

## A GESTÃO FAMILIAR *VERSUS* GESTÃO PROFISSIONAL NAS EMPRESAS FAMILIARES PORTUGUESAS -- UM ESTUDO EMPÍRICO SOBRE OS ASPECTOS FINANCEIROS

Fernanda Matias, [mfmattias@ualg.pt](mailto:mfmattias@ualg.pt), Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo, Universidade do Algarve

Sandra Rebelo, [srebelo@ualg.pt](mailto:srebelo@ualg.pt), Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo, Universidade do Algarve

Telma Correia, [tcorreia@ualg.pt](mailto:tcorreia@ualg.pt), Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo, Universidade do Algarve

### RESUMO

Baseado na teoria da agência, o presente estudo visa analisar se existem diferenças significativas ao nível do desempenho das empresas familiares portuguesas quando a propriedade e a gestão estão separadas. Pretende-se examinar, para tal, determinados indicadores, nomeadamente, a dimensão, o crescimento, a rentabilidade e o grau de endividamento. Simultaneamente, estudar-se-ão mais alguns aspectos financeiros como a solvabilidade, a liquidez geral e a capacidade de endividamento a médio e longo prazo, assim como algumas características gerais sobre as empresas (e.g., geração e reputação) e sobre os directores financeiros (e.g., antiguidade e habilitações literárias).

A investigação incide sobre um conjunto de empresas familiares portuguesas que se constituíram como associados fundadores da Associação Portuguesa das Empresas Familiares (APEF) e em dados recolhidos através de um questionário.

Utilizando como metodologia estatística o teste paramétrico de diferenças entre duas amostras independentes – teste t, os resultados obtidos sugerem que as empresas familiares geridas por um director financeiro não membro familiar apresentam uma maior dimensão, um maior crescimento, um maior nível de rentabilidade e um menor grau de endividamento do que as empresas familiares cujo director financeiro faz parte da família.

## ABSTRACT

Based on the agency theory, this study will evaluate if there are significant differences in Portuguese family businesses performance when its ownership and management are separate. For that purpose we will examine some indicators such as size, growth, profitability and debt level. At the same time we will study another financial features, including solvability, cash levels, loan ratio and some general features about firms (e.g. family generation and reputation) and about their financial managers (e.g., antiquity and education).

The investigation focus on a set of Portuguese family businesses that constituted themselves as founder-members of Associação Portuguesa das Empresas Familiares (APEF) and in information collected through a specific questionnaire.

As statistical methodology was used the parametric test of differences between two independent samples - t-test, whose results suggest that family businesses managed by non-family financial managers exhibit larger size, higher growth level, upper profitability level and a lower debt level than those family businesses managed by a family member.

## 1. INTRODUÇÃO

A teoria da agência aplicada à gestão centra-se nas vantagens a nível da *performance*, que poderão ser alcançadas quando a propriedade e a gestão da empresa estão alinhadas.

Jensen e Meckling (1976), através da publicação do trabalho "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*", desenvolveram a teoria da agência em torno do conceito da relação de agência "...contrato onde uma ou mais pessoas (o(s) principal(ais)) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar determinado serviço em seu nome, mediante uma delegação de poderes ao agente" (p. 308), e identificaram duas fontes de conflitos: conflitos entre dirigentes e accionistas e conflitos entre estes e os credores.

Segundo os referidos autores, o primeiro tipo de conflito surge aquando da separação entre a propriedade e a gestão da empresa. Os gestores assumem a responsabilidade por toda a actividade da empresa, contudo têm de repartir com os accionistas os resultados do seu trabalho. Em consequência, os gestores podem sentir-se alijados em aproveitar ao máximo as regalias, pecuniárias ou não, inerentes à sua posição, em detrimento da maximização do valor da empresa, objectivo máximo dos accionistas. Por sua vez, a eliminação do risco de conflitos gera os designados custos de agência.

No entanto, os problemas de agência derivados da separação da propriedade da gestão podem ser atenuados através da presença de constrangimentos internos e externos que permitam reduzir o comportamento discrecionário do gestor. Em particular, os incentivos da gestão podem ser influenciados pela presença de dívida

(Stulz, 1990; Jensen, 1986) e/ou pela participação do gestor no capital próprio da empresa (Jensen e Meckling, 1976).

Na perspectiva da teoria da agência, a empresa familiar (EF) que tem a propriedade e a gestão nas mãos da mesma família, apresenta vantagens comparativamente à EF cuja propriedade e a gestão estão separadas, na medida em que existe uma maior probabilidade de alinhamento entre os interesses do proprietário e os interesses do gestor, uma vez que o sistema família e o sistema empresa estão profundamente interligados (McConaughy *et al.*, 1996; Vilaseca, 1995; Daily e Dollinger, 1992; Donnelly, 1964). Desta forma, o proprietário e o gestor familiar perseguem curvas de utilidade idênticas, o que contribuirá para reduzir os eventuais custos de agência associados à relação proprietário/gestor.

Ussman (2004) refere que quando a propriedade está aliada à gestão, a EF é mais eficiente, dado que os comportamentos utilitários do agente e os custos de controlo por parte do principal são eliminados: “quando a propriedade e a gestão estão na mesma pessoa ou grupo de pessoas consegue-se uma maior eficiência porque o objectivo é só um -- maximizar o valor da empresa, já que assim maximizam o valor de um património que lhes pertence” (p. 167).

