de governança familiar propriamente ditos. Por exemplo, no que tange ao conselho familiar, o *nível estratégico* do protocolo define sua existência e suas atribuições gerais; o *nível tático* determina a periodicidade das reuniões e os critérios de eleição de seus membros; e o *nível operacional* descreve as responsabilidades específicas de cada conselheiro no curto prazo.

Este aspecto também contempla os detalhes das reuniões familiares, dos comitês familiares (permanentes ou temporários) — como é o caso do *comitê permanente de filantropia*, responsável pela escolha das instituições que receberão apoio financeiro —, e da própria constituição familiar (denominado protocolo familiar). Além disso, são aqui definidas as diretrizes estratégicas, táticas e operacionais relacionadas à criação e ao funcionamento do *family office*.

- **Crítérios para Atuação:** este é um aspecto de grande relevância para a família — e também para a consecução deste estudo. Neste item, foram definidos critérios objetivos para a escolha dos membros do conselho familiar, bem como regras para a atuação de familiares nos empreendimentos ou na gestão dos investimentos. A seguir, exemplificam-se algumas dessas diretrizes:
 - **Conselho Familiar:** para integrar o conselho familiar, convencionou-se que cada ramo da família (desde que existente e bem definido no momento da criação do conselho) poderá indicar um candidato. Esse candidato passará, primeiramente, por um crivo objetivo dos demais conselheiros, e, em seguida, por votação online³² aberta a toda a família — sendo aprovada sua nomeação mediante maioria simples. O crivo inicial avalia se o candidato atende aos seguintes requisitos:
 - Ter conduta ilibada, não tendo sofrido condenações administrativas ou criminais, no Brasil ou no exterior;
 - Não possuir dívidas ativas junto a instituições financeiras e, em certos casos, junto ao fisco;
 - Ter mais de 35 anos de idade;
 - Ter disponibilidade para participar presencialmente das reuniões mensais do conselho, bem como das reuniões familiares semestrais, mesmo residindo no exterior;
 - Falar inglês fluentemente; outras línguas, como espanhol, francês e mandarim, são consideradas diferenciais;
 - Ter curso superior em engenharia, administração de empresas, economia ou contabilidade realizado em instituição de ensino de primeira linha. Caso não atenda plenamente a esse critério, será possível compensá-lo com cursos de pós-graduação em instituições de excelência.
 - Ter tido uma experiência internacional (profissional ou acadêmica) com duração mínima de um ano; ou

³² Inicialmente, as votações da família em geral eram realizadas nas reuniões familiares, mas isso tomava muito tempo entre a aprovação no crivo do conselho e essa eleição final. Sendo assim, optou-se, assim que a tecnologia passou a estar disponível, por uma votação online em que a “cédula” (um link) é enviada por e-mail para os familiares cadastrados ou seus representantes/procuradores.

- Caso não atenda integralmente aos dois critérios anteriores, poderá ser aprovado se demonstrar notório saber nas áreas de administração de empresas, gestão de investimentos e economia; possuir histórico comprovado como líder e gestor de pessoas; e contar com mais de 20 anos de experiência em setores relacionados aos negócios da família (ainda que não necessariamente em empresas do próprio grupo familiar).
- **Cargos de gerência ou direção em empreendimentos da família (empresas operacionais) ou na gestão de investimentos:**
 - Ter *conduta* ilibada, sem condenações administrativas ou criminais;
 - Não possuir dívidas ativas com instituições financeiras e, eventualmente, com o fisco;
 - Falar inglês fluentemente, sendo desejável o domínio de outros idiomas (espanhol, francês, mandarim);
 - Ter formação superior em engenharia, administração, economia ou contabilidade, cursada em instituição de primeira linha; caso contrário, compensar com cursos de pós-graduação qualificados. Títulos de mestrado ou doutorado no Brasil ou no exterior são diferenciais;
 - Ter tido experiência internacional, profissional ou acadêmica, por período não inferior a um ano;
 - Ter mais de 10 anos de experiência profissional em empresas do mesmo setor ou em instituições financeiras, tendo ocupado cargo de gerência (gestão de pessoas) ou superior por, ao menos, um ano.
- **Outras funções nos empreendimentos da família (não gerenciais):**
 - Nesses casos, por não se tratar de cargos de liderança, os candidatos deverão participar de processos seletivos regulares das empresas, *sem nenhum tipo de privilégio* por serem membros da família;
 - Os profissionais de Recursos Humanos devem ser orientados a não favorecer membros da família em detrimento de candidatos mais qualificados.
- **Políticas de Sucessão:** as políticas de sucessão têm por objetivo garantir a continuidade e a sustentabilidade dos negócios familiares. Tendo sido apresentados os critérios para admissão de novos membros — tanto no conselho familiar quanto em cargos de gerência ou direção nos empreendimentos e na gestão dos investimentos —, entendeu-

se que seria necessário também definir como ocorreria a saída dos membros antigos, qual o período de atuação concomitante entre sucessores e sucedidos e, principalmente, qual seria o indicador objetivo de que o membro antigo deve evoluir de função — seja para o conselho (no caso de diretores), seja para uma função que se convencionou chamar de *conselheiro emérito* ou, informalmente, *comendador*.

- **Da gestão para o conselho:** foram estabelecidas as seguintes regras para a sucessão de gerentes, diretores ou membros da família atuantes na gestão de investimentos. Esse processo foi chamado de “*da gestão para o conselho*”, mesmo que, em alguns casos, os membros optem por não integrar o conselho ou não sejam aprovados naquele momento (por não atenderem aos critérios ou pela inexistência de vaga disponível):
 - Ao atingir a idade de 60 anos, o gerente ou diretor deve iniciar o processo de transição, atuando ativamente na escolha e formação de seu substituto, de acordo com os *Critérios de Admissão*;
 - A idade máxima para a permanência na função é de 65 anos. Assim, o membro dispõe de cerca de cinco anos para selecionar e treinar seu sucessor, podendo atuar conjuntamente com ele durante esse período (desde que não ultrapasse a idade limite, salvo autorização excepcional e justificada);
 - Mesmo após deixar o cargo, o antigo gestor deve acompanhar a atuação de seu sucessor por mais cinco anos, realizando reuniões periódicas ou mantendo contato remoto — desde que respeitadas as normas de *confidencialidade* e *segurança cibernética* da família e dos empreendimentos. É desejável que o sucessor busque aconselhamento com seu antecessor;
 - O membro em função de gestão pode solicitar sua transição para o conselho familiar ou para um conselho de administração de negócio específico a qualquer momento, desde que realize o processo de sucessão de sua função anterior;
 - Também poderá se aposentar ou deixar os negócios familiares a qualquer tempo, por decisão própria ou para ocupar cargo em empresa externa, sendo esperado que, mesmo nesses casos, *realize uma sucessão adequada*, ainda que de forma expedita, formando e indicando um substituto, familiar ou não;

