

## **ENDIVIDAMENTO E LUCRATIVIDADE DE EMPRESAS FAMILIARES DA BM&FBOVESPA: UM ESTUDO NOS ESTÁGIOS DA PROPRIEDADE**

### **RESUMO**

Este artigo tem como objetivo verificar a influência do endividamento e lucratividade nos diferentes estágios que constituem o eixo de propriedade de empresas de controle familiar que integram a BM&FBovespa. Para tanto, selecionaram-se 104 empresas familiares e foram classificadas em três estágios distintos pelas associações das características que as compõe. O estágio de desenvolvimento de propriedade é um modelo criado por pesquisadores norte-americanos que contempla uma escala de desenvolvimento para propriedade, família e gestão/empresa (IBGC, 2007). Os estágios foram denominados conforme Gersick et al. (2004) e IBGC (2007): estágio 1 (proprietário controlador), estágio 2 (sociedade de irmãos) e 3 (consórcio de primos). Para analisar as hipóteses formuladas pela pesquisa, aplicou-se teste não paramétrico de Kruskal-Wallis. Constatou-se que o pressuposto de que a gestão familiar conservadora composta pelo proprietário controlador é menos predisposta ao risco que em relação aos demais estágios de desenvolvimento da propriedade (sociedade entre irmãos e sociedade entre primos) não se confirmaram nesta pesquisa. Os resultados desta pesquisa coadunam com Machado, Almeida e Scarpin (2011) que indicam que a gestão familiar não influencia o endividamento e lucratividade da empresa.

Palavras-chave: Endividamento. Lucratividade. Empresas Familiares.

### **1 INTRODUÇÃO**

Muitas empresas no mundo são controladas por seus fundadores, ou por famílias dos fundadores e herdeiros (BURKART; PANUNZI; SHLEIFER, 2003). O controle societário representa um ponto importante nas empresas e o Brasil foi incluído entre os países que apresentam maior grau de concentração de propriedade (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999). Para Aguilera e Crespi-Cladera (2012), o denominador comum de empresas familiares, independentemente de onde elas estão localizadas ao redor do mundo, é que estas empresas possuem altos níveis de concentração de propriedade.

A continuidade da empresa familiar é um dos pontos que preocupa os gestores de empresas controladas por famílias. Dados do SEBRAE (2012) dão conta que 70% das empresas encerram suas atividades com a morte do fundador. Além disso, muitas empresas familiares não sobrevivem no processo de transição de uma geração para outra, sendo que 50% dessas organizações morrem na passagem da primeira para a segunda geração e 34% não sobrevivem na transição da segunda para a terceira geração (SEBRAE, 2012).

As empresas familiares estão sujeitas a muitas mudanças, e atravessam etapas previsíveis: desde o lançamento do negócio até a expansão e maturidade, que às vezes conduz ao declínio e à morte (DAVIS, 2003). Essas etapas correspondem aos ciclos familiares. Para Adizes (1990), o ciclo de vida representa o estágio de desenvolvimento da empresa. Neste sentido, a transição traz a oportunidade de reavaliar o curso que a empresa está seguindo para realizar mudanças na organização. Os autores complementam que a mudança (transição) e o crescimento (estabilidade) são essenciais para o sucesso e a continuidade do negócio familiar (GERSICK et al., 2004).

O estágio de desenvolvimento de propriedade é um modelo criado por pesquisadores norte-americanos que contempla uma escala de desenvolvimento para propriedade, família e gestão/empresa (IBGC, 2007). O eixo da propriedade é composto pelo proprietário

controlador, sociedade entre irmãos e consórcio de primos. O eixo da família representa a entrada da família no negócio, o trabalho em conjunto e a passagem do bastão. O último eixo que trata da gestão/empresa, diz respeito à estrutura organizacional no início da atividade, da expansão/formalização e maturidade nas rotinas da organização (IBGC, 2007).

A busca pela proporção perfeita no uso dos recursos é objeto de discussão entre os estudiosos do assunto seja em empresas familiares ou não. O objetivo é minimizar o custo total de financiamento e criar valor para os acionistas (LOPES, 2010). A existência de variados tipos de financiamento dos ativos evidencia-se como uma das necessidades de gerenciamento que alteram a estrutura de capital. Perobelli e Famá (2003, p. 10) destacam que “[...] não haveria uma estrutura de capital ótima, mas uma estrutura de capital mais apropriada a cada perfil de empresa”.

A pesquisa de Oro, Beuren e Hein (2007) analisou a relação entre a estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras (cias abertas e fechadas), a amostra consistiu de 39 empresas das 500 maiores pela Revista Exame de 2005, as conclusões evidenciaram que há diferenças na estrutura de capital e na lucratividade, tendo como perspectiva as gerações que administram as empresas pesquisadas. Conceição (2009) argumenta que existe uma relação negativa entre endividamento e conservadorismo. No entanto, a autora destaca ainda que não é consenso, há autores que defendem a relação positiva entre o nível de endividamento e o conservadorismo.