O problema surge quando a gestão está entregue a um profissional não pertencente à família. Neste caso, os proprietários e os gestores profissionais têm interesses distintos. Por conseguinte, as EF geridas profissionalmente parecem padecer de um problema de custos de agência não existente nas EF que são geridas por um membro familiar. Estes custos estão directamente relacionados, por um lado, com as acções desenvolvidas pelos gestores profissionais, a fim de garantirem que actuam em defesa dos interesses dos proprietários e, por outro, com as actividades de controlo a que estão sujeitos por parte da família, com vista a restringir o comportamento oportunista do gestor profissional, tudo isto contribuindo para uma menor eficiência geral.

Ussman (2004: 168) afirma que “as empresas de propriedade e direcção familiar parecem mais orientadas para a criação de valor enquanto as empresas de direcção externa estão mais orientadas ao crescimento”.

Por outro lado, a literatura sobre as EF revela que o gestor familiar e o gestor profissional apresentam estilos de gestão distintos. Os líderes das EF, especialmente o fundador da empresa, e os gestores profissionais externos analisam os problemas de gestão de modo diverso, detêm diferentes níveis de autoridade e relacionam-se com os outros colaboradores de forma desigual (e.g., Gallo, 2005; Ussman, 2004; Martins, 1998; Figgener *et al.*, 1994; Daily e Dollinger, 1992; Dyer, 1988; Hollander e Elman, 1988).

Esta investigação visa essencialmente aprofundar a perspectiva empírica da temática da gestão familiar *versus* gestão profissional nas EF, analisando se existem diferenças significativas no desempenho das EF portuguesas quando a propriedade e a gestão estão separadas, a nível do departamento financeiro, nomeadamente, em termos de dimensão, crescimento, rentabilidade e grau de endividamento. Simultaneamente, estudar-se-ão outros aspectos como a solvabilidade, a liquidez geral e a capacidade de endividamento de médio e longo prazo, assim como algumas características gerais das empresas em estudo e dos directores financeiros envolvidos.

A motivação para o presente estudo deveu-se não só aos aspectos teóricos revistos, mas também à investigação empírica de Correia (2003) que, analisando os determinantes da estrutura de capital das empresas familiares portuguesas, verificou a existência de uma correlação directa e significativa entre a dimensão da empresa e o facto do director financeiro ser ou não membro da família.

O presente trabalho está organizado em três secções. Inicialmente, apresentam-se as hipóteses do estudo e a metodologia de investigação. Posteriormente, são expostos e discutidos os resultados obtidos e, por fim, apresentam-se as principais conclusões do estudo.

## 2. HIPÓTESES DE ESTUDO E METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

### 2.1. HIPÓTESES DE ESTUDO

As hipóteses de estudo formuladas baseiam-se nos diferentes estilos de gestão seguidos pelos gestores familiares e pelos gestores profissionais externos e na teoria da agência.

Em termos teóricos, grande parte dos investigadores procura entender as decisões tomadas na EF observando a personalidade do seu fundador; Hollander e Elman (1988) referem que o fundador é visto como aquele que mais influencia o destino da empresa.

O fundador da EF é descrito como detentor de um estilo de gestão autoritário (Ussman, 2004; Birley, 1986<sup>192</sup>) e como divulgador da cultura paternalista<sup>193</sup> (Ussman, 2004; Dyer, 1988). Mostra preferência pelo controlo directo e pessoal (Ussman, 2004; Handler, 1990<sup>1</sup>), o qual é reflectido na sustentação do modo de gestão (Dyer, 1988; Hollander e Elman, 1988), no estilo de liderança (Longenecker e Schoen, 1978<sup>1</sup>), na inaptidão para delegar (Ussman, 2004; Lansberg, 1988<sup>1</sup>) e na centralização do processo de tomada de decisão (Ussman, 2004; Geeraerts, 1984<sup>194</sup>; Dyer, 1988). Por outras palavras, o desejo do fundador é observar, coordenar e controlar pessoalmente todas as actividades da empresa, desenvolvendo sistemas e estilos de gestão que permitam a centralização do poder e do controlo. Adicionalmente, o fundador da EF tem uma visão muito particular dos seus produtos e/ou serviços, tende a ser intuitivo nas suas tomadas de decisão, o seu poder é baseado na propriedade (Schein, 1983, citado por Dyer, 1989), possui uma visão de longo prazo (Schein, 1995, citado por Martins, 1999) e global do negócio (Ussman, 2004) e tende a ser informal quando transmite instruções (Martins, 1998; Miller e Simmons, 1992<sup>1</sup>; Hollander e Elman, 1988). A lealdade e a confiança dos subordinados constituem para o fundador da EF aspectos mais relevantes do que o desempenho dos mesmos na empresa (Hollander e Elman, 1988). Martins (1998) caracteriza o fundador da EF como uma figura carismática, cuja legitimidade de posse é naturalmente reconhecida, estabelecendo com os seus colaboradores relações de grande proximidade. Em

<sup>192</sup> Citado por Fiegener *et al.* (1994).

<sup>193</sup> A cultura paternalista consiste, basicamente, na existência de relações de tipo linear/hierárquico, onde os líderes que são membros da família detêm todo o poder e autoridade e tomam todas as decisões chave, e na existência de uma marcada preferência pelos membros familiares em detrimento dos não familiares (Dyer, 1988).

<sup>194</sup> Citado por Dally e Dollinger (1992).

contraste, Bork (1986) e Collins e Moore (1970), citados por Hollander e Elman (1988), descrevem o fundador como um solitário e com um ego insaciável.

