

**DETERMINANTES DO CRESCIMENTO DAS EMPRESAS
FAMILIARES PORTUGUESAS**

Manuel Maria d'Orey de Souza e Holstein Campilho

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Gestão

Orientador:

Prof. Doutor José Paulo Afonso Esperança, Prof. Catedrático, ISCTE Business School,
Departamento de Finanças

Outubro 2016

RESUMO

Este estudo pretende clarificar as determinantes do desempenho das empresas familiares portuguesas nos últimos anos. Dentro desse desempenho, foram distinguidas quais as características que levaram a um maior crescimento e quais as que melhoraram a sua performance financeira.

Para tal, é necessário englobar o contexto em que as empresas familiares se inserem. Quais as suas características, o que as define das empresas não familiares, quais os modelos que se aplicam ao seu funcionamento e como se trata a sua sucessão familiar. A propriedade familiar é essencial para definir uma empresa familiar, sendo que pode apresentar não só benefícios para estas empresas, como acarreta alguns riscos.

Para uma análise estatística mais rigorosa, foi feita uma intensa recolha de dados de empresas familiares portuguesas, finalizando numa amostra de 215 empresas espalhadas por diferentes setores, regiões e com variáveis de *governance* e financeiras distintas. Foram analisadas variáveis como a taxa de crescimento das vendas, as rendibilidades do Ativo, das Vendas e do Capital Próprio, a dimensão, o grau de endividamento e o nível de investimento. Dentro destas variáveis, foram analisadas as características que, nos últimos anos, possibilitaram um maior desempenho. A geração familiar, a participação da família na administração, a localização e os setores de atividade são as principais variáveis explicativas consideradas.

Palavras-chave: Empresas Familiares, Propriedade Familiar, Crescimento, Performance Financeira.

Classificação JEL: G3; M1

ABSTRACT

This study attempts to clarify the determinants of performance for Portuguese family firms in the past few years. Within such performance, it was distinguished which characteristics led to a greater growth and which ones improved their financial performance.

For that matter, it is necessary to comprise in which contest family firms are located. What are their characteristics, what defines them from non-family firms, which models apply to their operation and how to better handle family succession. Family ownership is essential to define a family firm and it can provide not only benefits to this type of firms, but also can carry some risks.

For a more rigorous statistical analysis, a broad collection of Portuguese family firms' data was carried out, obtaining a sample of 215 firms from different industries, regions and with distinctive governance and financial variables. Variables such as sales growth rate, returns on Active, Sales and Equity, size of the firm and level of debt and investment were considered. Within these variables, were measured which characteristics that, in the past few years, made possible for a higher performance, including family generation, family management, location and industry.

Keywords: Family Firms, Family Ownership, Growth, Financial Performance.

Classification JEL: G3 - Corporate Finance and Governance; M1 - Business Administration

AGRADECIMENTOS

Agradeço este trabalho a todos os que, direta ou indiretamente, contribuíram para a conclusão do mesmo. Mais especificamente, agradeço aos seguintes:

Ao Professor José Paulo Esperança, por toda a ajuda prestada na coordenação deste trabalho académico, oferecendo a sua disponibilidade de tempo e conhecimento.

À Professora Helena Amaral Neto, professora do ISEG, pela ajuda pessoal e académica, numa altura em que enfrentava maiores dificuldades durante esta dissertação.

À Dra. Marina de Sá Borges, Secretária-Geral da Associação das Empresas Familiares, por toda a informação prestada para uma base de dados mais fidedigna, e pela amabilidade e apoio durante o período em que trabalhámos juntos.

À Professora Ana Brochado, pela ajuda oferecida no tratamento estatístico dos dados presentes neste estudo.

À *Dun & Bradstreet*, pelo fornecimento de uma base de dados para fins deste estudo académico.

Por fim, mas não menos importante, agradeço a toda a minha família e amigos que sempre acreditaram que este trabalho seria possível. Sem eles possivelmente não teria sido.

Índice Geral

Resumo.....	I
Abstract	II
Agradecimentos	III
Índice de Tabelas.....	VI
Índice de Figuras	VI
Lista de Abreviações.....	VI
1. Introdução	1
1.1 Enquadramento do Tema.....	1
1.2 Objetivos	2
1.3 Estrutura.....	3
2. Revisão de Literatura.....	4
2.1 Definição de Empresa Familiar.....	4
2.2 Ciclo de Vida das Empresas Familiares.....	6
2.3 Modelo Conceptual dos Três Círculos.....	8
2.4 Sucessão	10
2.4.1 Modelo de Sucessão.....	11
2.5 Propriedade Familiar e Performance Financeira.....	13
2.5.1 Benefícios da Propriedade Familiar	14
2.5.2 Riscos da Propriedade Familiar	15
3. Metodologia	18
3.1 Explicação da Recolha de Dados	18
3.2 Hipóteses de Investigação.....	20
3.3 Análise Estatística.....	20
4. Resultados	22
4.1 Caracterização da Amostra	22
4.1.1 Localização	22
4.1.2 Setor de Atividade	23
4.1.3 Geração da Família.....	26
4.1.4 Gestão Familiar na Administração	28
4.2 Variáveis Explicativas Independentes	29
4.3 Variáveis Dependentes.....	31

4.4 Comparação por Variável Explicativa	34
4.4.1 Desempenho por Localização	34
4.4.2 Desempenho por Setor de Atividade	35
4.4.3 Desempenho por Geração da Família	36
4.4.4 Desempenho por Gestão Familiar na Administração	38
4.4.5 Desempenho das Variáveis Independentes	39
4.5 Significância da Amostra	40
4.5.1 Regressão Linear	41
4.5.2 Análises de Variância	43
5. Conclusões	45
5.1 Conclusões Baseadas nos Resultados	45
5.2 Contribuição Teórica e Implicação Prática	47
5.3 Limitações e Sugestões Futuras	48
6. Referências Bibliográficas	49

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Distribuição das empresas familiares por Distrito	22
Tabela 2 - Reagrupamento das empresas familiares por Localização	23
Tabela 3 - Distribuição das empresas familiares por Setor de Atividade.....	24
Tabela 4 - Reagrupamento das empresas familiares por Setores de Atividade	25
Tabela 5 - Distribuição das empresas familiares por Geração da Família.....	27
Tabela 6 - Distribuição das empresas familiares por Gestão Familiar na Administração	28
Tabela 7 – Visão global das variáveis independentes	30
Tabela 8 - Visão global das variáveis dependentes.....	32
Tabela 9 - Desempenho das empresas familiares por Localização.....	34
Tabela 10 - Desempenho das empresas familiares por Setor de Atividade	35
Tabela 11 - Desempenho das empresas familiares por Geração da Família	36
Tabela 12 - Desempenho das empresas familiares por Gestão Familiar na Administração.....	38
Tabela 13 - Dimensão, Nível de Investimento e Grau de Endividamento das empresas familiares.....	39
Tabela 14 - Estimativas do Modelo de Regressão Linear Múltipla Explicativo da Taxa de Crescimento das Vendas	41
Tabela 15 - Estimativas do Modelo de Regressão Linear Múltipla Explicativo da Rendibilidade do Ativo	42
Tabela 16 - Análise de Variância One-Way ANOVA para a variável Geração	43
Tabela 17 - Análise de Variância One-Way ANOVA para a variável Localização.....	44

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Modelo Conceptual dos 3 Círculos.....	9
Figura 2 - Modelo de Sucessão.....	12

LISTA DE ABREVIACÕES

ROS: Rendibilidade das Vendas (*Return on Sales*)

ROE: Rendibilidade do Capital Próprio (*Return on Equity*)

ROA: Rendibilidade do Ativo (*Return on Assets*)

AEF: Associação das Empresas Familiares

DB: *Dun & Bradstreet*

1. INTRODUÇÃO

1.1 Enquadramento do Tema

O tema das empresas familiares tem atraído um interesse crescente por parte dos investigadores de diferentes domínios. Ao contrário das empresas não familiares, o objetivo não passa apenas por obter lucro. Nestes negócios é necessário ter em atenção que por vezes a empresa representa a própria família. Estas e outras questões serão abordadas ao longo desta dissertação.

A começar pela definição do conceito de empresa familiar, este não reúne consenso entre os empresários e investigadores, pois o que pode parecer uma empresa familiar para uns pode não o ser para outros. Mas este conceito parte de bases semelhantes e tem vindo a evoluir de forma a englobar uma maior concordância.

A forma como estas organizações são geridas e administradas, conhecida por *governance*, é também um assunto bastante discutido. Cada empresa familiar é um caso único e, em cada uma delas, é necessário incorporar aspetos financeiros, emocionais, culturais e familiares (Koeberle-Schmid et al. 2014).

Outro tópico que é estudado de forma intensa é a sucessão dentro de uma empresa familiar. Para que a organização continue com esse estatuto, é necessário que a administração (ou parte dela) vá passando de geração em geração. E neste aspeto cada empresa é específica tendo em conta a sua dimensão, modelo de gestão e estrutura financeira. Enquanto que numa organização não familiar a sucessão é livre, podendo passar pela promoção de colaboradores ou pela contratação externa, no caso da empresa familiar é necessário contar com o envolvimento da família. Em muitos casos, existe alguém nas gerações mais jovens com formação no sentido de tomar as rédeas da empresa para esta não perder o estatuto familiar que vinha tendo até então. Este é um processo complicado e demorado pois não só cada família e empresas são diferentes, como cada geração posterior é, regra geral, mais alargada do que a anterior.

A estes aspetos, junta-se a dificuldade de obter dados 100% corretos sobre as empresas familiares na economia global. Devido ao facto de a definição das mesmas não ser precisa, os dados que são apresentados em estudos relacionados com a contribuição

destas empresas para o PIB, desemprego e percentagem das mesmas na economia tornam-se, por vezes, imprecisos. Esta informação também é justificada por, ao contrário das empresas de capitais dispersos, as empresas familiares não serem obrigadas a divulgar informação detalhada.

Desta forma, pretende-se com este estudo tapar algumas dessas lacunas com um estudo concreto e preciso. De referir que este estudo baseia-se em empresas familiares portuguesas, o que não signifique que algumas delas, apesar de sediadas em Portugal, não obtenham parte dos seus resultados financeiros em mercados externos.

1.2 Objetivos

O objetivo desta investigação consiste em determinar quais as determinantes do crescimento e da performance financeira das empresas familiares em Portugal.

Através desta investigação, procura-se também clarificar algumas das matérias acima referidas. Desde chegar a uma definição sucinta que distinga uma empresa familiar de uma não-familiar, a chegar a soluções para sucessão dentro destas organizações e para a sua *governance*.

Após uma fase de recolha de informação precisa, o objetivo passa por entender quais as determinantes de sucesso destas organizações e o que as levou a obter esse desempenho.

O estudo não se foca em distinguir se as empresas familiares crescem mais ou menos relativamente às empresas não-familiares. Foca-se sim dentro das empresas familiares, acerca de quais crescem mais e qual a razão desse crescimento.

Resumidamente, os objetivos passam pelos seguintes passos:

- Definir quais as variáveis que serão mais relevantes para a determinação do desempenho;
- Calcular, dentro dessas variáveis, quais as explicativas e quais as dependentes para o modelo pretendido;
- Analisar quais os fatores dentro dessas variáveis que melhor contribuem para o desempenho das empresas familiares portuguesas nos últimos anos;

- Verificar quais dessas variáveis influenciam positivamente o desempenho das empresas familiares portuguesas.

1.3 Estrutura

A presente dissertação está dividida em cinco capítulos: Introdução, Revisão de Literatura, Metodologia, Resultados, e Conclusões.

Neste primeiro capítulo é dada uma introdução ao tema, explicando a sua relevância e os objetivos do estudo.

No segundo capítulo, é dado um enquadramento teórico sobre o tema proposto, analisando estudos empíricos que se adequem ao caso e retirando deles matérias que sejam essenciais para a análise proposta. Inclui a definição de uma empresa familiar, o ciclo de vida das empresas familiares, a sua sucessão de gerações, a propriedade familiar e o seu desempenho.

De seguida, a metodologia serve para demonstrar qual será o rumo da análise estatística da dissertação. Tanto a explicação do método da recolha de dados como as hipóteses a serem estudadas serão temas abordados neste capítulo.

No quarto capítulo são apresentados os resultados obtidos após a recolha dos dados para o estudo em causa. É demonstrada uma caracterização da amostra presente no caso, quais os resultados obtidos em cada variável definida e quais as empresas familiares com maior crescimento dentro de cada variável.