- Independentemente da idade, deve-se considerar a *saúde mental* dos gestores. Caso essa esteja comprometida, a permanência na função poderá trazer prejuízos tanto ao indivíduo quanto à família, sendo obrigação desta garantir a sucessão e conduzi-la com o devido cuidado para evitar impactos emocionais severos àquele que tanto contribuiu com o legado da família.
- **Do conselho para a eminência:** ao deixar o conselho familiar, o membro assume o status de *conselheiro emérito*. Ainda que deixe de atuar no cotidiano das decisões, é altamente recomendável que permaneça envolvido nos assuntos da família, evitando que sua saída seja brusca e lhe cause um sentimento de exclusão. Em casos de conselheiros mais ativos — como os que comparecem diariamente ao *family office* ou a alguma sede dos negócios —, recomenda-se inclusive manter disponível um espaço físico (sala ou mesa) para que possam frequentar o ambiente quando desejarem.
 - Aos 75 anos, o conselheiro deve iniciar o processo de sucessão, orientando e treinando seu substituto conforme os *Critérios de Admissão*;
 - A idade limite para permanência é de 80 anos, salvo prorrogação devidamente justificada e aprovada. O conselheiro poderá atuar em conjunto com seu sucessor durante o período necessário à transição, desde que não ultrapasse esse limite;
 - Após sua saída, é esperado que acompanhe o desempenho de seu sucessor por pelo menos cinco anos, interagindo com ele e com os demais conselheiros, mesmo que apenas por meios digitais — sempre respeitando as normas de *confidencialidade e segurança*;
 - O conselheiro poderá, a qualquer momento, solicitar sua transição para a *eminência* (aposentadoria ou função honorífica), desde que organize e conduza adequadamente o processo sucessório;
 - Assim como ocorre na gestão executiva, a *saúde mental* dos conselheiros deve ser continuamente observada. Cabe à família agir, com prudência e respeito, para garantir uma transição digna e serena caso o conselheiro não tenha mais plenas condições de continuar contribuindo.

- **Distribuição de Proventos:** decidiu-se, logo no início da estruturação — e diante da forte pressão de alguns ramos familiares menos afeitos ao trabalho — que cada ramo familiar deveria contar com uma receita recorrente sob a forma de dividendos, à semelhança do que ocorria quando ainda detinham a usina (ainda que tenham atravessado, com a usina, alguns períodos de “vacas magras”). Embora ainda não houvesse clareza, no início, sobre quais seriam as empresas e veículos de investimento utilizados pela família, já se sabia que grande parte das terras da usina ficaria sob a propriedade da *holding* imobiliária.

Assim, definiu-se que os *arrendamentos e aluguéis* recebidos por essa holding — após o desconto de tributos e de alguns custos operacionais e administrativos (incluindo o pagamento pelos serviços do *family office*) — seriam repassados às *holdings* dos ramos familiares que figurassem como suas sócias. Cada uma dessas *holdings* familiares teria liberdade para decidir como distribuir os valores recebidos. Em um caso excepcional, um dos ramos optou por não distribuir dividendos e reinvestir integralmente os recursos em sua holding.

Os demais veículos de investimento — como o fundo e a empresa *offshore* — foram concebidos desde o início para não distribuir dividendos, reinvestindo eventuais recursos recebidos. No caso do fundo brasileiro, há previsão de resgate por parte dos cotistas, caso necessário. No entanto, os prazos são longos (cotização em D+360 e resgate em D+361), o que desincentiva retiradas intempestivas e contribui para não prejudicar a gestão da carteira.

- **Resolução de Conflitos:** até o presente momento, esse aspecto da governança familiar não recebeu atenção formal estruturada. Conflitos relevantes foram observados no início da implementação dos mecanismos — conforme já mencionado —, mas a maioria foi solucionada por meio do diálogo em reuniões familiares e da criação de regras consensuais que contemplassem os principais interesses dos diversos ramos. Chegou-se a cogitar a contratação de mediadores familiares profissionais, mas concluiu-se que o custo não se justificava, dado o baixo volume de demandas críticas.

Foram, portanto, implementadas apenas duas iniciativas práticas:

- A criação de um canal de reclamações, por meio do qual qualquer membro da família pode — inclusive de forma anônima — apresentar reivindicações ou questionamentos. O canal funciona em um *site* próprio, com os envios direcionados ao *family office* via *e-mail*. No caso de reclamações anônimas, as

respostas são divulgadas por meio de um *e-mail* geral (enviado a todos os ramos familiares) ou são levadas à reunião familiar, após análise prévia pelo conselho familiar. Há, contudo, dúvidas quanto à efetiva anonimidade do canal — o que pode explicar seu uso reduzido até hoje;

- A designação informal do advogado já contratado pelo *family office* para assuntos jurídicos corriqueiros como mediador em disputas mais graves. Como esse profissional já mantém um contrato com remuneração mensal e possui um canal de comunicação ativo com os gestores, passou a exercer essa função de forma espontânea, sem custo adicional.

4.9.3 Sobre o *family office* da família

É interessante, também, observar a estrutura montada para o *family office*, de modo que o leitor possa compará-la com outras estruturas que conheça. Diante dos atritos iniciais entre os familiares e das incertezas quanto à distribuição de proventos — tanto quanto à forma quanto ao montante — não havia espaço para a criação de uma organização sofisticada. Assim, a simplicidade e a criatividade nortearam as decisões iniciais.

A atuação do *family office* começou, ainda sem essa designação, antes mesmo da venda da usina. Como os ramos familiares já possuíam alguns investimentos em comum, sempre houve uma pessoa designada para cuidar desses ativos, bem como das terras não arrendadas para a usina e de outros imóveis. Frequentemente, funcionários da sede da usina eram alocados em funções do embrionário *family office*. Em determinado momento, um membro da terceira geração assumiu essas funções de maneira informal e voluntária, conciliando-as com suas próprias atividades profissionais — e passamos a chamá-lo, doravante, de *gestor de investimentos*.