O gestor profissional externo possui qualidades profissionais para desempenhar as funções numa determinada área da empresa, o poder não lhe advém da propriedade, mas da posição que ocupa na empresa, importa novas ideias e técnicas de gestão, tende a tomar decisões com base numa análise mais racional e lógica, estabelece com os seus colaboradores e com os clientes da empresa relações impessoais e objectivas e está permanente e exclusivamente preocupado com os resultados da empresa (Gallo, 2005; Ussman, 2004; Martins, 1998; Schein, 1983, citado por Dyer, 1989). A cultura profissional, caracterizada segundo Dyer (1988), é baseada em determinados pressupostos como a motivação e a realização individual. Os gestores profissionais comportam-se na expectativa de obterem recompensas financeiras e benefícios tangíveis. A concentração nas recompensas relacionadas com o desempenho imediato da empresa pode explicar a visão de curto prazo que os gestores profissionais normalmente seguem (Schein, 1995, citado por Martins, 1999; Daily e Dollinger, 1992).

Neste contexto, espera-se que:

**Hipótese 1:** As EF geridas por um membro familiar apresentam uma menor dimensão do que as EF geridas por um membro não familiar.

**Hipótese 2:** As EF geridas por um membro familiar apresentam um menor crescimento do que as EF geridas por um membro não familiar.

À luz da teoria da agência, as empresas cuja propriedade e gestão estão separadas, situação que corresponderá às EF cujo director financeiro é um gestor profissional externo, podem incorrer em custos de agência derivados do conflito de interesses entre sócios/acionistas e gestores (Jensen e Meckling, 1976). Uma das origens de conflito está relacionada com o excesso de fundos de caixa disponível na empresa. Enquanto, os gestores poderão utilizar o *free cash-flow* para potenciar a sua riqueza pessoal e o seu *status* social, por exemplo, no aumento dos seus próprios ordenados ou regalias e na contratação de mais pessoal para facilitar o seu trabalho, os proprietários preferem perseguir a função de utilidade da maximização do valor da sua empresa.

Stulz (1990) e Jensen (1986) argumentam que o recurso à dívida, com os respectivos pagamentos de juros e amortização de capital, permite evitar a utilização indevida dos fundos excedentários por parte dos gestores. Por outro lado, Jensen e Meckling (1976) indicam que a participação dos gestores no capital próprio das empresas possibilita o alinhamento dos interesses e dos objectivos entre os gestores e proprietários. Estas duas opções financeiras permitem minimizar os custos de agência e, por conseguinte, proporcionar um maior nível de rentabilidade.

Aliando os diferentes estilos de gestão do gestor familiar e do gestor profissional à sua diferença de interesses, é de esperar que existam diferenças significativas entre as características das empresas que afectarão quer a sua performance quer o seu comportamento financeiro.

**Hipótese 3:** As EF geridas por um membro familiar apresentam uma maior rentabilidade do que as EF geridas por um membro não familiar.

**Hipótese 4:** As EF geridas por um membro familiar apresentam um menor nível de endividamento do que as EF geridas por um membro não familiar.

De forma a aferir sobre as possíveis diferenças nos estilos de gestão e motivação entre o fundador e os gestores profissionais externos, Daily e Dollinger (1992) realizaram um estudo empírico onde compararam as EF (empresas cuja propriedade e gestão pertencem a uma mesma família), com as empresas profissionais (aquelas onde a propriedade e/ou a gestão não está concentrada nas mãos de uma mesma família). O estudo recaiu sobre uma amostra estratificada de 486 pequenas empresas da indústria transformadora, pertencentes à Harris Indiana Industrial Directory (1988)<sup>195</sup>.

Entre outros aspectos, os referidos autores descobriram que as empresas geridas profissionalmente são maiores e mais antigas que as EF e seguem estratégias de crescimento mais agressivas. Constataram que as EF usam sistemas menos formais de controlo interno do que as empresas geridas profissionalmente. Por fim, apesar das diferenças estatísticas não serem significativas, Daily e Dollinger (1992) verificaram que as EF registavam maiores índices de rentabilidade em todos os indicadores utilizados para medir o desempenho das empresas<sup>196</sup>, em comparação com as empresas geridas profissionalmente.

Vilaseca (1995) investigou o comportamento e os resultados financeiros das EF espanholas, quando num nível inferior (departamento de finanças) a responsabilidade pertencia a um membro da família ou a um membro alheio (gestor profissional), continuando a propriedade e a gestão geral nas mãos da mesma família<sup>197</sup>.

Vilaseca (1995) constatou que as EF cujo gestor financeiro era membro da família eram de menor dimensão e mais jovens do que as EF cujo gestor financeiro era profissional. Estas conclusões são consistentes com as de Daily e Dollinger (1992), não obstante as diferentes definições de EF utilizadas pelos respectivos investigadores. Também as EF com director financeiro familiar ocupavam um lugar menos importante no sector de actividade, do que aquelas cujo director financeiro era profissional. No entanto, os gestores financeiros membros da família ocupavam uma posição de destaque no organigrama da EF e exerciam maior influência nas decisões estratégicas da mesma, do que aqueles que não eram membros da família.

Por fim, Vilaseca (1995) estudou a rentabilidade das EF da amostra utilizando dois rácios: resultados sobre vendas e resultados sobre capitais próprios, concluindo que as EF cujo gestor financeiro era familiar alcançaram maiores níveis de rentabilidade sobre as vendas, do que aquelas que eram geridas por profissionais. Todavia, não

<sup>195</sup> Foram recebidos 104 questionários válidos (taxa de resposta 21%), dos quais 54 pertenciam a EF e 50 a empresas geridas profissionalmente.

<sup>196</sup> Os indicadores utilizados para medir o desempenho da empresa foram: crescimento das vendas, taxa de crescimento da margem líquida e da margem operacional e o desempenho percebido relativo ao maior competidor da empresa. Os dados referem-se aos anos 1986-1988.