Após a análise dos resultados, no quinto capítulo são apresentadas as principais conclusões a retirar da investigação realizada, quais as contribuições teóricas e práticas desta dissertação e quais as limitações e sugestões para futuros estudos dentro da mesma área.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Desde os anos cinquenta têm vindo a ser feitos estudos acerca das empresas familiares e, até aos dias de hoje, é uma matéria que tem estado em constante atualização.

Estudos relevantes para esta matéria iniciaram-se, oficialmente, em 1953, com a primeira dissertação acerca de estudos de empresas familiares a ser realizado por Grant Calder, numa universidade do Norte da América, Indiana (Sharma et al., 2007). A partir daqui, ganhando intensidade nos anos sessenta e setenta, vários estudos, artigos e livros têm vindo a abordar esta matéria.

Em todo o mundo, as empresas familiares representam entre 65% a 80% das empresas (Gersick et al., 1998), o que demonstra a dimensão que as mesmas têm para a economia mundial e a sua importância na história. Existe uma ideia geral que estas são pequenas empresas, mas muitas das grandes empresas mundiais conhecidas internacionalmente são empresas familiares (p.e. *Wall Mart, Volkswagen, Dior*).

Em Portugal, segundo dados da Associação das Empresas Familiares, o peso das empresas familiares é semelhante à média mundial. Calcula-se que entre 70% a 80% das empresas nacionais sejam familiares e que estas contribuam para 50% do PIB e para 60% do emprego. Exemplos de algumas grandes empresas familiares em Portugal são a *Jerónimo Martins, José de Mello e Luís Simões*.

As características que definem uma empresa familiar ainda constituem um tema algo controverso e sem resposta exata. Neste estudo, serão abordadas definições distintas presentes em diversos estudos.

2.1 Definição de Empresa Familiar

Embora a definição não tenha sido ainda consensual, segundo Ussman (1997) tem havido concordância nas dimensões a utilizar. São estas a propriedade, o controlo, a direção, o envolvimento familiar, a cultura e a tradição familiar. Dentro destas, a propriedade e o controlo (também indicado como poder) são elementos fundamentais para a definição de uma empresa familiar. Uma das razões apontadas para esta dificuldade é a heterogeneidade das empresas sob influência da família (Christman et al,

2005). Ao longo deste capítulo serão revistas algumas definições de diferentes autores e focados os pontos semelhantes entre estas definições.

Segundo a teoria de Martins (1999), existem algumas características defendidas por alguns autores que definam uma empresa familiar. Essas características passam por:

- A família deter mais de 50% do capital social da empresa;
- Mais do que um membro da família trabalhar na empresa ou o dono já ter delegado na 2ª geração a gestão da empresa;
- Ter dez ou mais colaboradores a trabalhar na empresa;
- Volume de vendas anual superior a dois milhões de dólares;
- Empresa ter pelo menos dez anos de atividade contínua.

De salientar que existem bastantes autores que defendem que uma empresa só se torna verdadeiramente familiar quando consegue transferir o poder para a segunda geração (Lethbridge, 1997).

Chua, Chrisman e Sharma (1999) reviram cerca de 250 artigos focados neste tema de certa forma ambíguo. Para estes autores, a definição não distingue a *governance* da empresa com a sua gestão. Existem três combinações que podem ocorrer, sendo que nas três podem ser consideradas empresas familiares. A mais comum é a empresa ser propriedade da família e gerida pela mesma. Nesta combinação é consensual que a empresa faz parte de uma família e as definições andam à volta destas duas possibilidades, dependendo das percentagens detidas. Existem outras duas possibilidades que, mediante certos fatores, também definem a empresa como familiar: ser propriedade da família mas não parte da gestão; ou a família participar na gestão da mesma mas não possuir a sua propriedade. A maioria dos autores que se seguem dá preferência ao primeiro caso.

Uma definição que reúne consenso por parte de alguns autores, sendo utilizada por várias associações não só portuguesas como europeias, é dada pela Comissão Europeia. Esta informação é também defendida e sustentada pela Associação das Empresas Familiares. A mesma refere o seguinte:

“A firm, of any size, is a family business, if:

- 1) The majority of decision-making rights is in the possession of the natural person(s) who established the firm, or in the possession of the natural person(s) who has/have acquired the share capital of the firm, or in the possession of their spouses, parents, child or children's direct heirs.
- 2) The majority of decision-making rights are indirect or direct.
- 3) At least one representative of the family or kin is formally involved in the *governance* of the firm.
- 4) Listed companies meet the definition of family enterprise if the person who established or acquired the firm (share capital) or their families or descendants possess 25 per cent of the decision-making rights mandated by their share capital."

(European Commission, 2009)

Estes quatro pontos descrevem que, para ser definida como uma empresa familiar, a maioria dos direitos de tomada de decisão, que podem ser diretos ou indiretos, têm de estar na posse da pessoa que criou a empresa (ou que adquiriu o capital social da mesma) ou na posse dos seus cônjuges, pais, filhos ou herdeiros diretos destes. Pelo menos um parente ou representante da família tem de estar formalmente envolvido na administração da empresa e a pessoa que criou ou adquiriu a empresa, os seus familiares ou descendentes, tem de possuir pelo menos 25% dos direitos de tomada de decisão definidos pelo capital social.

Esta definição, reunindo consenso de várias definições antes referidas e sendo seguida pela Associação das Empresas Familiares e para as suas empresas associadas, será tida em conta para a análise estatística a ser feita. Após abrangidas as bases que definem uma empresa familiar, serão descritas as fases destas empresas no seu ciclo de vida.

2.2 Ciclo de Vida das Empresas Familiares

As empresas familiares passam por três fases distintas, segundo Gersick et al. (1999), sendo elas:

1. Criação

Nesta primeira fase, vista como a fase empreendedora, ainda não está completamente reconhecido o estatuto de empresa familiar, pois todas as empresas do mundo passam por esta mesma fase. É a fase que se passa da unidade da sociedade à unidade da Economia. Como é habitual nestas empresas encubadas, o principal desafio é sobreviver, otimizando os recursos disponíveis, como o Capital e os Recursos Humanos. Neste caso, para a empresa familiar é importante criar rapidamente valores, cultura e uma ética de negócios. Estas características são suportadas por Schulze et al. (2003), referindo-se a esta fase como uma altura mais altruísta das empresas familiares.

As empresas familiares em fases de criação são conhecidas como empresas de 1ª Geração. Nesta fase inicial o gestor familiar é o fundador da empresa.

2. Transição

Conseguindo a empresa sobreviver, passa a ter como objetivo passar de pequena empresa para grande empresa. Para tal, são definidos quatro desafios, dois de base não-familiar e outro com base familiar. Segundo Martínez et al. (2007), nesta fase as forças devem compensar as fraquezas, não só para as empresas familiares sobreviverem como para se tornarem bem sucedidas.

Os dois primeiros desafios referidos passam por adaptar ao mercado, à evolução tecnológica e o seu modelo de negócio. Relativamente aos desafios familiares, é necessário que se comece a preparar as futuras gerações, pensando em antemão na sucessão, e fortificar a relação Família-Empresa.

Na fase de transição, uma empresa familiar apresenta-se geralmente na 2ª Geração. A sucessão é feita pela passagem da liderança da empresa a um filho ou descendente.

3. Consolidação

A partir desta fase, é necessário passar a criar uma visão de longo prazo e, conseqüentemente, trabalhar a relação Família-Empresa para alcançar um crescimento sustentável. Passam a surgir desafios que a empresa pode ou não almejar, dependendo da sua dimensão e sucesso económico. Nesta fase de consolidação, segundo La Porta et

al. (1999) as empresas possuem já uma dimensão maior que lhes permite compensar possíveis perdas de lucros.

Desafios esses que podem passar pela globalização e internacionalização, a diversificação (novos produtos, novos mercados), incluir gestores profissionais para uma maior qualidade de gestão e até abertura de capital, eventualmente.

A partir da fase de consolidação as empresas familiares que resistem encontram-se normalmente na 3ª Geração, ou mais. Apenas empresas com uma forte cultura organizacional e governativa por parte da família alcançam este patamar.

2.3 Modelo Conceptual dos Três Círculos

Vários são os estudos que vão ao encontro de métodos que distingam as empresas familiares de outras e que tentam facilitar o funcionamento das mesmas. Após a investigação profunda nesta área, conclui-se que se chegou a um modelo que, hoje em dia, é utilizado como referência para a separação de funções nas empresas familiares. Em estudos desta matéria este é o modelo mais referenciado. Assentam nas três vertentes aplicadas à gestão de empresas familiares. São nestas categorias que se distinguem as empresas familiares das não familiares e serão explicadas as razões porquê.

Este modelo é referenciado por autores reconhecidos nestes estudos, como é o caso de Tagiuri e Davis (1996), Lansberg e Ayres (1989) e Gersick et al (1998), entre outros. Em Portugal, Ussman (2004) e Neves (2001) também fazem referência ao mesmo.

Tagiuri e Davis (1996) referem que a empresa familiar é um sistema dividido em três círculos, que se intersejam em subsistemas. Os círculos correspondem a “Family”, “Ownership” e “Business”. Respetivamente correspondem a família, propriedade e gestão. Como todos eles se intersejam e sobrepõem, obtêm-se sete grupos distintos, cada um representando indivíduos com papéis e características diferentes dentro do seio da empresa familiar, como podemos verificar na figura seguinte:

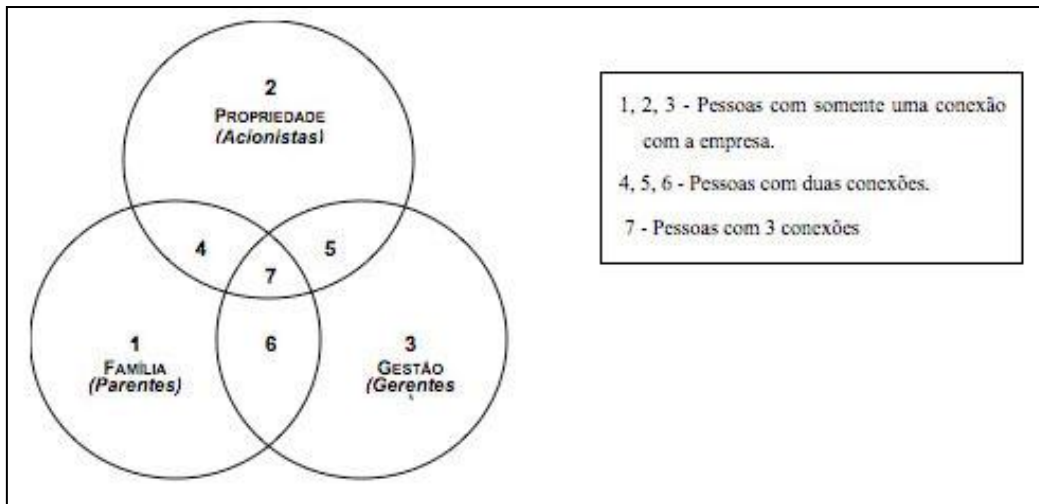


Figura 1 - Modelo Conceptual dos 3 Círculos Fonte: <http://www.portaltudoemfamilia.com.br/>

Temos, então, os sete grupos diferentes distinguidos por números de 1 a 7. Cada papel na empresa pode ser dividido e explicado da seguinte forma:

1. Família – Membros da família que não possuem participações nem cargos administrativos na empresa;
2. Propriedade – Acionistas ou sócios que não são membros da família nem fazem parte da gestão da empresa;
3. Gestão – Gestores externos na administração que não são membros da família nem possuem qualquer parte da participação;
4. Família e Propriedade – Membros da família que detêm ações ou quotas da empresa, mas que não trabalham na gestão;
5. Propriedade e Gestão – Acionistas ou sócios que não são membros da família mas que fazem parte da administração;
6. Família e Gestão – Membros da família que fazem parte da administração mas que não possuem participações na mesma;
7. Família, Propriedade e Gestão – Membros da família que possuem propriedade da empresa e fazem parte da sua administração.

Este modelo, segundo Gersick et al. (1998), é bastante útil para compreender as diferenças entre os gestores, os conflitos interpessoais, os dilemas de papéis, as prioridades e os limites existentes nas empresas familiares.