Próximo à venda da usina, com o surgimento de dúvidas e desentendimentos já mencionados, a família elegeu informalmente um membro da quarta geração que tinha bom trânsito entre os diferentes ramos familiares para tratar das questões relativas aos proventos, à época chamados de “distribuição de lucros”. Esse familiar, que chamaremos de *gerente de relações com familiares*, acabou liderando também a implementação dos mecanismos de governança familiar, a criação dos canais de comunicação e as negociações para o estabelecimento das estruturas jurídicas. Comenta-se que, sem a paciência e a serenidade desse gerente, pouca coisa teria sido feita e a situação da família seria muito diferente hoje.

Embora interagissem frequentemente, o *gestor de investimentos* e o *gerente de relações com familiares* não possuíam um escritório propriamente dito para chamar de *family office*. Cada um conciliava sua função familiar com sua ocupação principal. O aumento da demanda, porém, levou à decisão de se estabelecer um escritório físico, onde também seriam centralizadas tarefas como pagamento de despesas comuns, redação de contratos, monitoramento de recebimentos de aluguéis e arrendamentos, além de decisões relativas a investimentos em imóveis urbanos e rurais. Para liderar essas tarefas, escolheu-se mais um membro da quarta geração, que chamaremos de *gerente de serviços financeiros*, e contratou-se uma auxiliar administrativa. Com isso, nascia o *family office* propriamente dito.

Foi criada uma empresa com atividades de:

- **Consultoria de investimentos** (habilitada pela CVM, graças à certificação obtida pelo gestor de investimentos);
- **Intermediação de seguros e previdência** (com registro obtido na SUSEP);
- **Consultoria empresarial.**

Essa empresa passou a ter como sócios apenas os familiares que atuavam diretamente no *family office*, ou seja, os três mencionados acima. Dessa forma, ela poderia prestar serviços às *holdings*, aos familiares como pessoas físicas, e até à empresa *offshore*, com tributação pelo Simples Nacional.

A proposta era manter uma estrutura enxuta, oferecendo serviços de qualidade a preços inferiores aos praticados no mercado, evitando luxos desnecessários. De forma geral, convencionou-se a cobrança de:

- 0,5% ao ano sobre o patrimônio líquido das pessoas físicas gerido;
- 0,5% ao ano sobre o patrimônio da empresa *offshore*; e
- 0,5% ao ano sobre o patrimônio líquido das *holdings* dos ramos familiares que contratassem a gestão de investimentos do *family office* (desconsiderando participações na *holding imobiliária* e na empresa *offshore*, quando for o caso).
- A *holding* imobiliária, por sua vez, remuneraria o *family office* com uma *taxa de administração de 5% sobre seu lucro líquido recorrente anual* (excluindo lucros extraordinários, como vendas de imóveis, que são reinvestidos integralmente para aumentar o lucro recorrente).

Além das receitas vinculadas à gestão de investimentos, foram definidos preços específicos para gestão de contas a pagar e a receber e outros serviços financeiros e administrativos, conforme contratado.

Atualmente, o *family office* tem a seguinte estrutura de pessoal em suas divisões:

- **Gestão de investimentos:** conta com o *gestor de investimentos* (da família, terceira geração) se dedicando em tempo integral, com o auxílio de uma analista de investimentos. Esta área trata da tomada de decisões de investimentos financeiros (ações, fundos, títulos de dívida etc.) bem como das decisões relacionadas aos investimentos e empreendimentos imobiliários;
- **Serviços financeiros:** esta área consiste no *gerente de serviços financeiros* (da família, quarta geração) se dedicando em tempo integral, com a ajuda de uma auxiliar administrativa. Esta área cuida das contas a pagar e a receber (das empresas, dos empreendimentos em comum e mesmo dos familiares pessoas físicas que contratarem o *family office* para tanto), faz seguros de vida e planos de previdência para familiares (com o apoio da área de gestão de investimentos), e de um importante serviço de gestão compras para alguns dos familiares e para as empresas em comum da família (desde cápsulas de café para uma familiar até toneladas de manilha de concreto para um loteamento da família);
- **Relações com familiares:** tem como único membro o *gerente de relações com familiares* (da família, quarta geração) que se dedica em tempo parcial a essa atividade. Além das relações com familiares, manutenção dos canais de comunicação, mediação de conflitos e resolução de dúvidas, esta área é responsável por conversar com empresas parceiras, governos, entidades filantrópicas e afins, sendo, na prática, uma área de “relações externas” do *family office*;
- **Tecnologia da informação:** tem, no momento, um funcionário contratado com formação em ciência da computação e experiência anterior em instituições financeiras. Esta área foi responsável por desenvolver um sistema de controle de riscos e posições para a gestão dos investimentos pelo *family office*, por implementar sistemas e melhores práticas de segurança cibernética (ponto de enorme atenção da família, notadamente do *gestor de investimentos*, que é “paranoico” com segurança), além de fazer a gestão de redes de computadores do *family office*, dos servidores de e-mail e do website do *family office*, da *holding* imobiliária e de suas SPes subsidiárias.

Além dessas áreas, o *family office* conta com o apoio de um advogado generalista, contratado em regime de consultoria mensal, que também atua como mediador de conflitos, conforme citado anteriormente.

O escritório físico está instalado em uma casa de propriedade da *holding* imobiliária, reformada para atender às necessidades operacionais. O ambiente é simples, funcional e desprovido de luxo — com exceção dos móveis centenários da recepção, herdados da primeira geração. O café é servido em copo plástico, as salas são espartanas, e não há recepcionista. As paredes exibem fotos antigas da família, certificados e documentos históricos, como o contrato de fornecimento de açúcar celebrado entre a usina da família e uma grande empresa global de bebidas.

A rotina é informal, com almoços no próprio escritório e, ocasionalmente, botinas sujas de barro na porta, deixadas por familiares que voltaram do campo — inclusive os que trabalham no próprio *family office*. As despesas fixas são modestas: energia elétrica (quase toda compensada por painéis solares), água e esgoto, duas linhas de telecomunicação (uma histórica da família e outra com fibra), uma antena *Starlink* (instalada a pedido do gestor de investimentos), empresa de limpeza três vezes por semana, e manutenção predial básica.