<sup>197</sup> Vilaseca (1995) utilizou uma amostra não aleatória de 104 EF espanholas pertencentes à *Cátedra Empresa Familiar* da IESE, das quais 57,7% eram EF com gestor financeiro não familiar, ao passo que em 42,3% das empresas o gestor financeiro pertencia à família proprietária.

foram encontradas diferenças estatisticamente significativas na rentabilidade sobre os capitais próprios entre as EF com gestor financeiro membro da família ou alheio. Contudo, no caso em que o gestor financeiro ocupava uma posição hierarquicamente superior no organograma ou tinha uma maior influência nas decisões estratégicas, o autor constatou que as EF com gestores financeiros profissionais atingiam maiores níveis de rentabilidade sobre capitais próprios. Este último resultado, levou Vilaseca (1995) a afirmar que não é só o facto de pertencer à família que produz vantagens no nível de rentabilidade da EF, também é importante ocupar uma posição de destaque no organograma ou influenciar as decisões estratégicas da empresa.

Os estudos empíricos apresentados nesta secção espelham algumas das diferenças dos estilos de gestão dos gestores familiares e dos gestores profissionais, colocando em evidência a preferência pelo controlo directo e pessoal do gestor familiar (fundador). Os estudos mostram ainda que as empresas geridas profissionalmente são de maior dimensão e mais antigas. No entanto, ao nível da rentabilidade, apesar das diferenças não serem estatisticamente significativas, as empresas de propriedade familiar e geridas por um gestor também familiar registam melhores níveis de rentabilidade.

## 2.2. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

### 2.2.1. AMOSTRA E DADOS

O ESTUDO EMPÍRICO SOBRE A GESTÃO FAMILIAR *VERSUS* GESTÃO PROFISSIONAL INCIDE SOBRE AS EF PORTUGUESAS QUE SE CONSTITUÍRAM COMO ASSOCIADOS FUNDADORES DA ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DAS EMPRESAS FAMILIARES (APEF). SEGUNDO OS SEUS ESTATUTOS PODEM SER ASSOCIADOS, "AS EMPRESAS PORTUGUESAS, EM QUE A MAIORIA, OU UMA PARTE IMPORTANTE DO SEU CAPITAL SOCIAL, SEJA DETIDA POR PESSOAS LIGADAS POR LAÇOS FAMILIARES, OU AQUELAS EM QUE O SEU CAPITAL SOCIAL ESTEJA CONCENTRADO EM POUCAS PESSOAS, E SEMPRE QUE ALCUNS DESSES DETENTORES DO CAPITAL PARTICIPEM NOS ÓRGÃOS DE CONTROLO E/OU DE GESTÃO DA EMPRESA, E NELES EXERÇAM UMA INFLUÊNCIA DECISIVA, QUALQUER QUE SEJA O SECTOR DE ACTIVIDADE ECONÓMICA A QUE ESTA PERTENÇA" (ART.º 5º, CAP. III, PP. 8-9).

A APEF FOI CONSTITUÍDA EM OUTUBRO DE 1998, COM CERCA DE 311 ASSOCIADOS FUNDADORES. DADA A PEQUENA DIMENSÃO DO UNIVERSO DEFINIDO, NÃO FOI APLICADO QUALQUER MÉTODO DE AMOSTRAGEM PARA A DETERMINAÇÃO DA DIMENSÃO DA AMOSTRA.

A TABELA I EVIDENCIA A DIFERENÇA ENTRE O UNIVERSO A INQUIRIR E A AMOSTRA REDUZIDA<sup>198</sup> OBTIDA.

TABELA I – DO UNIVERSO A INQUIRIR À AMOSTRA REDUZIDA

DESCRIÇÃO	N.º DE EMPRESAS	%
-----------	-----------------	---

<sup>198</sup> O termo "amostra reduzida" é utilizado por Hill e Hill (2000) quando a amostra obtida é apenas uma parte da amostra alvo.

<b>1. UNIVERSO A INQUIRIR</b>	<b>311</b>	<b>100</b>
EMPRESÁRIOS EM NOME INDIVIDUAL E SGPS <sup>199</sup>	28	9,0
EMPRESAS CUJO ENDEREÇO POSTAL NÃO FOI POSSÍVEL IDENTIFICAR	4	1,3
<b>2. AMOSTRA ALVO<sup>200</sup></b>	<b>279</b>	<b>89,7</b>
QUESTIONÁRIOS COMPLETOS COM INFORMAÇÃO OBTIDA DIRECTAMENTE DA EMPRESA	64	22,9
QUESTIONÁRIOS COMPLETOS COM INFORMAÇÃO OBTIDA JUNTO DAS CONSERVATÓRIAS DO REGISTO COMERCIAL <sup>201</sup>	4	1,4
QUESTIONÁRIOS INCOMPLETOS	10	3,6
CORRESPONDÊNCIA DEVOLVIDA	5	1,8
<b>3. AMOSTRA REDUZIDA</b>	<b>68</b>	<b>24,4</b>

A informação necessária ao presente estudo foi recolhida através da aplicação de um questionário, enviado via postal, aos directores gerais das empresas. Os dados financeiros solicitados respeitam a indicadores do balanço e da demonstração de resultados relativos ao período 1998-2000 e a informação não financeira, relativa à caracterização da empresa e do director financeiro, reporta-se ao momento do preenchimento do questionário (ano 2002).

A AMOSTRA DE TRABALHO É CONSTITUÍDA POR 68 EF PORTUGUESAS (TAXA DE RESPOSTA = 24,4%), DAS QUAIS 59 % SÃO EF CUJO DIRECTOR FINANCEIRO É MEMBRO FAMILIAR E 41% SÃO EF CUJO DIRECTOR FINANCEIRO NÃO PERTENCE À FAMÍLIA.