Para Gersick et al. (1998) a propriedade é o que define uma empresa familiar. A partilha de propriedade determina o processo de decisão da empresa familiar. É com base nas decisões dos proprietários que se definem o líder, o CEO, a estratégia e as operações da empresa.

Relativamente à categoria da família, esta é para Gersick et al. (1998) de fácil conceptualização. A família é um elemento comum no dia a dia das pessoas e faz parte da natureza individual de cada pessoa. As famílias sofrem alterações ao longo dos anos, seguindo os ritmos naturais da vida humana. Estas alterações, nos casos das empresas familiares, têm repercussões na empresa. Casos como separações e sucessões para futuras gerações têm impacto diretamente na família e na empresa. Cabe aos membros da família fazerem a distinção entre os dois e monitorizar a relação empresa-família.

Juntamente à propriedade e à família é necessário ter em conta o tamanho da empresa, a idade, a estrutura e a performance financeira do negócio, para compreender em que situação se encontra a empresa e qual o rumo a seguir, segundo Gersick et al. (1998). Para os mesmos autores, as empresas mais pequenas estão mais preocupadas com a sobrevivência, possuindo uma ligação mais próxima e direta com a família e os proprietários. Já as empresas de maior dimensão possuem desafios diferentes, como planeamento estratégico e coordenação. A família também possui o seu papel, mas nestes casos é mais recorrente a existência de profissionais externos à família, o que faz com que as relações nos três círculos sejam feitas de maneira diferente e mais ponderada.

Após analisado este modelo, é necessário perceber qual a importância da sucessão nestas empresas e quais as problemáticas que esta matéria pode trazer para o ambiente familiar e para o futuro do modelo de negócio.

2.4 Sucessão

A sucessão é referida, por muitos autores como o maior desafio enfrentado pelas empresas familiares (Handler, 1994). Talvez a maior questão no que diz respeito a esta matéria passe pela passagem da propriedade da empresa às futuras gerações. A sucessão não deve ser um momento no tempo, mas sim um longo processo.

Existem vários fatores que podem influenciar esta temática. Segundo Ussman (1997), a maior dificuldade é a saída da 1ª Geração. Foi esta geração que fundou originalmente a empresa e, com a sua saída, são poucas as empresas que resistem a uma 2ª Geração e consequente manutenção de estatuto de empresa familiar. Estatísticas reportam que 65 a 80% das empresas ao nível global têm cariz familiar (Ussman, 2004) e que apenas 30% das empresas familiares chegam à segunda geração e 10% à terceira (Beckhard & Dyer, 1983). É sempre imprevisível determinar se o sucessor possui a mesma capacidade de dirigir inerente ao fundador, ou até se o sucessor for do sexo feminino, que pode não vingar no mundo masculino das empresas familiares.

Ao avaliar a sucessão, é necessário ter em conta as três vertentes do modelo dos círculos: incluir toda a família no processo de sucessão (através de um protocolo familiar), os empregados da empresa (ter em atenção os “velhos” que muito deram à empresa e a entrada dos “novos”) e a organização em si, desde os empresários aos acionistas. Para prever momentos de sucessão e passagem da empresa às gerações futuras, pode ser tido em conta o seguinte modelo.

2.4.1 Modelo de Sucessão

Existe um método utilizado pelas famílias empresariais que pretende prevenir situações de passagem às gerações futuras, conhecido como protocolo familiar. É um pacto social da família que, segundo Gersick et al. (1999), se determina como é que a família se organiza em relação à empresa, como se governa a si própria e como os seus membros interagem no governo da família e da empresa. É um documento consensual que deverá prever todos os cenários, referir os valores não só da empresa como da família. A partir deste documento devem ser definidos os órgãos de governo e de poder.

Chua, Chrisman e Sharma (1999) desenvolveram um modelo relativo às variantes da sucessão. Este modelo identifica as variáveis que se têm em conta no tema da sucessão, tal como as problemáticas identificadas que visam ser resolvidas pelos protocolos familiares. O modelo é exemplificado da seguinte forma:

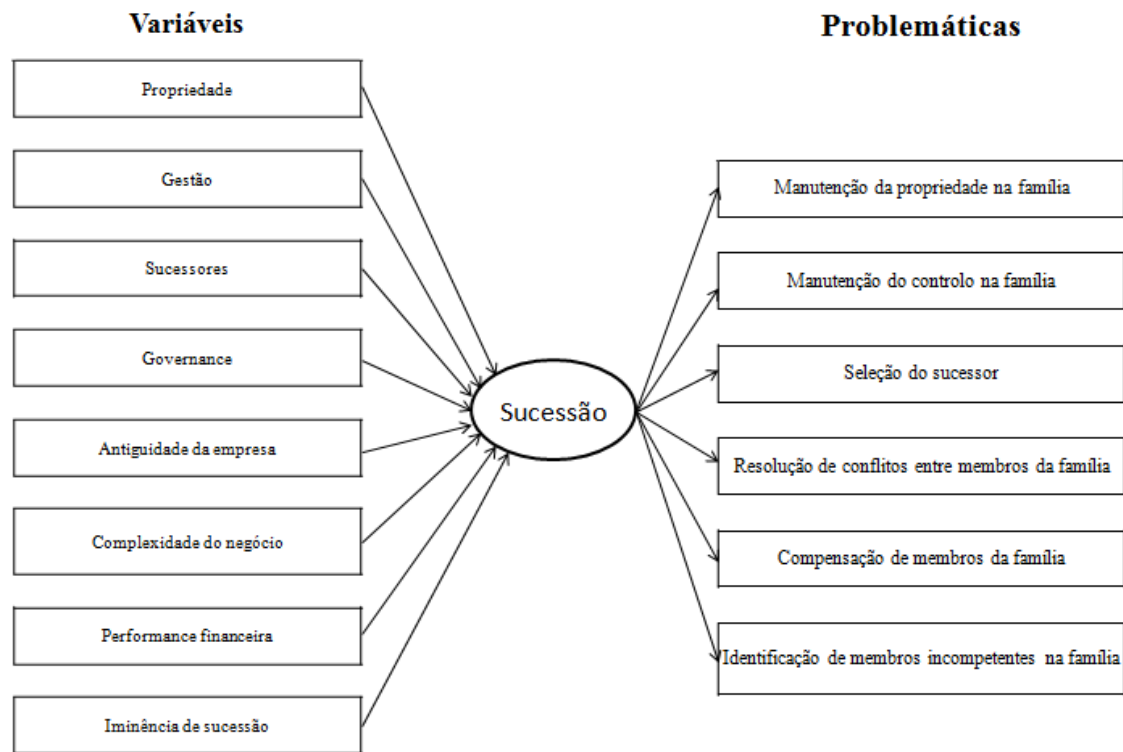


Figura 2 - Modelo de Sucessão Fonte: criação própria

As variáveis a ter em conta quando se planeia a sucessão da empresa de uma geração para a outra são as que se encontram do lado esquerdo. É necessário ter em conta qual a propriedade que a família tem na empresa, quais os membros na gestão e como tem vindo a ser feita a *governance* na empresa até aos dias de hoje. Para isso é também necessário ter em conta a antiguidade da empresa, a complexidade e setor em que o negócio está envolvido e a performance financeira nos últimos tempos. É importante existir uma previsão por parte da família de qual o momento esperado para uma futura sucessão, para esta não ser apenas preparada na sua iminência.

Estas variáveis levam às problemáticas, identificadas no lado esquerdo do modelo, que pretendem ser resolvidas. O objetivo do plano de sucessão passa por definir a manutenção da propriedade e do controlo na família e da seleção adequada dos possíveis sucessores. É também importante que se resolvam os conflitos entre membros da família, para prevenir problemas futuros, tal como definir qual a compensação mais acertada para os membros da família e quais desses são insuficientes para manter o rumo da empresa na família.

Para além da problemática da sucessão, será necessário analisar quais as variáveis que melhor definem o desempenho das empresas familiares, tendo em conta a propriedade familiar na gestão da empresa.

2.5 Propriedade Familiar e Performance Financeira

A influência da propriedade da família sobre o desempenho económico das empresas familiares tem sido um tema que tem dado que falar entre os economistas e autores de artigos nesta matéria durante pelo menos as duas últimas décadas. Alguns autores consideram que a propriedade familiar é prejudicial para a economia como proprietários da família.

As empresas familiares são normalmente vistas como menos eficientes que as restantes ou, no mínimo, menos lucrativas do que as empresas de capitais dispersos (Anderson e Reeb, 2003). Fama e Jensen (1983) defendem que juntar a propriedade ao controlo de uma empresa permite aos acionistas trocar os lucros por rendas privadas.

Shleifer e Vishny (1997) apontam para que grandes prémios associados a percentagens de voto e de controlo superiores, evidenciam que os acionistas procuram retirar benefícios pessoais da empresa. De um modo geral, empresas com pouca diversidade de proprietários, recorrente nas famílias fundadoras da empresa, tendem a desviar-se do objetivo de obter o máximo de lucro possível porque não conseguem separar as suas preferências financeiras dos proprietários não-familiares.

Em termos de sucessão, acontece, principalmente em caso de empresas familiares de maior dimensão, as famílias decidirem um limite de cargos de gestão para membros da família, pois um elevado número de membros familiares em altos cargos importantes na empresa pode levar a uma potencial desvantagem competitiva relativamente a empresas não-familiares. No geral da literatura relativamente a este tema, é sugerido que a propriedade continuar na família nas empresas familiares a partir da segunda geração leva a um desempenho mais baixo. (Morck et al., 2000)

Demsetz e Lehn (1985) referem que combinar a propriedade e o controlo pode ser vantajoso, visto que grandes acionistas podem atenuar a expropriação da gestão da empresa. Por exemplo, uma empresa com presença histórica da família, com diretores e

controlo igualmente na família, coloca-os em excelente posição para influenciar e chefiar a empresa. James (1999) também afirma que, para além disso trazer vantagens de controlo e chefia, também traz maior eficiência nos investimentos, pois a família tende a olhar mais para o futuro da empresa no longo-prazo, comparando com gestores externos. Existe muito a ideia de sucessão na família e de passar a empresa da melhor forma possível às futuras gerações.

Anderson e Reeb (2003) referem que a presença de um CEO externo ou pertencente à família possui uma forte relação com o desempenho da empresa. Os CEO's membros da família (tanto fundadores como descendentes) mostram uma relação positiva relativamente a medidas de rentabilidade financeira. Já o desempenho no mercado parece apresentar melhores resultados na presença tanto de CEO's externos como fundadores. Neste caso, os descendentes não aparentam mostrar uma relação.

No caso das empresas no mercado dos EUA, Demsetz e Lehn (1985) observam que as empresas, principalmente públicas, apresentam uma separação entre propriedade e controlo. Preferem que as decisões de negócio importantes sejam feitas por gestores profissionais. No entanto, tanto Anderson e Reeb (2003) como Shleifer e Vishny (1986), referem que das 500 empresas mais ricas da Revista Fortune, 33% possuem membros da gestão que fazem parte da família fundadora. É interessante verificar quais os benefícios e riscos que autores formados neste tema pensam acerca da propriedade das empresas pertencer à família.

2.5.1 Benefícios da Propriedade Familiar

A família está sempre bastante ligada à empresa. Desta forma, a riqueza da família está proximamente ligada ao bem-estar da empresa, segundo Demsetz e Lehn (1985). Não só os membros familiares querem que a empresa cresça o melhor possível por terem o seu nome “em jogo”, como tendo uma ligação afetuosa e de ternura faz com que a sua preocupação em monitorizar a empresa seja proporcionalmente maior. Esta é vista como uma vantagem mesmo competindo com gestores externos com conhecimentos acima dos familiares mas sem ligação afetiva à firma. Segundo Burkart, Panunzi e Shleifer (2002), esta até é vista como uma vantagem competitiva.

Outra vantagem passa por as famílias fundadoras manterem uma presença de longo prazo nas suas empresas, segundo Stein (1988, 1989). Os membros familiares normalmente têm mais horizontes para a empresa do que os restantes acionistas. Demonstram mais vontade e disponibilidade em investir em projetos a longo prazo do que dos acionistas com horizontes mais curtos, pois o seu principal objetivo passa pela obtenção de dividendos mais depressa ao invés do reinvestimento na empresa.