Conclui-se, portanto, que com simplicidade, boa vontade, dedicação e diligência, é possível operar um *family office* funcional, com performance comparável à de instituições sofisticadas, cobrando preços acessíveis. É verdade que essa família teve a felicidade de contar com membros capacitados para liderar esse trabalho, mas há um movimento deliberado para preparar as próximas gerações para assumir — e aprimorar — essas funções no futuro.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES AOS LEITORES E SUAS FAMÍLIAS

A análise empreendida ao longo deste trabalho ilustra a complexidade envolvida na preservação e na transmissão de grandes fortunas familiares entre gerações. Observou-se, primeiramente, as estruturas históricas que serviram de antecessoras às soluções jurídicas de hoje – morgados, *fideicomissa* e *entail (fee tail)* – e se notou que sua adoção se justificava pelos mesmos objetivos que muitas famílias ainda perseguem: preservar o legado familiar, blindar bens, assegurar a herança e manter a coesão do grupo ao longo do tempo. No entanto, a evolução legislativa e as mudanças socioeconômicas indicam que a proteção patrimonial exige, cada vez mais, mecanismos modernos, adaptáveis e, sobretudo, acompanhados de uma governança familiar sólida.

1. Governança familiar como alicerce

O cerne da perpetuação do legado familiar repousa na governança: um conjunto de práticas e instrumentos (e, até mesmo, um estado de espírito) capazes de alinhar valores, interesses e comportamentos de familiares, estabelecendo tanto a direção estratégica dos investimentos quanto as diretrizes de convivência e sucessão. A experiência confirma que, sem um arcabouço de governança – conselhos familiares, reuniões periódicas, constituições (ou protocolos) familiares, comitês temáticos e, caso possível, um *family office* voltado não só à gestão de recursos, mas também ao relacionamento entre os parentes –, as famílias ficam expostas a conflitos internos que podem levar à fragmentação do patrimônio e à dissolução de laços.

Diante disso, reúnem-se algumas recomendações:

- Formalizar regras em uma constituição ou protocolo familiar: definir princípios e valores, critérios de admissão para cargos de liderança, políticas de sucessão e, especialmente, métodos para resolução de conflitos. Esses pontos devem equilibrar aspectos mais “rígidos” (as cláusulas estratégicas, que raramente se alteram) e aspectos de natureza tática ou operacional, atualizados conforme a dinâmica do grupo e do mercado.
- Instituir um conselho familiar representativo: ainda que seja desafiador contemplar todos os ramos da família, vale priorizar a presença de pessoas que tenham legitimidade entre os familiares e competência para discutir investimentos e tomadas de decisão. Esse conselho torna-se, além de um foro de deliberação, um elo entre a família e os gestores dos empreendimentos e dos investimentos.

- Manter reuniões familiares periódicas e inclusivas: essas ocasiões transcendem a pauta financeira, pois reforçam a união e ajudam familiares menos envolvidos no dia a dia a compreender decisões estratégicas. O sucesso de muitas famílias passa, justamente, pela habilidade de conciliar conversas difíceis em ambiente seguro e acolhedor, onde todos possam expressar opiniões e aparar arestas.
- Prever comitês ou grupos de trabalho: filantropia, educação da próxima geração e até projetos específicos (como loteamentos ou implantação de negócios inovadores) podem exigir atenção separada e mais objetiva. Nesses comitês, a presença de membros com experiência prática no assunto – ainda que não sejam familiares – costuma ser diferencial positivo.

2. Organização, proteção e gestão patrimonial

No plano jurídico e financeiro, a proteção do patrimônio depende de múltiplas frentes. Holding familiar, sociedades em conta de participação (SCP), empresas *offshore*, *trusts*, fundações privadas, seguros de vida e previdência são mecanismos que, quando bem aplicados, conferem certa proteção a ativos, promovem sua organização, e favorecem a sucessão em condições fiscalmente menos onerosas. Porém, a experiência e os estudos de caso mostram que nenhuma estrutura resiste à falta de disciplina ou de governança familiar efetiva.

Nesse cenário, recomendam-se:

- Simplicidade aliada à segurança: mais do que criar estruturas extremamente sofisticadas ou pulverizar o patrimônio em múltiplas *holdings* e sociedades de propósito específico, manter uma engenharia simples costuma ser mais prático e igualmente eficaz.
- Combinar proteção com eficiência tributária: avaliar cuidadosamente a localização de empresas e fundos, observando acordos internacionais de não-bitributação, variações de ITCMD nos estados brasileiros e regras sobre distribuição de dividendos. Atentar para a crescente troca de informações entre jurisdições (FATCA, CRS, entre outros) a fim de manter a conformidade legal e evitar problemas futuros.
- Definir políticas de alocação de ativos claras: famílias equilibram, em geral, partes de seu capital em renda fixa, ações e imóveis (além de eventuais investimentos alternativos). Recomenda-se planejamento prévio de liquidez e “rebalanceamento” em periodicidade adequada para evitar decisões movidas por pânico ou euforia.

3. *Family office* como ponte entre a família e os ativos

A adoção de um *single-family office* (SFO) pode ser apontada como solução eficiente para profissionalizar a gestão do patrimônio e, ao mesmo tempo, manter a família próxima das decisões. O *family office* pode coordenar atividades de investimento, serviços financeiros, seguros, educação e outras necessidades.

Para torná-lo efetivo:

- Ter foco em resultados e transparência: o SFO deve prestar contas de forma regular, em relatórios concisos que facilitem o entendimento dos familiares. Em alguns casos, um comitê de investimento (caso haja) ou o próprio conselho familiar revisa as decisões ou orienta a equipe do SFO.
- Profissionalizar sem perder identidade: embora profissionais externos contribuam com expertise, a presença de familiares em posição de liderança (sejam eles o *head* do SFO, seu CIO ou integrantes de comitês) reforça a identidade da família e reduz riscos de desvio ou desinteresse.
- Construir processos e sistemas de controle: desde a adoção de softwares adequados para acompanhar as carteiras até o treinamento contra fraudes e ataques cibernéticos, o *family office* precisa de padrões mínimos de segurança.