### 2.2.2. OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

EM CONFORMIDADE COM OS OBJECTIVOS DEFINIDOS E AS HIPÓTESES DE ESTUDO FORMULADAS, FORAM DEFINIDAS AS VARIÁVEIS (TABELA 2):

TABELA 2 – INDICADORES DAS VARIÁVEIS EM ESTUDO

Variável	Indicador
Dimensão	. lg $\mu$ (activo total líquido)
Crescimento	. taxa de crescimento anual composta do activo total líquido
Rendibilidade	. $\mu$ (resultado líquido/vendas totais)
Endividamento	. $\mu$ endividamento total (passivo total/activo total líquido)

<sup>199</sup> Foram excluídos os empresários em nome individual e as sociedades gestoras de participações sociais (SGPS), dadas as características muito específicas destes tipos de empresa.

<sup>200</sup> Amostra que corresponde "... a uma parte dos casos que constituem o universo" (Hill e Hill, 2000: 42).

<sup>201</sup> Recorreu-se às Conservatórias de Registo Comercial para as empresas que se identificaram no envelope de resposta ou em carta anexa ao questionário, mas que não completaram os dados relativos ao balanço e à demonstração de resultados.

### 2.2.3. METODOLOGIA ESTATÍSTICA

DE ACORDO COM OS OBJECTIVOS DO ESTUDO, UTILIZOU-SE A ESTATÍSTICA DESCRITIVA PARA CARACTERIZAR A AMOSTRA E O TESTE T PARA MÉDIAS DE DUAS AMOSTRAS INDEPENDENTES A FIM DE ANALISAR AS DIFERENÇAS/SEMELHANÇAS DE COMPORTAMENTO ENTRE AS EF GERIDAS POR DIRECTORES FINANCEIROS MEMBROS DA FAMÍLIA E AS EF GERIDAS POR DIRECTORES FINANCEIROS NÃO PERTENCENTES À FAMÍLIA. TODO O TRATAMENTO ESTATÍSTICO FOI EFECTUADO ATRAVÉS DO PROGRAMA ESTATÍSTICO SPSS.

### 3. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A AMOSTRA DE TRABALHO É FORMADA POR 68 EF PORTUGUEAS, QUE TÊM EM MÉDIA 34 ANOS DE ACTIVIDADE (TABELA 3). NA SUA MAIORIA (85%), SÃO DETIDAS EXCLUSIVAMENTE POR MEMBROS FAMILIARES; SOMENTE EM DEZ EF É QUE O CAPITAL SOCIAL NÃO É DETIDO INTEGRALMENTE PELA FAMÍLIA PROPRIETÁRIA. NESTAS ÚLTIMAS, OS PROPRIETÁRIOS NÃO FAMILIARES NUNCA DETÊM MAIS DE 50% DO CAPITAL SOCIAL. CERCA DE 73,5% DAS EF EM ESTUDO JÁ ULTRAPASSOU A PRIMEIRA GERAÇÃO, ENCONTRANDO-SE A MAIORIA (42,6%) NA 2ª GERAÇÃO FAMILIAR. SOMENTE DUAS EMPRESAS ATINGIRAM A 4ª GERAÇÃO.

TABELA 3 – CARACTERÍSTICAS DA AMOSTRA E DAS SUB-AMOSTRAS

VARIÁVEIS	AMOSTRA (N = 68)		DIRECTOR FINANCEIRO (DF) FAMILIAR (N = 48)		DIRECTOR FINANCEIRO (DF) NÃO FAMILIAR (N = 20)	
	MÉDIA	DESVIO PADRÃO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
IDADE DA EF	34,29	35,150	34,33	38,93	34,25	29,61
% CAPITAL SOCIAL DETIDO POR FAMILIARES	95,79	12,126	95,95	13,003	95,57	10,98
GERAÇÃO	2,07	0,816	2,03	0,800	2,14	0,848
Nº TRABALHADORES	124,34	213,035	107,57	226,27	148,3	194,05
VOLUME DE NEGÓCIOS	€14.613.184	32.268.255,9	€11.152.023	33.430.251	€19.557.699	30.437356,2
ACTIVO TOTAL LÍQUIDO	€14.015.604	29.384.291,3	€9.410.980,2	24.306.267,2	€20.593.637	34.827.396,2
CRESCIMENTO	0,18	0,296	6,36	0,746	6,90	0,618
ANTIGUIDADE DF	14,04	9,644	16,13	9,28	11,07	9,53
IDADE DF	45,85	12,034	48,80	12,54	41,64	10,05
HAB. ACADÉMICAS DF	2,50	0,702	2,33	0,76	2,75	0,52

LIQUIDEZ GERAL	2,18	3,021	2,20	3,576	2,15	2,044
ENDIVIDAMENTO	0,62	0,197	0,62	0,201	0,618	0,194
SOLVABILIDADE	1,07	3,096	1,25	3,971	0,81	0,947
CAPACIDADE ENDIV.	0,35	0,186	0,35	0,190	0,37	0,184
RENDIBILIDADE	0,017	0,037	0,007	0,019	0,032	0,049

EM RELAÇÃO AO QUADRO DE PESSOAL, AS EF RESPONDENTES TÊM EM MÉDIA 124 TRABALHADORES; 16% DAS EF POSSUI MENOS DE DEZ TRABALHADORES, 35% TÊM MAIS DE DEZ E MENOS DE CINQUENTA EMPREGADOS, 37% TÊM AO SEU SERVIÇO MAIS DE CINQUENTA E MENOS DE DUZENTOS E CINQUENTA TRABALHADORES E CERCA DE 12% DAS EF ESTUDADAS APRESENTA UM QUADRO DE PESSOAL COMPOSTO POR MAIS DE DUZENTOS E CINQUENTA EMPREGADOS.