Tanto James (1999) como Casson (1999) e Chami (1999) concordam com este ponto. Demonstram com casos práticos que os gestores familiares tendem em apostar mais em reinvestir na empresa, deixando os dividendos a curto-prazo para segundo plano, por duas razões. Não só querem que a sua empresa maximize os seus resultados ano após ano, como querem deixar a empresa nas melhores condições para as gerações futuras. A empresa para a família é vista como um ativo para passar à descendência e o objetivo é que a mesma seja valorizada como isso mesmo, um ativo com valor.

Outra vantagem da *governance* da empresa ter presente membros familiares ativos passa pela confiança dos seus parceiros. Sejam compradores ou vendedores, estes terão uma mais fácil relação, não só de confiança como de negociação de preços. A manutenção da empresa na família no longo-prazo possui esta vantagem de confiança relativamente a gestores externos. Até, segundo Anderson et al. (2003), mantendo esta presença de longo-prazo as empresas familiares possuem vantagem em termos de financiamento relativamente às empresas não-familiares, devido à tal confiança.

Resumindo, se as famílias fundadoras conseguirem aplicar estas vantagens competitivas, espera-se que as mesmas consigam um melhor desempenho relativamente às empresas não-familiares. Mas existem também riscos associados à propriedade familiar; os acionistas externos possuem também incentivos para maximizar o desempenho da empresa.

2.5.2 Riscos da Propriedade Familiar

Apesar de a propriedade familiar apresentar vantagens competitivas no mercado, existem também alguns riscos nesta matéria. Anderson e Reeb (2003) referem que por vezes os proprietários da família podem agir em benefício próprio da família ao invés de

agirem em maior benefício para o desempenho da empresa. Não só em termos financeiros como em termos de colocar elementos da família em posições que poderiam ser mais eficazmente direcionadas para gestores mais qualificados ou apropriados para o cargo.

Também Barclay e Holderness (1989) afirmam que a propriedade familiar numa empresa é uma desvantagem para empresas com propriedade não familiar. Quando a família tem um papel importante, ou único, em selecionar os gestores e os diretores, este pode ser um impedimento para investidores externos apostarem na empresa. Sabendo de antemão que a família pode dar preferência a um membro familiar em detrimento de um externo, a probabilidade de existirem ofertas de aquisição pela empresa reduz e, consequentemente, reduz também o valor da empresa no mercado. Um dos maiores riscos, para Shleifer e Vishny (1997) passa mesmo por aí. Manter na gestão membros familiares que já não apresentam competência ou qualificação para tal, prejudicando assim a gestão e o desempenho da mesma. Quanto mais antigas forem as empresas familiares maior é a probabilidade de ocorrer esta situação. Portanto, segundo o mesmo autor, as empresas familiares mais antigas podem ter pior desempenho que as empresas não familiares.

Outro problema conotado à propriedade familiar passa por uma excessiva compensação à família, que pode ocorrer em transações externas ou por parte de dividendos. Tal como exemplifica Shack (2001), um bom exemplo ocorreu na Ford Motor, em que a empresa aumentou o poder de votos de membros familiares sem compensar da mesma forma os acionistas externos, dando origem a guerras internas na empresa por favorecimentos familiares. DeAngelo e DeAngelo (2000) dão exemplos das consequências que o favorecimento de dividendos à família podem trazer, tal como a expansão de capital da empresa, que pode levar a um mau desempenho do preço das ações.

Estes favorecimentos familiares podem também afetar a produtividade e o esforço dos empregados, segundo Burkart, Gromb e Panunzi (1997). Esta é mais uma das causas que podem levar a um pior desempenho das empresas familiares relativamente às empresas não familiares.

Apesar de não ser possível calcular de forma absoluta se as empresas familiares possuem um desempenho superior às empresas não familiares, é possível verificar se, dentro das empresas familiares, quais são as determinantes que permitem uma empresa crescer, ou não, e quais as variáveis que influenciam essas determinantes. É com base na propriedade familiar dentro das empresas que se irá tentar calcular a significância dessas variáveis.

3. METODOLOGIA

3.1 Explicação da Recolha de Dados

Após dar como introduzidas as bases da gestão de empresas familiares, segue-se uma análise detalhada das determinantes de crescimento das empresas familiares em Portugal.

Para tal, será feita uma análise quantitativa a várias variáveis referentes a apenas empresas familiares residentes em Portugal. Para determinar o desempenho destas empresas, serão analisadas variáveis de *governance* familiar, ou seja, variáveis que definem estas empresas como sendo familiares. A relacionar com estas variáveis de *governance* estarão variáveis financeiras que indicam como tem sido a variação do desempenho destas empresas nos últimos três anos.

O desempenho calculado será dividido em duas categorias: o crescimento e a performance financeira. O crescimento será calculado apenas através da taxa de crescimento das vendas. Já a performance financeira será calculada através de três diferentes rendibilidades: a rendibilidade do Ativo (ROA), das Vendas (ROS) e do Capital Próprio (ROE).

Após uma primeira análise de como se processaria o estudo, foi realizado um contacto com a Associação das Empresas Familiares (doravante denominada como “AEF”), residida em Lisboa, para questionar de que forma esta associação, de tamanha importância para o estudo, poderia contribuir para o mesmo. A AEF funciona com dois tipos de associados: assistentes e efetivos. Os assistentes são “empresas especializadas em dar apoio e conselho a empresas familiares e famílias patrimoniais”, segundo a própria AEF (empresasfamiliares.pt). Estas não são empresas familiares mas prestam serviços às mesmas, principalmente em casos de apoio familiar e patrimonial. Por outro lado, os associados efetivos são, obrigatoriamente, empresas familiares. Segundo a AEF, nestes associados “existe a sobreposição da família, empresa e propriedade, o que lhes confere características específicas que as tornam únicas”. É sobre os associados efetivos da AEF que a análise vai recair.

Após explicação sobre o motivo do estudo à AEF, e demonstrado o seu interesse em participar neste estudo, ficou acordado que o mesmo seria desenvolvido em forma de parceria. Visto que a AEF possui neste momento 279 associados efetivos nos seus quadros, ficou acordado que seriam estes que fariam parte do universo da amostra do estudo. Não só existe a garantia de como se está a estudar apenas empresas familiares, como existe da parte da AEF transmissão de conhecimento relativo a estas empresas, tal como contacto direto em caso de necessidades pontuais. Sendo todas as associadas portuguesas, de diferentes setores de atividades e espalhadas por todo o país, considera-se uma amostra interessante comparando com o todo do território nacional.

Após recolhida alguma informação acerca das empresas em estudo, seria necessário recolher dados concretos necessários para determinar os fatores de crescimento destas mesmas empresas. Para tal, seriam necessários dados fiáveis destas empresas familiares, não só em termos de *governance*, como em termos de prestação financeira. Para a obtenção destes dados, foi feito contacto com a Informa DB (*Dun & Bradstreet*) que possui uma larga base de dados acerca de várias entidades empresariais e corpos diretivos residentes em Portugal e Espanha. A Informa DB tem por princípio fornecer ajuda na transmissão e cedência de dados de pessoas coletivas a estudos académicos, especialmente por parte de Mestrandos, para que estes possam desenvolver estudos assertivos e com informação segura. Foi então celebrado um acordo de confidencialidade com a Informa DB para a cedência dos seguintes elementos acerca das empresas familiares acima referidas:

- Localização (Localidade, Concelho e Distrito);
- Data de Constituição;
- Setor de Atividade (CAE e descritivo da CAE);
- Nome dos Órgãos Sociais/Gerentes da empresa;
- Volume de Negócios dos últimos três anos (2013, 2014, 2015);
- Resultados Líquidos dos últimos três anos (2013,2014,2015);
- Valores do Ativo não Corrente, Ativo Total, Passivo e Capital Próprio referentes aos últimos três anos (2013, 2014, 2015);
- N° empregados nos últimos três anos (2013, 2014, 2015).

Após uma análise inicial dos dados recolhidos, da amostra total das 279 empresas familiares, foram retiradas 64 por não ter sido possível recolher todos os dados necessários para determinar o seu desempenho. Incluindo as mesmas na análise, esta seria incorreta, pois pretende-se que os dados analisados possuam as mesmas informações do ponto de partida. Desta forma, a amostra em que o estudo se baseia é de 215 empresas. Os valores, rácios e análises são referentes aos últimos três exercícios anuais apresentados. Portanto, os anos em análise são de 2013, 2014 e 2015.

3.2 Hipóteses de Investigação

Na análise quantitativa a realizar, foram formuladas as seguintes hipóteses:

- H1: A Geração influencia o desempenho das empresas familiares.
- H2: A Gestão Familiar influencia o desempenho das empresas familiares.
- H3: A Localização influencia o desempenho das empresas familiares.
- H4: O Setor de Atividade influencia o desempenho das empresas familiares.
- H5: A Dimensão influencia o desempenho das empresas familiares.
- H6: O Nível de Investimento influencia o desempenho das empresas familiares.
- H7: O Grau de Endividamento influencia o desempenho das empresas familiares.

3.3 Análise Estatística

Após a recolha dos dados e eliminação das empresas que não possuíam dados completos para o estudo, o processo que se segue passa pela análise estatística desses dados para se chegarem a conclusões práticas e verificação das hipóteses. Análise estatística é feita com base no *software* estatístico SPSS.

Antes de passar à análise estatística do estudo, será demonstrada uma caracterização da amostra em estudo, e de como se alcançaram as variáveis e os valores finais, para se perceber em que contexto se inserem as empresas familiares em termos de distribuição pelo país, setores de atividade, geração da família na empresa e se a mesma possui uma gestão profissional ou familiar nos quadros da sua administração.

Numa fase seguinte, são analisadas todas as variáveis disponíveis para a amostra, dividindo-as em duas classes: variáveis dependentes e explicativas. As variáveis dependentes são representativas do crescimento e da performance financeira das empresas familiares. As variáveis explicativas são as restantes que irão explicar o modelo e as determinantes do desempenho das empresas familiares. Dentro destas, existem variáveis que expliquem diretamente o desempenho e outras que o fazem apenas indiretamente, como é o caso da dimensão da empresa, o nível de investimento e o grau de endividamento.

Após analisadas e esclarecidas as variáveis existentes, será realizada uma análise mais incisiva às variáveis dependentes, para calcular quais as características das empresas familiares que mais cresceram nos últimos anos.

Por fim, serão feitas regressões lineares e análises de variância para avaliar a existência de relação significativa entre as variáveis dependentes e explicativas.

4. RESULTADOS

4.1 Caracterização da Amostra

4.1.1 Localização

Tal como foi descrito, a amostra apresenta-se dispersa um pouco por todo Portugal. A maior limitação passa por mais de metade da amostra se situar em Lisboa. A melhor explicação para este fator passa não só por ser na capital que se encontram a maior percentagem das empresas nacionais, mas também por a AEF se situar nesta região, demonstrando que a proximidade física possui uma relação positiva com o facto das empresas familiares se decidirem efetivar à AEF.

Antes de ser feita a análise estatística, as empresas familiares do estudo apresentavam-se distribuídas desta forma:

Tabela 1 - Distribuição das empresas familiares por Distrito

Distrito	Frequência	Percentagem
Aveiro	7	3,3%
Beja	3	1,4%
Braga	8	3,7%
Castelo Branco	1	,5%
Coimbra	4	1,9%
Évora	5	2,3%
Faro	7	3,3%
Ilha da Madeira	3	1,4%
Ilha de São Miguel	2	,9%
Leiria	7	3,3%
Lisboa	121	56,3%
Portalegre	5	2,3%
Porto	26	12,1%
Santarém	4	1,9%
Setúbal	12	5,6%

Por alguns distritos apresentarem valores pouco significativos, as classes foram agrupadas e divididas em 6 regiões: Lisboa, Porto, Norte (excluindo o Porto), Centro (excluindo Lisboa), Sul e Ilhas. A nova disposição, que será utilizada na análise quantitativa, distribui-se da seguinte forma:

Tabela 2 - Reagrupamento das empresas familiares por Localização

Localização (agrupada)	Frequência	Percentagem
Lisboa	121	56,3%
Porto	26	12,1%
Norte	15	7,0%
Centro	21	9,8%
Sul	27	12,6%
Ilhas	5	2,3%

Nesta distribuição final, 56% das empresas familiares localizam-se na cidade de Lisboa e 12% no Porto, valor semelhante às empresas situadas no Sul (13%). No Centro encontram-se 10% (sem contar com a cidade de Lisboa) das empresas da amostra, seguidas as do Norte (excluindo o Porto) com 7%. Por fim, com apenas 5 empresas familiares na amostra, os arquipélagos da Madeira e dos Açores representam pouco mais de 2% da amostra.