4. Comportamento, educação e continuidade do legado

A formação dos herdeiros (em valores, habilidades e postura) é decisiva para a continuidade do legado. Investir em educação formal de qualidade, incentivar a experiência profissional fora dos negócios familiares e promover a vivência prática (por exemplo, integrando gradualmente jovens em projetos e comitês) ajuda a cultivar uma geração preparada para perpetuar o patrimônio e a cultura do clã.

Assim, outras duas recomendações merecem ênfase:

- Cultivar a discrição e a união: exibições ostensivas de riqueza tendem a atrair conflitos, riscos de segurança e até a sanha arrecadatória de governos. A discrição, aliada a uma conduta respeitosa, fortalece a reputação e evita animosidades externas.
- Promover a longevidade do clã por meio do bom relacionamento: a adoção de ferramentas de mediação de conflitos, canais abertos de comunicação e regras justas de participação desestimula ressentimentos entre ramos familiares. Além

disso, eventos regulares e iniciativas conjuntas ajudam parentes dispersos a manter o senso de pertencimento.

Fechamento: o legado transcende o valor monetário

Por fim, é oportuno lembrar que, para muitas famílias, o patrimônio material representa apenas parte do seu legado. Frequentemente, valores, cultura, histórias e redes de relacionamento construídas ao longo de décadas (ou séculos) são tão ou mais importantes. A governança familiar, nesse sentido, não é um processo voltado apenas ao “quanto” herdar, mas também ao “como” conduzir a herança, em sintonia com o que as gerações precedentes semearam.

Ao revisar a história de dinastias e estudar soluções contemporâneas, evidencia-se: a proteção patrimonial será sempre frágil se não houver, em paralelo, uma robusta governança familiar. Essa dupla – governança e organização do patrimônio – é o que permite às famílias não só manter e multiplicar seus bens, mas também perpetuar o espírito que as diferencia e as sustenta como unidades coesas.

Assim, espera-se que as reflexões e exemplos aqui apresentados sirvam de ponto de partida para a ação prática de cada leitor que busque estruturar (ou aperfeiçoar) o planejamento, a proteção e a sucessão de sua família. Com governança, prudência, simplicidade e um olhar responsável para as próximas gerações, o horizonte para a perpetuidade do legado familiar se amplia consideravelmente.

REFERÊNCIAS

AGYEMANG, Emma. 2024a. Minimum tax on billionaires would raise up to \$250bn a year, says report. **Financial Times**. 25 de junho de 2024a. Disponível em: <https://www.ft.com/content/8e7adbe6-22c7-45c6-8b81-b2173240d78c>.

AGYEMANG, Emma. The low-tax countries wooing the world's wealthy. **Financial Times** (blog). 12 de agosto de 2024b. Disponível em: <https://www.ft.com/content/438b3cbf-cd73-4949-87ca-406063079912?shareType=nongift>.

AMIT, Raphael; LIECHTENSTEIN, Heinrich; PRATS, M. Julia; MILLAY, Todd; PENDLETON, Laird P. Single Family Offices: Private Wealth Management in the Family Context. **Em Family values and value creation: The fostering and enduring values within family-owned business**. Basingstoke, United Kingdom: Palgrave MacMillan, 2008. p. 166-196,

ARATÓ, Balázs. The Historical Roots of Family Businesses, the Entail and the Unification of Wealth. **Journal on European History of Law**, v. 14, n. 1, p. 137– 143, 2023.

BARONE, Guglielmo; MOCETTI, Sauro. Intergenerational Mobility in the Very Long Run: Florence 1427–2011”. **Bank of Italy Temi di Discussione (Working Paper)**, v. 1060, 2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2856359>.

BECKERT, Jens. 2022. Durable Wealth: Institutions, Mechanisms, and Practices of Wealth Perpetuation. **Annual Review of Sociology**, v. 48, p. 233–255, fev. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1146/annurev-soc-030320-115024>.

BENELLO, Allen; Van BIEMA, Michael; CARLISLE, Tobias. Concentrated Investing: Strategies of the Greatest Concentrated Value Investors. **Wiley**, 2016.

BRANDARIZ, Fernando. **Planejamento Sucessório e Proteção Patrimonial**. 3. ed. Leme: Editora Mizuno, 2023.

CALDERON, Daniel. Sociedades em Conta de Participação (SCP) nas Atividades Imobiliárias: aspectos empresariais, tributários, contábeis e fiscais. São Paulo, Brasil: Editora Dialética, 2024.

Defence expenditures and NATO's 2% guideline”. 2024. North Atlantic Treaty Organization (blog). 18 de junho de 2024. https://www.nato.int/cps/en/natohq/topics_49198.htm.

DRUCKER, Jesse. How one of the world's richest men is avoiding \$8 billion in taxes. **The Seattle Times**, 7 de dezembro de 2024, 2024. Disponível em: <https://www.seattletimes.com/business/how-one-of-the-worlds-richest-men-is-avoiding-8-billion-in-taxes/>.

FASTERCAPITAL. Entailment: Entailment and Estate: The Historical Context of Inherited Property. 4 de junho de 2024. Disponível em: <https://fastercapital.com/content/Entailment--Entailment-and-Estate--The-Historical-Context-of-Inherited-Property.html>. Acesso em: 03 maio 2025.

FRANK, Bárbara. Passaporte de empregador é suspenso como forma de coerção para pagamento de dívida trabalhista. **Justiça do Trabalho - TRT da 4a Região (RS)** (blog). 27 de abril de 2023. Disponível em: <https://www.trt4.jus.br/portais/trt4/modulos/noticias/555294>. Acesso em: 15 abril 2025.

KERNKRAUT, Arthur; MAGNA, Lucas Yamamoto. Governança familiar: como manter o patrimônio da família”. **GV INVEST Short Studies Series**, n. 19, abr. 2018.

KUEHN, Thomas. The Orsini: A Family of Roman Baroni in Context 2: Fideicommissum And Family: The Orsini Di Bracciano”. **Viator**, v. 39, n. 2, p. 323–341, 2008. Disponível em: <https://www.brepolonline.net/doi/10.1484/J.VIATOR.1.100216>.

LABAKI, Rania. The Nova Group Case Study: Family Dynamics in a Multigenerational French Family Business. **International Journal of Management Cases**, v. 13, n. 1, p. 27–42, 2011.