Neste contexto, a problemática que envolve esta pesquisa é: Qual a influência do endividamento e lucratividade nos diferentes estágios de desenvolvimento que constituem o eixo de propriedade de empresas de controle familiar da BM&FBovespa? Assim, o objetivo desta pesquisa consiste em: verificar a influência do endividamento e lucratividade nos diferentes estágios que constituem o eixo de propriedade de empresas de controle familiar que integram a BM&FBovespa.

O pressuposto que atende a pesquisa é que a gestão familiar conservadora composta pelo proprietário controlador é menos predisposta ao risco que em relação aos demais estágios de desenvolvimento da propriedade (sociedade entre irmãos e sociedade entre primos). Com relação a gestão conservadora, Brigham e Houston (1999, p. 450) destacam que “alguns administradores são mais agressivos que outros e por isso algumas empresas são mais propensas à utilização de dívidas para alavancar os lucros.” A longevidade e o sucesso de algumas empresas familiares proeminentes levou uma percepção popular de que as empresas de controle familiar adotam uma abordagem de longo prazo para a gestão. Enquanto que corporações não familiares, em contraste, são frequentemente associadas com perspectivas de curto prazo (JOYCE, 2007).

As empresas familiares geralmente são concebidas inicialmente com uma estrutura de capital própria, que financia os ativos e proporciona investimentos para o desenvolvimento de suas atividades. No entanto, com o decorrer dos anos, as fontes de financiamento podem ser alteradas para atender as necessidades da empresa. Neste sentido Machado, Almeida e Scarpin (2011, p. 2) sugerem que “as fontes de financiamento podem ser geridas para atender ao objetivo da empresa, como o de lucratividade”. As hipóteses que dimensionam esta pesquisa é:

H0: O estágio de desenvolvimento da propriedade familiar não influencia o endividamento e a lucratividade da empresa; e

H1: O estágio de desenvolvimento da propriedade familiar influencia o endividamento e a lucratividade da empresa.

Perobelli e Famá (2000) analisaram o período de 1995 a 2000 encontrando evidências de que o nível de endividamento de curto prazo relaciona-se negativamente aos fatores tamanho, crescimento e lucratividade. Machado, Almeida e Scarpin (2011) investigaram se há diferença entre o endividamento e a lucratividade em empresas familiares e não familiares brasileiras, listadas na Bolsa de Mercadorias & Futuros Bovespa S. A. – BM&FBovespa, que compõem o Índice Brasil - 100. A amostra consistiu de 74 empresas entre familiares e não familiares. Os resultados indicam que com base em 219 observações, sendo 58 de empresas sob gestão familiar e 161 não familiar, pode-se inferir que a hipótese H0: a gestão familiar não influencia o endividamento e a lucratividade da empresa foi confirmada; e a hipótese H1: a gestão familiar influencia o endividamento e a lucratividade da empresa foi refutada.

Constata-se que entre os estudos relacionados não houve uma problemática relacionada aos estágios de desenvolvimento que compõe a propriedade e controle acionário familiar de empresas brasileiras que integram a BM&FBovespa, assim como a relação com os indicadores de endividamento e lucratividade, neste aspecto inovativo se justifica a realização desta pesquisa.

## 2 BASE TEÓRICA DO ESTUDO

### 2.1 EMPRESAS DE CONTROLE FAMILIAR

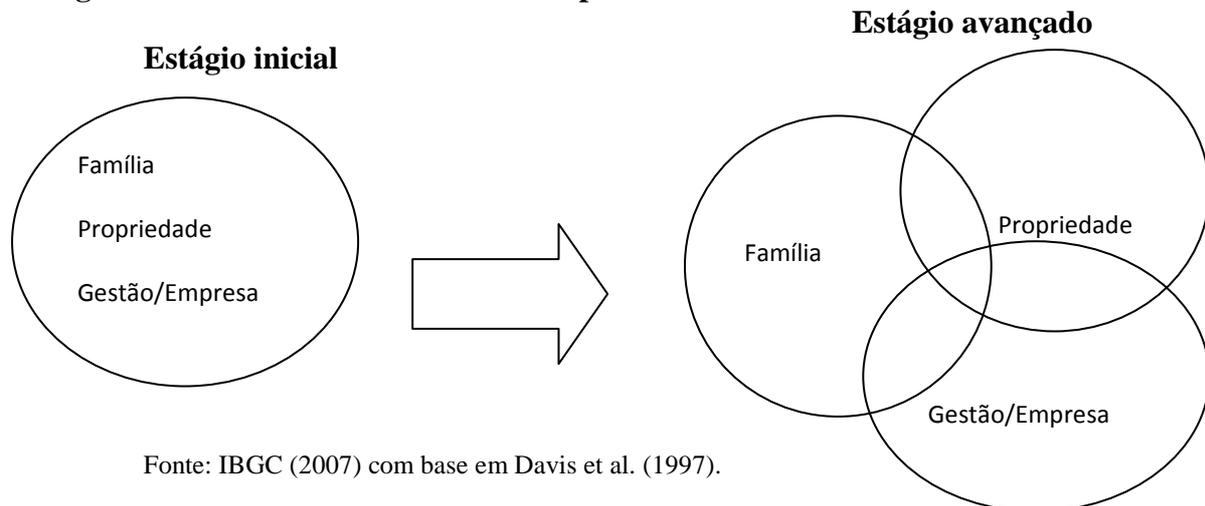
As organizações empresariais integram um ambiente competitivo e dinâmico. A complexidade de gerenciar recursos materiais e humanos na contemporaneidade requer arranjos bem-sucedidos no processo de gestão. A empresa familiar, para Lodi (1993, p. 6), é aquela em que “a consideração da sucessão da diretoria está ligada ao fator hereditário e onde os valores institucionais da firma identificam-se com um sobrenome de família há pelo menos duas gerações (...)”. Gaj (1990, p. 182), conceitua as empresas familiares como “aquelas com capital aberto ou fechado, que foram iniciadas por um membro da família que passou ou tem intenção de passar a um herdeiro direto ou parente por casamento”. Enquanto Donnelley (1964, p. 161-162) define como sendo aquela “ligada a uma família pelo menos durante duas gerações e com ligações familiares que exerçam influência sobre as diretrizes empresariais, os interesses e objetivos da família”.