4.1.2 Setor de Atividade

Relativamente às áreas de atividade destas empresas familiares foi necessário englobar os inúmeros CAE existentes em “grandes setores” que englobassem setores de atividade semelhantes. Estes grandes setores foram agrupados da seguinte forma, com os respetivos resultados derivados da amostra das 215 empresas familiares:

Tabela 3 - Distribuição das empresas familiares por Setor de Atividade

Setor de Atividade	Frequência	Percentagem
Agricultura, Pecuária, Pesca e Caça	11	5,1%
Alojamento e Restauração	11	5,1%
Atividades Financeiras	6	2,8%
Atividades Imobiliárias	6	2,8%
Construção	8	3,7%
Gás, Eletricidade e Água	1	,5%
Grossista	27	12,6%
Indústrias Transformadoras	47	21,9%
Retalhista	13	6,0%
Serviços	77	35,8%
Telecomunicações	5	2,3%
Transportes	3	1,4%

Mais uma vez, por haver uma certa dispersão e algumas variáveis insignificantes, volta-se a reagrupar os setores para cada um ter um impacto significativo na análise posterior. Os setores agruparam-se de forma a que os setores de atividade no mesmo grupo fossem semelhantes ou tivessem atividades relacionadas. O novo e final agrupamento ficou dividido da seguinte forma:

Tabela 4 - Reagrupamento das empresas familiares por Setores de Atividade

Setores de atividade (agrupado)	Frequência	Percentagem
Serviços	77	35,8%
Indústrias Transformadoras	47	21,9%
Grossista e Retalhista	40	18,6%
Restauração e Imobiliário	17	7,9%
Agricultura e Construção	19	8,8%
Atividades Financeiras, de Telecomunicações, Transportes e Gás	15	7,0%

Esta variável é relevante para este estudo pois permite medir se existem setores de atividade em que as empresas familiares se englobam mais do que outros. Não só é interessante verificar quais os setores em que existem mais empresas familiares como estudar se alguns desses setores oferecem maiores taxas de sucesso e crescimento do que outros, relativamente a negócios de família.

Perante a amostra, é possível verificar que existe uma maior afluência de empresas na área dos serviços, devido ao facto de este setor englobar uma maior variedade de atividades. Exemplos dessas atividades mais relevantes presentes neste estudo são as de consultoria, contabilidade, publicidade, saúde e agências de viagem. Este setor representa 35% da amostra e só é comparado em dimensão ao setor das indústrias transformadoras, que representa mais de 20%. Nestas indústrias verificam-se algumas áreas que estão historicamente ligadas às empresas familiares. Exemplos disso são as atividades relativas à produção de vinhos (e licorosos) à fabricação de diversos tipos de materiais (Ex: têxteis e calçado, farmacêuticos, mecânicos e produtos alimentares).

Quase com a mesma dimensão da amostra, pouco menos de 20%, encontram-se os setores de atividade de retalhistas e grossistas. Esta classe engloba todas as atividades de comércio relativas a retalho e grosso, tais como cadeias de supermercados e mercearias e comercialização de variados tipos de materiais e produtos.

Existem ainda três classes na amostra em que a sua representação varia entre 7% e 9%. A classe agrupada de restauração e imobiliário inclui restaurantes e habitações, em regime de aluguer, compra e venda ou hotelaria (7,9%). A classe de agricultura e construção engloba todo o tipo de explorações agrícolas (florestal e animal) e de construção de edifícios, estradas e outras obras de engenharia civil (8,8%). Por fim, a classe de atividades financeiras, de telecomunicações, transporte e gás agrupa as restantes classes que têm uma presença mais fraca na amostra, para não existirem valores dispersos. Desta forma, esta classe engloba as sociedades gestoras de participações sociais não financeiras (SGPS), atividades na área de tecnologias da informação e de transporte. Inclui apenas uma empresa orientada para a distribuição de combustíveis gasosos.

4.1.3 Geração da Família

Relativamente a variáveis relacionadas diretamente com a *governance* da empresa familiar existem duas, analisadas neste estudo, que se pretende verificar se estão ou não fortemente ligadas ao desempenho das empresas familiares: são elas a geração da família na empresa e a gestão familiar na administração.

A geração da família na gestão da empresa familiar é bastante relevante para compreender o grau de envolvimento que existe e o comportamento familiar. Esta variável distingue as empresas familiares que estão na presença do membro fundador na gestão das que estão nas mãos das gerações seguintes. Empresas familiares que se considerem de 1ª Geração, regra geral, são empresas recentes em que o seu presidente e/ou CEO são os membros fundadores. Regra geral porque existem casos em que a empresa familiar é reestruturada ou salva de uma insolvência e, apesar da empresa já existir à certas gerações, o membro que dá o volte-face ao negócio passa a ser visto como de 1ª Geração, mesmo não sendo o fundador.

A ideia inicial seria obter a geração da família na empresa através dos dados obtidos na AEF. Acontece que a maioria desses casos estão desatualizados e até inexistentes. Para englobar esta variável, cuja relevância foi acima referida, foi utilizada uma proxy igual à utilizada no estudo de Pereira e Esperança (2008) para o cálculo da geração da família.

A partir dos dados da data de constituição das empresas foram calculadas as gerações das famílias da seguinte forma:

- 1ª Geração: Empresa familiar constituída à menos de 25 anos;
- 2ª Geração; Empresa familiar constituída à 25 ou mais anos e à menos de 50;
- 3ª Geração ou mais: Empresa familiar constituída à 50 ou mais anos.

Explicada o que representa a variável da geração da família, estes são os resultados obtidos na amostra do estudo:

Tabela 5 - Distribuição das empresas familiares por Geração da Família

Geração da Família	Frequência	Percentagem
1ª Geração	94	43,7%
2ª Geração	84	39,1%
3ª Geração ou mais	37	17,2%

Não foram divididas mais do que 3 classes porque, após a 3ª Geração, já são curtos os casos existentes. Não são todas as empresas que conseguem ultrapassar a 3ª Geração (a maioria nem passa a 1ª ou 2ª) e isso é comprovado pelos resultados da amostra. Como é natural, não só neste estudo como em outros (justificado na revisão de literatura), à medida que se avança na geração vão-se verificando menos empresas. Mais uma razão para se ter englobado as gerações seguintes na 3ª Geração, pois estas iriam ser insignificantes no estudo. De tal forma que, nesta amostra, apenas 17,2% das empresas familiares já chegaram a esta fase de antiguidade. Estas empresas são sociedades que, muito por causa da sua antiguidade, já passaram por vários altos e baixos, não só financeiros como familiares, e têm de certa forma já consolidada a sua posição no mercado. A título de curiosidade, a empresa mais antiga do universo da amostra foi fundada há 144 anos, existindo mais quatro casos que ultrapassam os 100 anos desde a fundação.

4.1.4 Gestão Familiar na Administração

A outra variável correspondente à *governance* das empresas familiares a ser analisada indica se a gestão da administração inclui, ou não, profissionais externos à família. A partir dos nomes dos órgãos sociais, que foram requisitados à Informa DB, foi feita uma análise extensa a estes membros para se perceber se faziam ou não parte da família a que a empresa diz respeito. Esta análise foi feita a par com a AEF que, por conhecer a base das famílias dos seus associados efetivos e por possuir um contato fácil e direto com os mesmos, foi essencial na certificação e garantia da análise.

Numa fase inicial, era previsto que esta variável fosse dividida em mais do que duas classes. A ideia passava por dividir as empresas da amostra consoante a sua percentagem de membros nos órgãos sociais na família como total, alta, média ou baixa, por exemplo. Nunca seria nula pois, dessa forma, não cumpriria os requisitos para ser uma empresa familiar. Mas, após calcular a percentagem de membros familiares e não-familiares, chegou-se à seguinte divisão e resultado:

Tabela 6 - Distribuição das empresas familiares por Gestão Familiar na Administração

Gestores	Frequência	Percentagem
Gestão Familiar	138	64,2%
Gestão Profissional	77	35,8%

Dividiu-se os tipos de órgãos sociais em apenas duas classes: Empresas com gestão familiar e com gestão profissional. Independente da quantidade, todas elas incluem membros da família. E acontece que a grande maioria da amostra possuía apenas membros familiares nos órgãos sociais da empresa.

Portanto, na escala deste estudo, é definida como possuindo uma gestão familiar todas as empresas que tenham 100% de membros familiares nos órgãos sociais. Neste caso, essa ocorrência dá-se em mais de 60% das empresas familiares. No caso contrário, qualquer empresa que possua elementos externos à família nos órgãos sociais, esta é considerada como tendo uma gestão profissional. Na amostra do estudo, existem valores que oscilam entre os 30%-80% de membros familiares da gestão da empresa. Verificando no gráfico acima, empresas com gestão profissional representam 35,8% do

estudo. É também possível verificar que são quase o dobro de empresas com gestão familiar em relação às de profissional.

Com esta variável pretende-se perceber se as empresas familiares que tenham apenas uma gestão familiar tendem a ter um melhor desempenho ou se a inclusão de membros externos na gestão pode causar a um crescimento deste desempenho.

4.2 Variáveis Explicativas Independentes

As quatro variáveis detalhadas anteriormente (Localização, Setor de atividade, Gestão e Geração da Família) incluem-se no grupo das variáveis explicativas. A juntar a estas, para explicar, ainda que indiretamente, o desempenho das empresas familiares, foram calculadas outras três variáveis: a dimensão da empresa, o nível do investimento e o grau de endividamento.

Para calcular a dimensão da empresa foi feita uma média do nº total de empregados das empresas ao final de cada um dos três anos. Com esta variável é possível ter uma perceção do tamanho das empresas familiares que se estão a estudar. O nível de investimento de cada empresa familiar foi calculado através da média do valor do Ativo não corrente dos últimos três anos sobre o valor do Ativo total correspondente aos mesmos anos. Desta forma, calculando o peso do Ativo não corrente em todo o Ativo, obtém-se uma noção do peso do investimento que é feito pelas empresas familiares da amostra. Por fim, o grau de endividamento é calculado através do rácio entre a média do Passivo nos últimos três anos e o Ativo dentro do mesmo período. Analisando estes valores será possível compreender a política de obtenção de recursos da empresa e se a dívida é recorrida de forma excessiva ou moderada.

Após aplicar os rácios definidos anteriormente aos dados obtidos das empresas familiares, segue uma demonstração sucinta de uma primeira análise feita a estas variáveis, identificando os seus máximos, mínimos, média, mediana e desvio-padrão.

Tabela 7 – Visão global das variáveis independentes

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Dimensão (nº empregados)	74	25	176	1	1539
Nível de investimento	0,383	0,321	0,285	0,002	0,994
Grau de endividamento	0,642	0,576	0,830	0,024	3,12

Relativamente à dimensão das empresas familiares, podemos verificar que existem grandes empresas na amostra (exemplificado pela empresa familiar com maior número médio de empregados, acima dos 1500) mas que a maioria são pequenas empresas. Se o valor da média são 74 empregados mas a mediana são 25, significa que metade das empresas analisadas no estudo têm menos de 25 empregados, mesmo que na média geral esse valor suba para o triplo. Significa que são bem mais as empresas que têm poucos empregados (o mínimo é 1 empregado apenas, o que acontece em mais casos), mas a mediana da amostra é puxada para cima pois algumas das grandes empresas incluídas possuem um elevado número de empregados, relativamente à maior parte das empresas mais pequenas. Esta análise é confirmada pelo valor do desvio-padrão, que sendo de 176 significa que existe uma elevada dispersão do número de empregados em relação à média e que a dimensão está espalhada por uma gama de valores.

Analisando o nível de investimento das empresas familiares, é possível verificar que existem tanto empresas com investimento muito alto (um máximo de 0,994 representa que praticamente o todo do Ativo é aplicado em investimentos para a empresa) como empresas com rotação do Ativo quase nulo (0,002). Mas se verificarmos que a média e a mediana têm valores muito semelhantes, por volta dos 0,35, conseguimos ter perceção que a maioria das empresas familiares na análise apostam no investimento em valores semelhantes. Não existe grande dispersão dos valores centrais da amostra, o que é confirmado com um baixo desvio-padrão.