LANDES, David. **Dinastias: esplendores e infortúnios das grandes famílias empresariais**. Elsevier, 2007.

LLYR, Brynly; SLAVIN, Aiden; WERBACH, Kevin. Decentralized Autonomous Organization Toolkit”. Insight Report. Wharton Blockchain and Digital Asset Project. **World Economic Forum**, 2023.

LYNCH, Peter. **One up on Wall Street: how to use what you already know to make money in the market**. 2. ed. Simon & Schuster, 2000.

MACHO-STADLER, Inés; PÉREZ-CASTRILLO, J. David. **An Introduction to the Economics of Information: Incentives and Contracts**. 2. ed. Oxford University Press, 2001.

MILNE, Richard. 2024. Is Ikea more Dutch than Swedish? **Financial Times** (blog). 15 de agosto de 2024, 2024. Disponível em: <https://www.ft.com/content/31522f83-0495-477d-ad85-4079378de3ae?shareType=nongift>.

MIR-BABAYEV, Mir-Yusif. The Rothschild Pages of Azerbaijan’s Oil History”. **Visions of Azerbaijan** (blog). 2018. Disponível em: <http://www.visions.az/en/news/1021/cd5fd391>.

MURPHY, Stephen. Enoch Burke: Irish teacher in transgender row jailed for third time”. **Sky News** (blog). 9 de setembro de 2024, 2024. Disponível em: <https://news.sky.com/story/enoch-burke-irish-teacher-in-transgender-row-jailed-for-third-time-13208740>. Acesso em: 10 abril 2025.

NEIDLE, Dan. Less offshore secrecy is central to any boost from wealth taxes. **Financial Times** (blog). 13 de outubro de 2024, 2024. Disponível em: <https://www.ft.com/content/e75df6ed-c4c4-4732-87ea-33a5f71f2225>.

NELESEN, Joseph; Di Gioia, Davide; Ganti, Anu R. SPIVA da América Latina: Fechamento de 2024. **SP Global**, 9 de abril de 2025. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/pt/spiva/article/spiva-latin-america>.

PEREIRA, Luciene; SANTOS, Cezar. Casamentos Seletivos e Desigualdade de Renda no Brasil”. **Revista Brasileira de Economia**, v. 71, n. 3, p. 361–377. Disponível em: <https://doi.org/10.5935/0034-7140.20170017>.

“Prefeitura apresenta projeto de lei que regulamenta IPTU Progressivo”. 2024. Câmara Municipal do Rio de Janeiro (blog). 5 de setembro de 2024. <https://www.camara.rio/comunicacao/noticias/2409-prefeitura-apresenta-projeto-de-lei-que-regulamenta-iptu-progressivo>.

PRIEST, Claire. The End of Entail: Information, Institutions, and Slavery in the American Revolutionary Period. **Law and History Review**, v. 33, n. 2, p. 277–319, 2015.

ROSA, Maria de Lurdes. Preventing Household Failure: Figures of Authority in Familial Corporate Bodies. **The Portuguese Morgadio System from the Fourteenth to the Seventeenth Century**, n. 22, nov. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.4000/acrh.11096>.

RUBINSTEIN, Leonardo. Noruega aumenta impostos e Curva de Laffer ensina porque é uma má ideia taxar bilionários”. **Blocktrends** (blog). 10 de outubro de 2024. Disponível em: <https://blocktrends.com.br/noruega-aumenta-impostos-curva-laffer-taxar-bilionarios/>.

STEWART, Christian G. How to Craft Your Own Family Constitution: An Overview. **Family Legacy Asia**, 2013. Disponível em: https://www.familylegacyasia.com/whitepaper_pdf/Overview%20of%20how%20to%20craft%20a%20family%20constitution.pdf. Acesso em: 01 maio 2025.

SUESS, Julia. Family governance – Literature review and the development of a conceptual model. **Journal of Family Business Strategy**, 2014.

SWENSEN, David F. **Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment**. 2009.

TENANI, Paulo; CINTRA, Roberto; LEME, Ernesto; VILLARES, Caio Weil. **Armadilhas de Investimento: o que Você Não Deve Fazer, ou Deixar que Façam, com Seus Investimentos Financeiros**. MBooks, 2015.

THORESON, Amy. Fraudsters Are Stealing Land Out from Under Owners”. **FBI Newark (blog)**. 28 de maio de 2024. Disponível em: <https://www.fbi.gov/contact-us/field-offices/newark/news/fraudsters-are-stealing-land-out-from-under-owners>. Acesso em: 16 abril 2025.

THORUP, Mikkel. What Is The Panama Private Interest Foundation?” **Expat Money (blog)**. 21 de outubro de 2024, 2024a. Disponível em: <https://expatmoney.com/blog/what-is-the-panama-private-interest-foundation>. Acesso em: 03 maio 2025.

THORUP, Mikkel. Why Licensed Professionals Need an Offshore Foundation or trust to Protect Their Assets. **Expat Money (blog)**. 16 de maio de 2024, 2024b. Disponível em: <https://expatmoney.com/blog/why-licensed-professionals-need-an-offshore-foundation-or-trust-to-protect-their-assets>. Acesso em: 03 maio 2025.

YU, Zhang; AHLUWALIA, Harshdeep. A Rational Multi-Asset Portfolio Rebalancing Decision-Making Framework. **The Journal of Portfolio Management Multi-Asset Special Issue**, 2024.

Anexo A: dados não estruturados sobre tributação sobre herança e sobre patrimônio

PAÍS	IMPOSTO SOBRE HERANÇA	IMPOSTO SOBRE PATRIMÔNIO
ESTADOS UNIDOS	Até 40% (para fortunas acima de \$13,61 milhões)	Não há imposto nacional sobre patrimônio
CANADÁ	Sem imposto sobre herança	Sem imposto sobre patrimônio
BRASIL	4% a 8% (dependendo do estado)	Não há imposto sobre patrimônio (mas há IPTU, IPVA e afins)
REINO UNIDO	40% (para valores acima de £325.000)	Não há imposto sobre patrimônio
FRANÇA	5% a 60% (progressivo)	0,5% a 1,5% sobre propriedades imobiliárias acima de €1,3 milhão
ITÁLIA	4% a 8% (dependendo da relação de parentesco)	0,2% a 1,06% sobre ativos financeiros e imobiliários no exterior
ALEMANHA	7% a 50% (progressivo, dependendo da relação)	Não há imposto sobre patrimônio
JAPÃO	Até 55%	Não há imposto sobre patrimônio
LUXEMBURGO	0% a 48% (dependendo da relação de parentesco)	Não há imposto sobre patrimônio
SUÍÇA	Até 50% (varia por cantão)	0,3% a 1% sobre patrimônio líquido (varia por cantão)