EM TERMOS DE VOLUME DE VENDAS, AS EF ANALISADAS REGISTRARAM UM VOLUME DE NEGÓCIOS MÉDIO, NO TRIÊNIO 1998-2000, SUPERIOR A CATORZE MILHÕES DE EUROS; 50% DAS EF REALIZOU UM VOLUME DE NEGÓCIOS MÉDIO SUPERIOR A CINCO MILHÕES DE EUROS E APENAS 28% REGISTOU UM VOLUME DE VENDAS INFERIOR A DOIS MILHÕES DE EUROS.

AS EMPRESAS RESPONDENTES REGISTRARAM UM ACTIVO MÉDIO DE CERCA DE CATORZE MILHÕES DE EUROS, CORRESPONDENDO 37% A APLICAÇÕES EFECTUADAS EM CAPITAL FIXO. AO LONGO DO TRIÊNIO EM ESTUDO, O ACTIVO TOTAL LÍQUIDO SOFREU UM CRESCIMENTO MÉDIO DE 18%.

PODEMOS CONSTATAR NA TABELA 3, QUE AS EF GERIDAS POR DIRECTORES FINANCEIROS MEMBROS DA FAMÍLIA SÃO MAIS VELHAS E MAIS PEQUENAS DO QUE AS EF GERIDAS POR DIRECTORES FINANCEIROS NÃO FAMILIARES, OBSERVANDO AS VARIÁVEIS Nº DE TRABALHADORES, VOLUME DE NEGÓCIOS E ACTIVO TOTAL LÍQUIDO.

O DIRECTOR FINANCEIRO FAZ PARTE DA FAMÍLIA PROPRIETÁRIA EM MAIS DE 59% DAS EF ESTUDADAS. POSSUI, EM MÉDIA, 14 ANOS DE SERVIÇO NA EMPRESA, 46 ANOS DE IDADE E HABILITAÇÃO ACADÉMICA A NÍVEL DO ENSINO SUPERIOR. DE ACORDO, COM A TABELA 3, É DE REALÇAR QUE O DIRECTOR FINANCEIRO MEMBRO DA FAMÍLIA É, EM MÉDIA, MAIS VELHO, POSSUI MENOS HABILITAÇÕES LITERÁRIAS E ESTÁ HÁ MAIS TEMPO AO SERVIÇO DA EMPRESA, COMPARATIVAMENTE COM O DIRECTOR FINANCEIRO NÃO FAMILIAR.

A NÍVEL DA SITUAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO, VERIFICA-SE QUE AS EF INVESTIGADAS POSSUEM UMA BOA CAPACIDADE PARA SATISFAZER OS SEUS COMPROMISSOS DE CURTO PRAZO (LIQUIDEZ GERAL<sup>202</sup> DE 2,18), O QUE REVELA A PREOCUPAÇÃO DAS EF EM GARANTIR O EQUILÍBRIO FINANCEIRO. OBSERVANDO A TABELA 3, CONSTATA-SE QUE AS SUB-AMOSTRAS REGISTAM SENSIVELMENTE O MESMO VALOR NO RÁCIO DA LIQUIDEZ GERAL.

NO QUE RESPEITA À SITUAÇÃO FINANCEIRA DE MÉDIO E LONGO PRAZO, AS EF EM ESTUDO EVIDENCIAM UM GRAU DE ENDIVIDAMENTO TOTAL MÉDIO DE 62%, DOS QUAIS 48% RESPEITAM A DÍVIDAS DE CURTO PRAZO E 14% A

<sup>202</sup> Líquidez geral = Activo circulante / Passivo de curto prazo

DÍVIDAS DE MÉDIO E LONGO PRAZO. OS RÁCIOS DE SOLVABILIDADE<sup>203</sup> E CAPACIDADE DE ENDIVIDAMENTO DE MÉDIO E LONGO PRAZO<sup>204</sup> NAS EF APRESENTAM, RESPECTIVAMENTE, 107% E 35%. COMPARANDO AS EF CUJO DIRECTOR FINANCEIRO É MEMBRO FAMILIAR COM AS EF CUJO DIRECTOR FINANCEIRO NÃO É MEMBRO DA FAMÍLIA, CONSTATA-SE QUE SOMENTE O RÁCIO DE SOLVABILIDADE APRESENTA DIFERENÇAS SIGNIFICATIVAS, EM TERMOS DE VALOR, APRESENTANDO AS EF CUJO DIRECTOR FINANCEIRO É MEMBRO DA FAMÍLIA UMA MAIOR CAPACIDADE DE SOLVER OS COMPROMISSOS FINANCEIROS DE MÉDIO E LONGO PRAZO.

CONFORME TABELA 3, AS EF EM ANÁLISE REGISTRARAM, EM MÉDIA, UMA RENDIBILIDADE DAS VENDAS DE 1,7%, PROPORCIONANDO AS EF COM DIRECTOR FINANCEIRO NÃO FAMILIAR UMA RENDIBILIDADE DE 3,2% CONTRA OS 0,7% REGISTRADOS PELAS EF COM DIRECTOR FINANCEIRO FAMILIAR.