Tendo em conta o grau de endividamento podemos verificar que, tal como o nível de financiamento, a parte central da amostra apresenta valores muitos semelhantes. A

mediana um pouco abaixo do 0,6 e a média um pouco acima. Apesar disso, neste caso os valores estão mais dispersos. Não só podemos verificar isso por ter um desvio-padrão mais elevado, como também por alguns graus de endividamento serem superiores a 1. Nestes casos, com um total do Passivo superior ao do Ativo, as empresas familiares estão a gastar mais do que é a sua capacidade financeira. Essa situação verifica-se com pouca frequência mas reflete-se no máximo da amostra. Existia uma situação em que o grau de endividamento era superior a 10 mas, sendo tão distante dos outros valores, foi vista como *outlier*. Todos os outros casos de maior evidência encontram-se próximos do 1.

4.3 Variáveis Dependentes

Por fim, foi necessário definir quais as variáveis que definem o desempenho das empresas familiares neste estudo. Baseado em estudos com análises semelhantes, como são o caso de Anderson e Reeb (2003) e Martínez et al. (2007), foram definidas as seguintes variáveis financeiras que, com base nas variáveis explicativas, serão capazes de definir quais as empresas familiares que possuem melhor desempenho em Portugal, seja a nível de geração familiar ou do tipo de gestão nos órgãos sociais.

Dentro destas variáveis, a que dá uma visão mais simplista da análise do crescimento é a taxa de crescimento das vendas. Tendo por base o valor dos últimos três anos, foi calculada uma variação do volume de negócios entre 2013 e 2014 e entre 2014 e 2015. Tendo estas duas variações, foi feita uma média aritmética das duas. Desta forma é possível ter uma visão mais global do quanto têm vindo a crescer, ou não, as empresas familiares neste ciclo económico. O crescimento das vendas é também calculado como uma variável dependente no estudo de Schulze et al. (2003).

Relativamente à performance financeira, foram realizados três rácios com os Resultados Líquidos. Calculou-se a rentabilidade das Vendas (ROS), que nos mostra o lucro obtido por cada unidade monetária vendida. Este valor foi obtido com a média dos Resultados Líquidos dos três anos sobre o valor das vendas no mesmo período. Da mesma forma foi calculado a rentabilidade do Ativo (ROA) e a rentabilidade do Capital Próprio (ROE), fazendo o rácio dos Resultados Líquidos com a média do Ativo e Capital Próprio, respetivamente. Com os valores do ROA, é possível avaliar a eficiência das

empresas familiares e a sua capacidade de gestão dos ativos detidos. Já o ROE mede a capacidade dos capitais próprios da empresa em gerar retorno financeiro, ao mesmo tempo que avalia a eficiência e capacidade de gestão dos investimentos dos detentores de capital da empresa em termos de produção de resultados financeiros.

Fazendo uma análise global aos valores obtidos na amostra destas empresas, obteve-se os seguintes resultados:

Tabela 8 - Visão global das variáveis dependentes

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Taxa de Crescimento das Vendas	10,09%	5,38%	32,99%	-75,27%	273,16%
Rendibilidade das Vendas (ROS)	0,042	0,020	0,887	-6,852	6,908
Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)	0,052	0,054	0,542	-6,131	1,869
Rendibilidade do Ativo (ROA)	0,004	0,019	0,225	-2,047	0,311

A taxa de crescimento das vendas verificada na amostra apresenta valores consideravelmente positivos. É possível verificar que em média as empresas do estudo apresentam um crescimento positivo nos últimos anos. Em média o crescimento das vendas apresenta-se pouco acima dos 10% e, sendo a mediana, superior a 5%, significa que metade das empresas familiares presentes apresentam uma taxa de crescimento acima desse valor. Apesar dos resultados serem em geral positivos, é normal que esta variável apresente algumas oscilações. Existem vários tipos diferentes de empresas na amostra, em fases de vida variadas. É portanto normal existirem variações das vendas ora muito altas ou muito baixas. A empresa familiar com uma queda maior nos últimos três anos apresentou uma variação negativa de 75%, ao passo que a que cresceu mais superou os 270%. É interessante verificar que, acompanhando a tendência positiva da média e mediana, a empresa familiar presente no máximo cresceu bastante mais do que a empresa presente no mínimo da amostra desceu. Devido a estas variações, existe um desvio-padrão acima dos 30%, o que demonstra alguma dispersão de valores.

O ROS apresenta, em média, uma variação positiva de 0,042, um valor quase nulo mas que demonstra uma variação positiva para a rendibilidade das vendas das empresas familiares da amostra. O valor da mediana é um pouco inferior (0,02), que confirma a ideia que grande parte das empresas apresentam valores próximos da média. A dispersão é elevada (quase 0,9) pois apesar de grande parte dos resultados se apresentarem perto da mediana, existem alguns valores que se destacam por discrepância. Apesar de poucos, fazem disparar o valor do máximo e do mínimo para rendibilidades na casa dos 6 e -6, respetivamente.

O ROE apresenta a sua variação de forma semelhante ao ROS. Neste caso, a média é ligeiramente superior (0,052) e a mediana é praticamente igual a este valor (0,054). Esta proximidade reflete-se no desvio-padrão, com uma dispersão inferior (0,542), também justificado por, nesta rendibilidade, o máximo não fugir muito dos outros valores (1,87). A dispersão seria menor se o mínimo também fosse mais próximo, mas também no caso do ROE este apresenta-se na casa do -6.

Por fim, o ROA. Mais uma vez, a variação nesta rendibilidade apresenta semelhança às outras duas. Mas neste caso, o mínimo já se aproxima mais da maioria da amostra (-2,047) e o valor mais elevado não ultrapassa os 0,32. Os valores médios da rendibilidade do Ativo são francamente mais baixos relativamente às restantes rendibilidades, apresentando uma média muito próxima de 0 (0,004) e uma mediana quaso nos 0,02. O desvio-padrão também é o menor dos três casos, encontrando-se pouco acima de 0,2, justificando uma menor dispersão no valor desta rendibilidade.

Em suma, as três variáveis das rendibilidades apresentam proporções semelhantes, sendo que, em média, nesta amostra os valores mais positivos são relativos aos Capitais Próprios, seguidos das Vendas e, por último, do Ativo. Estas três rendibilidades vão determinar a performance financeira das empresas familiares, ao passo que a taxa de crescimento das vendas vai determinar a variação desse mesmo crescimento, nos últimos três anos.

4.4 Comparação por Variável Explicativa

Após expor de um âmbito geral os resultados obtidos por cada variável da amostra, e explicada a sua importância para o estudo e possível significância, será feita uma análise mais detalhada relativamente a estas variáveis.

Dentro de cada variável explicativa, será analisado quais os tipos de empresas familiares têm obtido um melhor desempenho nos últimos anos, o que poderá explicar a sua influência para as empresas familiares. Mais especificamente, irá ser analisado se desempenho foi melhor ou pior nas empresas familiares dependendo da sua geração familiar, localização, setor de atividade ou gestão familiar.

A análise do desempenho será dividido em duas categorias: relativamente ao seu crescimento (onde será comparada a variação da taxa de crescimento das vendas nos últimos três anos) e relativamente à sua performance financeira (onde serão comparadas as variações das rendibilidades das vendas, do Ativo e do Capital Próprio dos últimos três anos). Numa primeira instância a ideia seria analisar a mediana de cada uma das categorias. Mas visto que foram eliminados os *outliers* da análise, chegou-se à conclusão que a média de cada variável apresenta resultados mais fidedignos.

4.4.1 Desempenho por Localização

Tabela 9 - Desempenho das empresas familiares por Localização

	Taxa de Crescimento das Vendas	ROS	ROE	ROA
Lisboa	14,91%	0,010	0,036	0,028
Porto	2,40%	0,510	0,049	0,034
Norte	1,79%	0,068	0,082	0,050
Centro	6,23%	-0,055	0,062	-0,005
Sul	6,65%	-0,219	0,090	-0,148
Ilhas	1,17%	0,031	0,104	0,042

Iniciando pela localização das empresas familiares da amostra, é possível verificar que as empresas que apresentaram um maior crescimento encontram-se na região de Lisboa, por larga margem comparativamente ao resto do País. O crescimento em Lisboa quase que regista uma média de 15%, ao passo que de seguida aparecem as regiões Sul e Centro com crescimentos na casa dos 6% (6,65% e 6,23% respetivamente). Seguem-se o Porto, Norte e Ilhas, com valores entre os 3% e o 1%, portanto as médias de todas as regiões apresentam valores de crescimento positivos, mesmo assim.

Analisando a performance financeira, é preciso ter em conta as três rendibilidades. Nas vendas, destaca-se a zona do Porto, com uma alta rendibilidade de 0,51, o que significa que o lucro por cada unidade monetária vendido é acima de 50%. Esta zona do País destaca-se do resto, onde as zonas do Centro e Sul até apresentam rendibilidades negativas. No caso do Capital Próprio, todas as rendibilidades são positivas, destacando-se as Ilhas, com valor acima de 0,1, e o Sul com um valor próximo. Na rendibilidade do Ativo, as regiões Centro e Sul voltam a apresentar rendibilidade negativa, ao passo que no resto do País mais uma vez existem rendibilidades entre 0 e 0,1, mas positivamente controladas.

Resumindo a performance financeira por localização, a zona em que as empresas familiares apresentam melhores variações de rendibilidade é no Porto, muito devido ao elevado ROS e valores positivos nas restantes rendibilidades.

4.4.2 Desempenho por Setor de Atividade

Tabela 10 - Desempenho das empresas familiares por Setor de Atividade

	Taxa de Crescimento das Vendas	ROS	ROE	ROA
Serviços	17,91%	0,074	0,014	-0,038
Indústrias Transformadoras	5,63%	0,033	0,063	0,032
Grossista e Retalhista	3,81%	0,019	0,083	0,028
Restauração e Imobiliário	4,96%	0,428	-0,142	-0,012
Agricultura e Construção	14,67%	-0,334	0,156	0,009
Atividades Financeiras, de Telecomunicações, Transportes e Gás	1,08%	0,097	0,183	0,080

Visualizando a crescimento das empresas familiares por setor de atividade, destacam-se dois setores. Em primeiro lugar, as empresas focadas nos Serviços, que apresentam um crescimento quase na ordem dos 18%. Também com valores elevados, perto dos 15%, aparecem os setores da Agricultura e Construção. É possível afirmar que, pelo menos nos últimos anos, as empresas familiares nestas áreas apresentam um crescimento bastante elevado comparativamente às restantes. Nas outras áreas, também com crescimentos positivos, aparecem as Indústrias transformadoras acima dos 5%, a Restauração e Imobiliário perto desse valor e o Grossista e Retalhista com 3,8% de crescimento. Os restantes setores da amostra apresentam um crescimento à volta do 1%.

Observando a performance financeira por setor de atividade, este não apresenta resultados tão óbvios a olho nu como no caso da localização. Mais uma vez, no caso das vendas, há um setor que se destaca, como é o caso da Restauração e Imobiliário com uma rendibilidade de 0,428. Acontece que nas restantes rendibilidades deste setor, os resultados são negativos. Portanto este setor não se apresenta com a melhor performance financeira. Curiosamente, em contraste com o crescimento, quem apresenta melhor performance financeira é o setor que engloba as Atividades financeiras, de Telecomunicações, de Transportes e Gás. As suas rendibilidades são todas positivas (tal como no caso das Indústrias Transformadoras e do Grossista e Retalhista) mas com valores significativos. Perto de 0,1 no ROS, 1,8 no ROE e 0,8 no caso do ROA.

4.4.3 Desempenho por Geração da Família

Tabela 11 - Desempenho das empresas familiares por Geração da Família

	Taxa de Crescimento das Vendas	ROS	ROE	ROA
1ª Geração	16,08%	-0,056	0,078	-0,018
2ª Geração	7,89%	0,139	0,049	0,021
3ª Geração ou mais	-1,03%	0,074	-0,010	0,026

A análise seguinte diz respeito a uma variável bastante relevante para este estudo, a variável da Geração da família na empresa, que tem impacto na *governance* das empresas familiares. Um dos objetivos principais do mesmo passa por analisar em que geração familiar as empresas apresentam melhor desempenho.

Relativamente ao crescimento, os resultados mostram-se bastante claros. Nas empresas familiares de 1ª Geração, a taxa de crescimento ultrapassa os 16%. No caso da 2ª Geração, este valor desce para pouco menos de 8%, enquanto que as empresas de 3ª Geração da amostra apresentam mesmo uma taxa de crescimento negativa, pouco mais de -1%. Pode então concluir-se que o crescimento das empresas familiares, relativamente às vendas, vai diminuindo à medida que a empresa vai passando de geração para geração.