Tabela 1: dados não estruturados sobre alíquotas de imposto sobre herança e sobre patrimônio em alguns países, obtidos de <https://taxfoundation.org/data/global-tax/eu-tax/> e https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_inheritance_tax_rates

Anexo B: árvore genealógica da família Rothschild

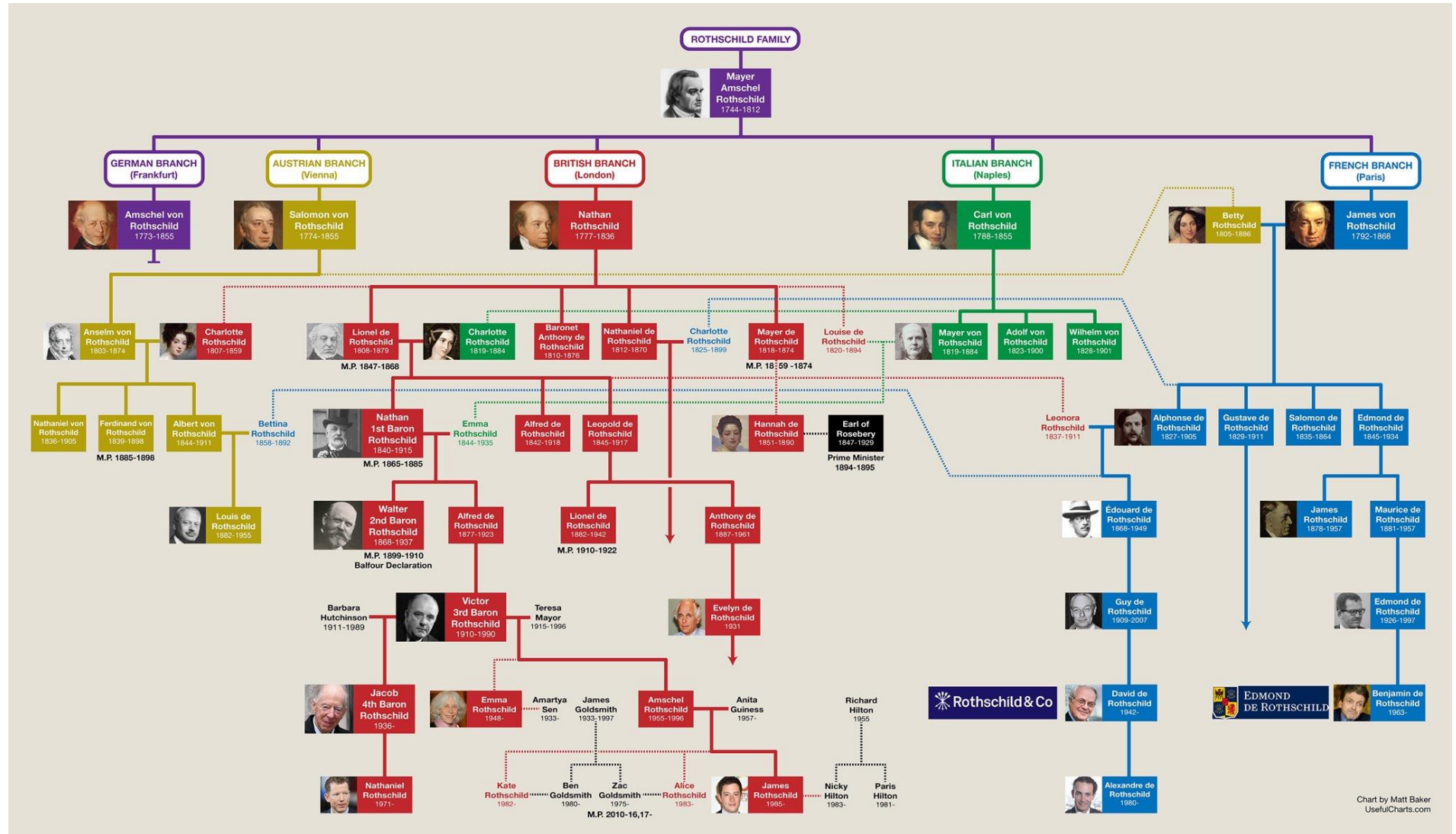


Figura 7: árvore genealógica da família Rothschild (retirado de UsefulCharts.com)

Anexo C: operação Loki em SP

São Paulo notifica contribuintes por falta de pagamento do Imposto sobre Doações

Agosto / 2024.

Desde o início de maio deste ano, a Receita Federal intensificou as fiscalizações por meio da operação Loki. Esta operação cruza os dados fiscais com os da Junta Comercial do Estado de São Paulo, resultando na notificação de milhares de contribuintes pela Secretaria da Fazenda e Planejamento (Sefaz-SP), por suposta falta de pagamento do Imposto sobre Transmissão Causa *Mortis* e Doação (ITCMD).

Segundo a própria SEFAZ, os avisos têm como intuito incentivar os contribuintes a regularizarem as declarações de doações que apresentem divergências, sem a necessidade de autuação ou ação fiscal imediata. A Receita Federal sustenta a Operação Loki com base em supostas simulações de vendas de cotas ou ações de empresas para transmissão de herança de forma gratuita ou com valor reduzido, alegando possíveis indícios de doações que deveriam ter sido tributadas, mas não foram na época das transações.

É importante destacar que essa operação, entre tantas outras que o fisco utiliza, demonstra que o governo tem intensificado a fiscalização em transações realizadas por empresas conhecidas como *holdings*. Isso é corroborado pela criação de uma delegacia fiscal especializada no imposto ITCMD. A operação Loki trouxe fiscalização envolvendo operações de 2020, com planos de se estender aos anos seguintes, no mínimo até 2026. O objetivo claro é aumentar a arrecadação, focando em *holdings* familiares usadas para transmitir patrimônio via venda de participação societária, conforme permitido pela legislação.