TABELA 4 – RESULTADOS RELATIVOS ÀS HIPÓTESES DE ESTUDO

VARIÁVEIS	DF FAMILIAR		DF NÃO FAMILIAR		T-VALUE	SIG. (1-TAILED)
	N	MÉDIA	N	MÉDIA		
CRESCIMENTO	40	0,15	28	0,24	-1,224	0,113
DIMENSÃO	40	6,36	28	6,90	-3,162	0,001
RENDIBILIDADE	40	0,01	28	0,03	-2,581	0,008
ENDIVIDAMENTO	40	0,619	28	0,617	0,036	0,486

Os resultados da tabela 4 permitem afirmar que as EF geridas por um membro familiar apresentam uma menor dimensão do que as EF geridas por um membro não familiar, pelo que a hipótese 1 é aceite.

Atendendo às características pessoais e à forma de gestão do gestor profissional externo na EF, podem ser apresentadas cinco razões para justificar o facto de que na amostra em estudo, as EF que têm um profissional externo a gerir o seu departamento financeiro são maiores do que as EF que têm como director financeiro um membro da família: a) o gestor profissional leva para a EF novas ideias e técnicas de gestão e tende a tomar decisões numa base objectiva, aproveitando oportunidades para movimentar a empresa para novas direcções, dado que tem poucos laços com o passado da empresa, ao passo que o gestor familiar tende a ser intuitivo nas suas tomadas de decisão e tem dificuldade em identificar, em tempo útil, os novos desafios de marketing, pois o intenso envolvimento com os interesses familiares pode dificultar à empresa a conquista de novas oportunidades de crescimento; b) o gestor profissional externo actua em seu próprio interesse e está permanente e exclusivamente preocupado com os resultados da empresa, mantendo-se na mesma enquanto esta corresponder aos seus interesses pessoais, contrariamente ao gestor familiar que permanece na empresa por razões familiares e emocionais, não precisando de obter bons resultados; c) maior probabilidade de ocorrência de conflitos na situação em que a empresa é gerida por membros familiares, o que poderá levar ao cancelamento das iniciativas uns dos outros (Miller e Le Breton-Miller, 2006); d) o gestor profissional actua na expectativa de obter compensações financeiras ou outro tipo de recompensa, as quais são frequentemente baseadas em considerações

<sup>203</sup> Solvabilidade = Capital próprio / Passivo total

<sup>204</sup> Capacidade de endividamento = Capital próprio / Capital permanente

de dimensão e crescimento; e) o gestor profissional encontra-se nas EF de maior dimensão uma vez que existem mais oportunidades de progressão na carreira do que nas empresas de menor dimensão (Vilaseca, 1995).

Relativamente à variável crescimento, a evidência deste estudo revela que as EF cujo director financeiro é membro familiar apresentam um menor crescimento do que as EF cujo director financeiro não é membro familiar, embora as diferenças encontradas não sejam comprovadas a nível estatístico.

As razões apresentadas na explicação dos resultados obtidos na variável dimensão aplicam-se também à variável crescimento, ou seja, as EF de maior dimensão são aquelas que oferecem maiores oportunidades de crescimento, sendo então, geridas por membros que não fazem parte da família proprietária. Por outro lado, esta situação reflecte também, a dificuldade de crescimento que as EF apresentam (Ward, 1997). Segundo Gallo (1993, citado por Vilaseca, 1995), para que as EF evoluam é necessário que desenvolvam e profissionalizem os seus sistemas de direcção, de forma a conseguir a delegação e a coordenação que o crescimento exige.

Os resultados observados nas variáveis dimensão e crescimento, permitem afirmar que os gestores profissionais sentem-se mais motivados em perseguir o crescimento e a aumentar a dimensão da empresa do que os gestores familiares. Estes resultados vão ao encontro dos obtidos por Vilaseca (1995) e Daily e Dollinger (1992), não obstante as diferentes definições de EF utilizadas.

Contrariamente a Vilaseca (1995) e Daily e Dollinger (1992), o presente estudo sugere que as EF geridas por um membro não familiar apresentam uma maior rendibilidade do que as EF geridas por um membro familiar. A hipótese 3 é rejeitada e estatisticamente significativa.

O facto das EF cujo director financeiro não é membro familiar apresentarem maiores níveis de rendibilidade das vendas do que as EF cujo director financeiro é membro familiar, pode ser justificado pelos diferentes estilos de gestão seguidos pelos gestores profissionais e pelos gestores familiares. Miller e Le Breton-Miller (2006) defendem que pode existir uma diminuição da rendibilidade das EF com o passar das gerações, dado o aumento do número de membros familiares envolvidos na empresa, o que aumenta a probabilidade de existência de conflitos familiares e a excessiva procura de recursos. Refira-se que a maior parte das EF estudadas já ultrapassou a 1ª geração. Por sua vez, Gallo (1995) menciona que o fundador, após vários anos à frente da sua empresa, sente intensamente a necessidade de uma efectiva segurança económica para si e para a sua família pelo que, independentemente dos resultados atingidos pela empresa, direcciona uma parte significativa dos mesmos para a construção de um património diversificado.

A hipótese 4 sugeriu que as EF geridas por um membro familiar apresentam um menor nível de endividamento do que as EF geridas por um membro não familiar. Os resultados mostram que haverá diferenças na estrutura de capital entre os dois grupos em estudo, mas contrárias às esperadas, isto é, as EF cujo director financeiro é membro familiar apresentam uma estrutura de capital mais endividada do que as EF cujo director financeiro é profissional, embora as diferenças não sejam estatisticamente significativas.

Os resultados obtidos nas hipóteses 3 e 4, permitem pensar no que anteriormente foi referido, ou seja, a conjugação entre a propriedade e a gestão em níveis intermédios da organização, como é o caso do director financeiro, não oferece vantagens a nível da maioria dos resultados das EF.