O mesmo não acontece relativamente às rendibilidades, ou seja, no caso da performance financeira. Nas empresas de 1ª Geração, as rendibilidades de vendas e do Ativo apresentam valores negativos, ao passo que nas gerações seguintes o mesmo não se verifica. No ROS a 2ª Geração possui uma rendibilidade mais elevada (0,139) e no ROA essa rendibilidade é superior nas 3ª ou Gerações seguintes (0,026), valor aproximado às empresas de 2ª Geração. No ROE a rendibilidade até é superior na 1ª Geração (0,078), enquanto que a partir da 3ª Geração as rendibilidades apresentam uma média negativa (-0,01). Pode então concluir-se que, relativamente à performance financeira, as empresas de 2ª Geração apresentam resultados superiores e mais equilibrados. Até porque, no caso das três rendibilidades apresentadas, é a única Geração que não apresenta qualquer média negativa.

Estes resultados vão ao encontro do que seria esperado numa fase inicial. As empresas numa fase inicial apostam num maior crescimento relativamente a volume de negócios para uma entrada mais forte e com mais presença no mercado, ao passo que as empresas das gerações seguintes, depois de terem sobrevivido à sucessão de gerações, apostam numa maior rentabilidade dos seus ativos e capitais.

4.4.4 Desempenho por Gestão Familiar na Administração

Tabela 12 - Desempenho das empresas familiares por Gestão Familiar na Administração

	Taxa de Crescimento das Vendas	ROS	ROE	ROA
Gestão Familiar	10,15%	-,025	,031	-,007
Gestão Profissional	9,97%	,174	,095	,026

Outra variável que analisa o desempenho das empresas familiares no âmbito da sua *governance* é a gestão familiar na administração. Como já foi elucidado anteriormente, esta variável diferencia as empresas familiares com apenas membros da família na sua gestão (Gestão Familiar) das que possuem não só membros familiares como também membros profissionais externos (Gestão Profissional).

Observando o crescimento das vendas nos últimos anos, é peculiar observar que, nesta amostra, os valores são bastante semelhantes. Nas empresas com Gestão Familiar a taxa de crescimento das vendas apresenta uma média de 10,15%, ao passo que nas de Gestão Profissional a média encontra-se nos 9,97%. São dois valores muito próximos dos 10%, mas que mesmo assim demonstram uma pequena superioridade no caso das empresas com uma gestão unicamente familiar.

Já na performance financeira, o caso muda de figura. Enquanto que as empresas familiares com Gestão Profissional não apresentam, em média, qualquer rentabilidade negativa, a Gestão Familiar apresenta uma média abaixo de zero nas rentabilidades das vendas e do Ativo (-0,025 e -0,07 respetivamente) e o ROE com um valor de 0,031, também abaixo do ROE das empresas de Gestão Profissional. Com médias de rentabilidades positivas e superiores, nas três vertentes, às rentabilidades da Gestão Familiar, é seguro afirmar que, neste estudo de caso, as empresas familiares com Gestão Profissional apresentam uma melhor performance financeira.

4.4.5 Desempenho das Variáveis Independentes

Apesar das três variáveis seguintes não serem variáveis dependentes do desempenho, é relevante analisar como se comportam as empresas familiares portuguesas relativamente à sua dimensão, nível de investimento e grau de investimento.

Tabela 13 - Dimensão, Nível de Investimento e Grau de Endividamento das empresas familiares

		Dimensão	Nível de Investimento	Grau de Endividamento
Geração	1ª Geração	23	,308	,815
	2ª Geração	106	,416	,552
	3ª Geração ou mais	149	,457	,427
Gestão na Administração	Gestão Familiar	47	,352	,680
	Gestão Profissional	134	,420	,587
Localização	Lisboa	62	,329	,619
	Porto	140	,512	,418
	Norte	215	,403	,500
	Centro	42	,481	,602
	Sul	26	,356	1,135
	Ilhas	60	,292	,514
Setores de Atividade	Serviços	66	,348	,806
	Indústrias Transformadoras	123	,379	,545
	Grossista e Retalhista	42	,228	,524
	Restauração e Imobiliário	69	,741	,794
	Agricultura e Construção	108	,480	,553
	Atividades Financeiras, de Telecomunicações, Transportes e Gás	33	,413	,516

Relativamente à Geração da família, é interessante verificar que as três variáveis seguem no mesmo sentido. As empresas de 3ª Geração ou mais, já anteriormente referidas no estudo como sendo empresas que passaram por mais dificuldades e são mais consolidadas, são as empresas familiares de maior dimensão (quase 150 empregados). Da mesma forma, são as empresas com maior nível de investimento (0,46) e menos grau de endividamento (0,427). À medida que a geração vai

aumentando, aumenta também a média da dimensão das empresas familiares do estudo, tal como o nível de investimento. Já o grau de endividamento toma proporções contrárias, sendo maior nas empresas de 1ª Geração (mais de 0,8). As empresas de 2ª Geração estão no meio termos para as três variáveis.

Curiosamente, a outra variável de *governance* assume resultados semelhantes. É possível verificar que as empresas familiares com Gestão Profissional apresentam uma dimensão bem superior, com média de 134 empregados, mais do dobro dos apresentados nas empresas de Gestão Familiar. Desta forma, e tal como na variável anterior, as empresas com Gestão Profissional possuem um maior nível de investimento (0,42) e as de Gestão Familiar um maior grau de endividamento (0,68).

Analisando a Localização, a maior média de dimensão situa-se no Norte (215 empregados), seguido do Porto (140 empregados) que curiosamente, se situa no Norte também. É também no Porto que as empresas familiares possuem um maior nível de investimento (0,512) e, relativamente às empresas familiares mais endividadas, estas situam-se no Sul, ultrapassando o valor 1 de grau de endividamento (1,135).

Por fim, relativamente ao Setor de Atividade, o setor que engloba uma maior média de dimensão é o das Indústrias Transformadoras, com 123 empregados. O setor com maior nível de Investimento são os da Restauração e Imobiliário (0,741) e o setor mais endividado é o dos Serviços (0,8).

4.5 Significância da Amostra

Após analisadas, dentro de cada variável, quais os tipos de empresas familiares com maior desempenho, será necessário analisar quais as variáveis com maior significância dentro da amostra.

Para tal, recorrendo uma vez mais ao SPPS, será analisado através de um modelo de regressão linear e testes bilaterais acerca de quais as variáveis mais significantes. Dentro de cada variável, foram definidas *dummies* para o procedimento dos testes.

Foram feitos alguns testes diferentes para analisar quais as variáveis explicativas que possuem significância dentro da amostra. As análises que serão demonstradas de seguida são as que, dentro de determinada variável, se comprovou essa significância.

Dentro de cada um dos testes, o valor que se vai ter em conta é o valor do Sig. Se este valor for inferior a 0,05, significa que dentro dessa variável existe uma significância positiva para a respetiva variável dependente e, conseqüentemente, para o desempenho das empresas familiares presentes no estudo.

4.5.1 Regressão Linear

Foram estimadas duas regressões lineares múltiplas que obtiveram resultados positivos relativos à significância. Nestas regressões foram utilizadas as *dummies* que foram referidas anteriormente.

Nesta análise, englobam-se as *dummies* obtidas dentro de cada variável, excetuando sempre uma categoria dentro de cada variável. Por exemplo, na variável Geração existem três categorias, portanto dentro do modelo apenas existiram duas categorias. Se uma das *dummies* apresentar significância, significa que a variável em que a mesma se insere é considerada explicativa. Estas estimativas estão demonstradas nas seguintes tabelas:

Tabela 14 - Estimativas do Modelo de Regressão Linear Múltipla Explicativo da Taxa de Crescimento das Vendas

Modelo	Coeficientes não Padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
(Constante)	-1,819	16,756		-,109	,914
<u>1ª Geração</u>	16,178	7,319	,235	2,210	,028
2ª Geração	6,692	6,975	,096	,959	,339
Indústrias Transformadoras	-4,801	6,906	-,058	-,695	,488
Grossista e Retalhista	-6,583	6,880	-,075	-,957	,340
Restauração e Imobiliário	-1,731	9,569	-,014	-,181	,857
Agricultura e Construção	2,764	8,865	,023	,312	,756
Lisboa	8,975	15,824	,130	,567	,571
Porto	1,964	16,798	,019	,117	,907
Norte	2,944	17,994	,022	,164	,870
Centro	10,526	17,326	,092	,608	,544
Sul	,884	16,726	,009	,053	,958
Gestão Familiar	-2,221	5,081	-,031	-,437	,663

a. Variável Dependente: Taxa de Crescimento das Vendas

Foi elaborado um modelo de regressão linear múltipla explicativo da taxa de crescimento. O objetivo deste modelo passa por avaliar quais as variáveis dentro da amostra que são mais significativas para a respetiva variável dependente. Neste caso, para a taxa de crescimento das vendas.

Apenas uma variável revela significância positiva nesta regressão. Com Sig=0,028 para a 1ª Geração, é possível verificar que a variável Geração tem uma significância positiva relativamente à taxa de crescimento das vendas, ou seja, ao crescimento das empresas familiares.

Tabela 15 - Estimativas do Modelo de Regressão Linear Múltipla Explicativo da Rendibilidade do Ativo

Modelo	Coeficientes não Padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
(Constante)	,144	,123		1,177	,241
1ª Geração	-,012	,049	-,027	-,249	,804
2ª Geração	-,007	,047	-,015	-,142	,887
Gestão Familiar	-,025	,034	-,054	-,743	,458
<u>Serviços</u>	-,144	,068	-,305	-2,114	,036
Indústrias Transformadoras	-,060	,072	-,113	-,840	,402
Grossista e Retalhista	-,045	,073	-,080	-,624	,533
Restauração e Imobiliário	-,135	,087	-,151	-1,541	,125
Agricultura e Construção	-,083	,080	-,107	-1,032	,303
Lisboa	,012	,102	,027	,118	,906
Porto	-,011	,108	-,017	-,105	,917
Norte	-,010	,115	-,012	-,090	,928
Centro	-,042	,112	-,055	-,373	,709
Sul	-,192	,107	-,289	-1,788	,075

a. Variável Dependente: ROA

Dentro das variáveis da rendibilidade, apenas uma revelou significância para uma variável explicativa. Esta estimativa é um modelo de regressão linear múltipla explicativo para a rendibilidade do Ativo.

Com $\text{Sig}=0,036$ para o setor dos Serviços, é possível verificar que a variável Setor de Atividade tem uma significância positiva relativamente à rendibilidade do Ativo, ou seja, à performance financeira das empresas familiares.

4.5.2 Análises de Variância

Para além das duas regressões lineares acima referidas, obtiveram-se resultados de significância em duas análises de variância. Estas análises são testes bilaterais chamados de One-Way ANOVA. São análises de variância com um fator, em que se comparam as médias entre os grupos.

Também nestes testes é avaliado o valor do Sig. Se este for inferior a 0,05, então a variável explicativa que está a ser testada na análise possui significância positiva para a respetiva variável dependente e, consequentemente, no desempenho das empresas familiares presentes no estudo.

Tabela 16 - Análise de Variância One-Way ANOVA para a variável Geração

		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
<u>Taxa de Crescimento das Vendas</u>	Entre Grupos	7737,234	2	3868,617	3,646	<u>,028</u>
	Nos grupos	214333,659	202	1061,058		
	Total	222070,893	204			
ROS	Entre Grupos	1,678	2	,839	1,066	,346
	Nos grupos	158,983	202	,787		
	Total	160,661	204			
ROE	Entre Grupos	,188	2	,094	,318	,728
	Nos grupos	59,701	202	,296		
	Total	59,889	204			
ROA	Entre Grupos	,080	2	,040	,791	,455
	Nos grupos	10,239	202	,051		
	Total	10,319	204			

Este teste vem confirmar a significância obtida na primeira regressão linear apresentada (Tabela 14). É uma análise de variância para a variável Geração para com as variáveis dependentes do estudo.

Observando os resultados obtidos, na variável da taxa de crescimento das vendas verifica-se que Sig=0,028. Portanto é possível, não só verificar como confirmar, que a variável Geração possui uma significância positiva relativamente ao crescimento das empresas familiares.