Destaca-se que, em 2023, São Paulo arrecadou R\$ 4,4 bilhões com o ITCMD, 16% a mais que em 2022 e 45% acima da média da última década. De janeiro a maio de 2024, a arrecadação foi de R\$ 1,5 bilhão. A Sefaz-SP considera a venda de cotas por valor inferior ao patrimônio líquido como simulação de doação, sujeita a multa de 100% e possível representação fiscal por crime contra a ordem tributária.

Os contribuintes notificados terão um prazo para regularizar a situação, que inclui o pagamento do imposto devido, acrescido de multa e juros conforme estipulados pela legislação vigente. “Aqueles que não se adequarem dentro do prazo estipulado poderão estar sujeitos a sanções mais severas, incluindo a inscrição na dívida ativa do estado e a execução fiscal”, explica Camila Resende, advogada.

Essa ação faz parte de um esforço contínuo do governo paulista para aumentar a eficiência na arrecadação de tributos e combater a sonegação fiscal. A Dra. Camila Resende destaca a importância do Planejamento Patrimonial e Sucessório com o acompanhamento de

um especialista na área, dada a necessidade de adequação de cada realidade à legislação, que oferece opções de menor impacto tributário, desde que cumpridos os requisitos essenciais.

A advogada afirma que existem inúmeras possibilidades e cenários benéficos aos contribuintes que aderem ao planejamento sucessório por meio de *holdings* familiares. No entanto, como em qualquer planejamento estratégico na área fiscal, é fundamental o cumprimento das condições legais, evitando abusos e simulações fictícias, para que não ocorra o que vem acontecendo com os milhares de contribuintes alvo da operação Loki.

FONTE: Matéria de website jurídico

O autor recebeu por e-mail esta matéria e desconhece sua fonte original.

Anexo D: iniciativas do autor para viabilização SFOs

A título de curiosidade, compartilho neste anexo cinco iniciativas que pretendo implementar em minha atuação profissional, partindo-se do conceito de *lean family office*. A ideia é criar empresas ou associações que prestem serviços a *single-family offices* de maneira a reduzir seus custos fixos, mas mantendo a qualidade e a confiança que os SFOs precisam. Ainda são ideias bem embrionárias, mas deixo aqui para o leitor que queira opinar e até mesmo participar (meu contato: luisandre@merc-eng.com).

Le Réseau

Criação de uma associação de SFOs chamada *Le Réseau*, com o objetivo de compartilhar conhecimento, promover a formação de familiares, organizar eventos temáticos, fazer curadoria na seleção e contratação de profissionais, e realizar ações judiciais e extrajudiciais conjuntas em defesa dos interesses das famílias. Essa associação poderá prover, sem fins lucrativos em um primeiro momento, serviços como:

- Conciêrge;
- Assessoria jurídica (mediante advogados terceiros ou contratados pela associação);
- Contadores;
- Corretagem de seguros e apoio em caso de sinistros (neste caso, pretendo usar minha corretora de seguros já existente);
- Apoio em conselhos familiares e em conselho de administração de empresas das famílias (com FGAG, ver abaixo);
- Acompanhamento e aconselhamento de investimentos (com *KISS*, ver abaixo);
- T.I. e segurança cibernética;
- Recrutamento;
- Saúde (indicação de profissionais, auxílio na contratação de seguro saúde, agenciamento de remoção de urgência, entre outros);
- Educação (tanto diretamente, com a realização de cursos, eventos, estágios e afins; quanto mediante uma assessoria e curadoria educacional para as famílias participantes da associação);
- Organização de eventos e viagens temáticas para familiares membros do *Réseau* (viagens de pesca na Amazônia, viagens de caça no Uruguai, tour de fábricas na China, encontro do grupo em Doha);
- Segurança (com *Circuli Defensivi*, ver abaixo);

- Filantropia direcionada (com “Fundo Filantrópico”, ver abaixo).

FGAG: First Generation All Generations

A iniciativa FGAG ocorre dentro da empresa de consultoria que já tenho, realizando um trabalho junto às famílias de aconselhamento para preservação da cultura e do legado familiar. A ideia é manter vivos os valores e princípios das primeiras gerações da família, construindo ou mantendo a identidade familiar.

Esse trabalho pode envolver (e eu gostaria que isso ocorresse) minha participação em conselhos familiares e em conselhos de administração de empresas das famílias clientes.

Circuli Defensivi

Esta iniciativa seria a materialização de uma filosofia de segurança voltada às famílias clientes, baseada no conceito de círculos de proteção. Esses círculos concêntricos representam camadas ou muros que protegem a família, sendo que cada camada envolve itens como: discricção, atenção ao entorno, entre outros.

Caso essa iniciativa ocorra como uma empresa, a ideia é ela atuar em educação, intermediação e consultoria em segurança para as famílias, nos aspectos:

- Segurança física;
- Segurança jurídica e contra ações estatais danosas;
- Segurança cibernética; e
- Segurança psicológica.

KISS: Keep Investments Simple, Stupid

Esta iniciativa, cujo nome foi inspirado por um conceito explicado pelo Prof. Paulo Tenani, está relacionado à atividade educacional que realizo junto a famílias que são minhas “alunas” em governança familiar e organização patrimonial. A ideia é, com base em dúvidas e problemas enfrentados pelas famílias com suas finanças, estruturar cursos específicos que sirvam de base para a resolução dessas questões e que, como objetivo final, formem os familiares para que eles resolvem autonomamente esse tipo de problema no futuro.

Como o próprio nome diz, a estratégia educacional passa sempre por encontrar soluções simples, evitando a complexidade e a sofisticação desnecessárias.

“Fundo Filantrópico”

Finalmente, o Fundo Filantrópico, ainda sem um nome comercial mais apropriado, seria uma associação que visa concentrar doações das famílias clientes e parceiras, participantes ou não do *Réseau*, de forma a direcionar da maneira mais eficiente possível esses recursos conforme a necessidade e o mérito de instituições filantrópicas.

Sendo uma associação filantrópica, ainda que não realize a filantropia diretamente, haveria uma gestão desses recursos recebidos e não ocorreria tributação. Essa gestão dos recursos deve aumentar o valor disponível e prover liquidez para o direcionamento do dinheiro às instituições quando necessário e julgado conveniente pela diretoria da associação (como se fosse um *endowment* dessas entidades beneficiárias).