#### 4. CONCLUSÕES

No enquadramento teórico relativo aos estilos de gestão aplicados às empresas familiares, os vários investigadores identificam características pessoais distintas quer para o gestor familiar quer para o gestor profissional externo, as quais reflectem-se nas formas de gestão, no modo de estar na empresa e no relacionamento com os principais *stakeholders*.

Na perspectiva da teoria da agência, essas diferenças parecem incidir a nível dos interesses e dos objectivos; os gestores são aliciados a maximizar os seus interesses (aproveitando ao máximo as regalias, pecuniárias ou não, inerentes à sua posição) em detrimento da maximização do valor da empresa, objectivo máximo dos accionistas, uma vez que gerem e impulsionam toda a actividade da empresa e, no entanto, têm de repartir com estes o resultado do seu trabalho. Pelo que, quando existe identidade entre os interesses dos accionistas e dos gestores, as empresas tornam-se mais eficientes, uma vez que os custos de controlo e obrigação necessários à minimização dos problemas de agência não existem.

No estudo das EF associadas da APEF verificou-se que os directores financeiros não membros da família são mais jovens, possuem um nível de formação superior e mantêm um vínculo laboral mais curto relativamente aos directores financeiros familiares. Estas características, aliadas aos diferentes estilos de gestão, interesses e objectivos implicam desempenhos diferenciados para os dois grupos de EF estudadas.

As EF dirigidas financeiramente por profissionais externos mostram-se mais dinâmicas, comparativamente às EF cujo director financeiro é membro familiar, na medida em que apresentam uma maior dimensão, um maior crescimento (estatisticamente não significativo) e uma maior rendibilidade. Em termos de financiamento, não se verificaram diferenças significativas a nível da estrutura de capital.

O presente estudo encerra algumas limitações: a) não se pode generalizar os resultados para a população das EF portuguesas, dado o carácter não aleatório da amostra definida; b) risco de enviesamento dos resultados, dada a utilização de rácios, mas, de todo, incontrolável, uma vez que os rácios utilizados foram calculados a partir de dados do balanço e da demonstração de resultados, instrumentos de análise financeira que nem sempre reflectem a realidade das empresas; c) o valor dos rácios depende do sector económico, do tipo de actividade e da própria estratégia seguida, aspectos não ponderados no presente estudo.

#### BIBLIOGRAFIA:

- Correia, T. P. S. (2003) Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Familiares Portuguesas, Dissertação de Mestrado não publicada, Faculdade de Economia da Universidade do Algarve.
- Daily, C. M. e M. J. Dollinger (1992) An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms, *Family Business Review*, 5, 2, 117-139.
- Donnelley, R. G. (1964) The Family Business, in Aronoff, C. E., J. H. Astrachan e J. L. Ward (eds.) (1996) *Family Business Sourcebook II*, Georgia, Business Owner Resources, 4-18.
- Dyer, W. G. (1988) Culture and Continuity in Family Firms, in Aronoff, C. E., J. H. Astrachan e J. L. Ward (eds.) (1996) *Family Business Sourcebook II*, Georgia, Business Owner Resources, 212-221.
- Dyer, W. G. (1989) Integrating Professional Management into a Family Owned Business, *Family Business Review*, 2, 3, 221-235.
- Fiegener, M. K., B. M. Brown, R. A. Prince e K. M. File (1994) A Comparison of Successor Development in Family and Nonfamily Businesses, *Family Business Review*, 7, 4, 313-329.
- Gallo, M. A. (1995) *Empresa Familiar - Texto y Casos*, Barcelona, Editorial Praxis, S.A..
- Gallo, M. A. (2005) Independent Board Directors: How to Improve their Contribution to the Family Business, Research Division, IESE Universidad de Navarra, *Working Paper 589*.
- Hill, M. M. e A. Hill (2000) *Investigação por Questionário*, Lisboa, Edições Sílabo.
- Hollander, B. S. e N. S. Elman (1988) Family-Owned Businesses: An Emerging Field of Inquiry, *Family Business Review*, 1, 2, 145-164.
- Jensen, M. C. (1986) Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, 76, 2, 323-329.
- Jensen, M. C. e W. H. Meckling (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 4, 305-360.
- Martins, J. C. (1999) *Empresas Familiares*, Lisboa, Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica do Ministério da Economia.
- Martins, J. A Empresa Familiar -- Da Gestão Familiar à Gestão Profissional. Ação de Formação sobre Desenvolvimento Rural e Animação Local – Curso de Formação à Distância IDARN (Instituto para o Desenvolvimento Agrário da Região do Norte), 1998. Disponível em URL: [http://www.idarn.up.pt/estrutura/empresas\\_familiares.htm](http://www.idarn.up.pt/estrutura/empresas_familiares.htm). 7 de Março de 2001.
- McConaughy, D. L., M. Walker, G. V. Henderson e C. S. Mishra (1996) Founding Family-Controlled Firms: Efficiency and Value, in Habbershon, T. G. (ed.) (1996) *Power Up The Family Business -- Proceedings of the 1996 Family Firm Institute Conference*, Philadelphia, Family Firm Institute, Inc, 19-35.
- Miller D. e I. Le Berton-Miller (2006) Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities, *Family Business Review*, 19, 1, 73-87.
- Stulz, R. M. (1990) Managerial Discretion and Optimal Financing Policies, *Journal of Financial Economics*, 26, 1, 3-27.
- Ussman, A. (2004) *Empresas Familiares*, Edições Sílabo, Lisboa.
- Vilaseca, A. (1995) Estructura, Políticas y Resultados Financieros en la Empresa Familiar: Un Estudio Empírico, División de Investigación, IESE, *Documento de Investigación 299*.