Tabela 17 - Análise de Variância One-Way ANOVA para a variável Localização

		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Taxa de Crescimento das Vendas	Entre Grupos	6187,412	5	1237,482	1,141	,340
	Nos grupos	215883,480	199	1084,842		
	Total	222070,893	204			
ROS	Entre Grupos	7,850	5	1,570	2,045	,074
	Nos grupos	152,811	199	,768		
	Total	160,661	204			
ROE	Entre Grupos	,097	5	,019	,065	,997
	Nos grupos	59,792	199	,300		
	Total	59,889	204			
ROA	Entre Grupos	,751	5	,150	3,125	<u>,010</u>
	Nos grupos	9,568	199	,048		
	Total	10,319	204			

No último teste realizado, foi realizada uma análise de variância (One-Way ANOVA) para a variável Localização para com as variáveis dependentes do estudo.

Neste caso, obteve-se Sig=0,010 para a Localização na variável do ROA. Desta forma, é possível verificar que a variável Localização contém uma significância positiva relativamente à rendibilidade do Ativo, ou seja, à performance financeira das empresas familiares da amostra.

As conclusões da significância serão incluídas no capítulo seguinte.

5. CONCLUSÕES

5.1 Conclusões Baseadas nos Resultados

Ao longo de todo o estudo foi possível ir chegando a algumas conclusões sobre as empresas familiares portuguesas. Algumas das conclusões foram mais esperadas do que outras mas, em regra geral, os resultados alcançados podem ser considerados positivos para verificar quais as maiores determinantes do crescimento nos últimos anos para as empresas familiares portuguesas.

Foi analisado dentro das variantes de cada empresa familiar, desde a sua localização ou setor de atividade até as variantes de *governance* familiar, tal como a geração da família e a gestão familiar das empresas. Algumas destas variantes mostraram oferecer mais resultados positivos do que outras ao longo dos últimos anos. Foi daí que foram retiradas as conclusões mais sonantes do estudo realizado. Tal como foi esclarecido anteriormente, o desempenho das empresas familiares foram divididos em duas categorias: o crescimento e a performance financeira.

Relativamente às empresas familiares que tenham alcançado maior crescimento nos últimos anos, é possível chegar às seguintes conclusões:

- Em termos de localização, as empresas que cresceram mais estão localizadas em Lisboa;
Relativamente ao setor de atividade, as empresas que demonstram um maior crescimento estão enquadradas na área dos Serviços;
- Quanto à geração familiar, as empresas que nos últimos anos mais cresceram foram as empresas familiares de 1ª Geração;
- Por fim, observando os órgãos sociais das empresas familiares, apesar de terem obtido valores semelhantes as empresas com uma Gestão Familiar cresceram mais nos últimos anos.

Para além do crescimento, foi também analisado ao longo deste estudo as performances financeiras das empresas familiares portuguesas nos últimos anos. Para tal, foram analisadas as rendibilidades do Ativos, das Vendas e do Capital Próprio . Relativamente a essa análise, chegou-se às seguintes conclusões:

- Relativamente à localização, as empresas familiares que apresentaram melhor performance financeira estão sediadas no Porto;
- No caso dos setores de atividade, as empresas familiares com melhor performance financeira inserem-se nas áreas das atividades financeiras, de telecomunicações, de transportes e gás;
- Em termos de geração familiar, as empresas situadas na 2ª Geração destacaram-se das restantes, apresentando melhor performance financeira em geral;
- Ao contrário do crescimento obtido nos últimos anos, foram as empresas familiares com Gestão Profissional na administração que obtiveram melhores performances financeiras, comparativamente com as empresas familiares com Gestão Familiar.

Resumidamente estas foram as conclusões aplicadas ao desempenho mais sonantes retiradas do estudo feito às empresas familiares portuguesas. Relativamente à Dimensão, Nível de Investimento e Grau de Endividamento das mesmas, apesar de não explicarem diretamente o desempenho, chegou-se às seguintes conclusões:

- As empresas familiares de 3ª Geração ou mais são empresas de maior dimensão e com maior nível de investimento, ao passo que as mais endividadas são as empresas de 1ª Geração;
- Empresas familiares com Gestão Profissional apresentam uma maior dimensão e um maior nível de investimento que as de Gestão Familiar, sendo estas mais endividadas;
- No caso da Localização, a dimensão é superior no Norte, as empresas com maior investimento situam-se no Porto e as com maior endividamento situam-se no Sul;
- Por fim, o Setor de Atividade de maior dimensão são as Indústrias Transformadoras, o que permite maior investimento é na área da Restauração e Imobiliário e o setor com maior endividamento é o dos Serviços.

Por fim, foram feitas análises de significância e regressões para calcular quais das variáveis explicativas do estudo ofereciam uma significância mais positiva para o desempenho das empresas familiares.

Relativamente ao crescimento, foi possível concluir que a variável Geração possui uma relação positiva com o desempenho das empresas familiares. Por sua vez, no caso da performance financeira, o setor de atividade e a localização demonstraram possuir uma relação positiva com a rendibilidade do ativo.

Portanto, enquanto que a Geração Familiar possui um maior peso no crescimento das empresas familiares portuguesas (Hipótese 1), a Localização (Hipótese 3) e o Setor de Atividade (Hipótese 4) refletem um maior peso quando se analisa a performance financeira das mesmas. De referir que, ao contrário do esperado inicialmente, a gestão dos órgãos sociais da empresa ser familiar ou profissional (Hipótese 2) não revelou possuir muito peso aquando da determinante do desempenho das empresas familiares portuguesas. As Hipóteses 5, 6 e 7, ou seja, no caso das variáveis Dimensão, Nível de Investimento e Grau de Endividamento, também não revelaram o peso esperado. Neste caso, a razão prendeu-se por estas variáveis serem independentes e as suas características poderem influenciar o peso no desempenho de forma indireta.

Com isto, conclui-se que das hipóteses de investigação apontadas no Capítulo 3, as que se vieram a confirmar foram as hipóteses 1, 3 e 4. Ou seja, a Geração, a Localização e o Setor de Atividade influenciam positivamente o desempenho das empresas familiares.

5.2 Contribuição Teórica e Implicação Prática

Com a conclusão deste estudo, aumenta o número de teses e artigos baseados nesta área do desempenho das empresas familiares. Temas como a sucessão e a definição de empresa familiar podem ser encontrados nesta dissertação. Desta forma, existe uma atualização do tema das empresas familiares, que recentemente não tem tido muito fundamento teórico. Para quem procurar informações acerca de um modelo de sucessão ou do modelo conceptual dos três círculos, pode também informar-se a partir desta dissertação.

Em termos de implicações práticas, é possível a partir deste momento, as empresas familiares portuguesas, após consulta desta dissertação, examinarem o mercado das empresas familiares portuguesas e identificarem a posição da sua empresa familiar neste mesmo estudo. Ao identificarem a sua Geração, Gestão Familiar, Localização, Setor de

atividade e outras variáveis financeiras, será possível medirem a sua prestação e compararem-na à média das empresas familiares em Portugal. Podem desta forma medir a sua quota no mercado, dependendo das variáveis analisadas.

5.3 Limitações e Sugestões Futuras

As maiores limitações encontradas para a realização do estudo foram as dificuldades em obter os dados desejados. Foi um processo longo desde os pedidos feitos à Informa DB até a recebimento dos mesmos. De seguida, muitos desses dados tiveram de ser tratados e analisados em consonância com a AEF, de forma a que a base de dados ficasse o mais completa e fidedigna possível.

Outra limitação baseia-se no facto de os artigos científicos e literários relacionados com o tema não serem propriamente recentes. Desde 2005 para cá, são poucos os artigos e estudos relevantes que possam fundamentar as dissertações nesta área.

Relativamente a sugestões futuras, esta dissertação pode servir como boa base de partida para alguns estudos. Não só será possível utilizar as mesmas variáveis e determinantes para um estudo em Portugal mas com uma amostra maior, como será até possível dissertar acerca do mesmo assunto mas baseado em empresas familiares de todo o mundo.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anderson, R. C., Mansi, S. A., e Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.
- Anderson, R. C., e Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Associação das Empresas Familiares, <http://empresasfamiliares.pt/>, [consultado em 10-11-2015]
- Barclay, M. J., e Holderness, C. G. (1989). Private benefits from control of public corporations. *Journal of Financial Economics*, 25(2), 371-395.
- Beckhard, R., e Dyer, W. G. (1983). Managing change in the family firm-Issues and strategies. *Sloan Management Review*, 24(3), 59.
- Burkart, M., Gromb, D., & Panunzi, F. (1997). Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 693-728.
- DeAngelo, H., e DeAngelo, L. (2000). Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: A study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics*, 56(2), 153-207.
- Casson, M. (1999). The economics of the family firm. *Scandinavian Economic History Review*, 47(1), 10-23.
- Chami, R. (1999). *Whats different about family business?* (Vol. 70). Working paper. Trabalho publicado no Fundo Monetário Internacional, Artigo de trabalho nº 1. *Computer World*, 1992, 67-69.
- Chrisman, J., Chua, J., e Steier, L. (2005). Sources and consequences of distinctive familiness: an introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 237-247.
- Chua, J., Chrisman, J., e Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23(4), 19-19.
- Demsetz, H., e Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.

European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General. (2009). **Overview of Family-Business-Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies – Final Report of the Expert Group**. Disponível em <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/10388/attachments/1/translations/en/renditions/native> [consultado em 12-11-2015].

Fama, E. F., e Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301-325.

Gersick, K. E., Hampton, D. M. M., Lansberg, I. (1998). De geração para geração. *Ciclos de Vida das Empresas Familiares*, São Paulo, Negócio Editora.

Gersick, K. E., Lansberg, I., Desjardins, M. e Dunn, B. (1999). Stages and Transitions: Managing Change in the Family Business. *Family Business Review*, 12, 287.

Handler, W. C. (1994). Succession in family business: A review of the research. *Family Business Review*, 7(2), 133-157.

James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41-55.

Koeberle-Schmid, A., Kenyon-Rouvinez, D. e Poza, E. J. (2014). *Governance in Family Enterprises - Maximizing Economic and Emotional Success*, London, Palgrave Macmillan.

Lansberg, I. e Ayres, G. (1989), Achieving fairness in the family business. *Proceedings of the Family Firm Institute Conference*, 4 a 7 de Outubro, Califórnia.

Lethbridge, E. (1997), *Tendências da Empresa Familiar no Mundo*, Revista do BNDES 1997.

Martínez, J. I., Stöhr, B. S., e Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94.

Martins, José Coelho. (1999). Conceito de Empresa Familiar. In Martins, José Coelho. *Empresas Familiares*, Lisboa, GEPE. Capítulo 1, p. 25-32.

Morck, R., Stangeland, D. e Yeung, B. (2000). "Inherited Wealth, Corporate Control, and Economic Growth,". In ***Concentrated Corporate Ownership***, (NBER Conference Volume, University of Chicago Press, Chicago, IL).

Neves, J. C. (2001), A Sucessão na Empresa Familiar: a Estrutura de Governo e o Controlo do Capital. ***Conferência de Finanças Universidade dos Açores***, 2001-06-11.

Panunzi, F., Burkart, M., e Shleifer, A. (2002). **Family Firms**, Working paper, Harvard University.

Pereira, I., J. Esperança, J. (2008). Top executive compensation in Portuguese family firms, **Corporate Ownership and Control**, Volume 5, Issue 4 A, 2008, Pages 104-111.

Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., e Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. ***The Journal of Finance***, 54(2), 471-517.

Schack, J. (2001). All in the Family. ***Institutional Investor***, 35, 94-95.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., e Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. ***Journal of Business Venturing***, 18(4), 473-490.

Sharma, P., Hoy, F., Astrachan, J. H. e Koiranen, M. (2007). The practice-driven evolution of family business education. ***Journal of Business Research***, 60, 1012-1021.

Shleifer, A., e Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. ***The Journal of Political Economy***, 461-488.

Shleifer, A., e Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. ***The Journal of Finance***, 52(2), 737-783.

Stein, J. C. (1988). Takeover threats and managerial myopia. ***The Journal of Political Economy***, 61-80.

Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. ***The Quarterly Journal of Economics***, 655-669.

Tagiuri, R. e Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. ***Family Business Review***, 9, p. 199-208.

Ussman, Ana Maria. (1997). A sucessão nas Empresas Familiares. ***Revista Portuguesa de Gestão***, p. 45.