No caso das empresas familiares, a eficiência da gestão para continuidade da empresa é fundamental e perpassa por mecanismos institucionais e de governança. Pesquisa realizada pela PWH (2010) ouviu gestores de 100 empresas familiares brasileiras de portes diversos, tem o objetivo compreender os anseios e avaliar quais estratégias são indicadas para que elas estejam seguras de que suas decisões são baseadas em uma administração salutar, capaz de atender aos objetivos do próprio negócio e aos interesses dos familiares. De acordo com os resultados, fica claro que a profissionalização da gestão é um aspecto que está em avaliação pelas empresas, uma vez que muitas delas consideram os investimentos na estrutura de governança como prioritários.

O complexo empresarial familiar está estruturado em pilares distintos, que envolvem família, capital e gestão. Gersick et al. (2004), após diversos estudos em diferentes tamanhos de empresas familiares, entendem que os maiores dilemas das empresas familiares estão relacionados, principalmente, à distinção entre proprietários e gerentes, do que entre a família e a gestão como um todo. Três pressupostos são básicos para esta premissa: família,

propriedade e gestão/empresa. Na Figura 1 apresenta-se o modelo três círculos que considera esta premissa.

**Figura 1 – Modelo três círculos das empresas familiares**



Fonte: IBGC (2007) com base em Davis et al. (1997).

O modelo três círculos descreve o sistema de empresa familiar como três subsistemas independentes, mas superpostos: gestão, propriedade e família. Por meio deste modelo, qualquer pessoa em uma organização familiar pode ser inserida em um dos setores, os quais são formados por círculos superpostos a partir dos subsistemas. A sua posição no modelo depende do vínculo que a pessoa mantém com a empresa, família e propriedade, podendo ocupar posição nos três círculos, em dois, ou em apenas um deles (ANDRADE; ZRZYBOVSKI, 2004).

Na próxima seção, aborda-se abordados os estágios da estrutura das empresas familiares.

## 2.2 ESTÁGIOS DE PROPRIEDADE DAS EMPRESAS FAMILIARES

A estrutura de propriedade de uma empresa familiar pode permanecer estática por gerações, porém, depois da primeira geração, a propriedade começa a se tornar cada vez mais diluída. Na maioria dos casos ela recai em um dos três tipos: empresas controladas por proprietários únicos (Proprietário Controlador), por irmãos (Sociedade entre Irmãos) e por um grupo de primos (Consórcio de Primos) (GERSICK et al., 2004).

### 2.2.1 Estágio do Proprietário Controlador

Quase todas as empresas familiares são fundadas de forma que a propriedade é controlada por um dono ou por um casal e os funcionários, membros da família, costumam ser limitados ao núcleo da família do proprietário. Esta é uma característica do estágio do Proprietário Controlador (GERSICK et al., 2004).

Três desafios-chave caracterizam o estágio do Proprietário Controlador: garantir o capital adequado, lidar com as consequências da concentração societária e imaginar uma estrutura de sociedade para a continuidade. Empresas de primeira geração normalmente obtêm capital de membros da família. Com relação às fontes externas de capital, o mais comum é o apoio creditício de bancos, que costumam ter exigências de crédito relativamente

rigorosas e ser conservadores em suas avaliações de risco, mas raramente procuram interferir nas operações da empresa uma vez feito o empréstimo (GERSICK et al., 2004).

Quando um Proprietário Controlador, ao prever o final do seu mandato, decide manter a empresa na família, ele necessita tomar uma decisão a respeito de continuar ou não a investir o controle em uma única pessoa ou dividi-la entre um grupo de herdeiros. Se o atual proprietário está mais preocupado com autonomia e clareza no círculo da família, e acredita que a operação tranquila da empresa requer um líder desimpedido, então ele poderá procurar um novo Proprietário Controlador. Se, por outro lado, ele der valor à igualdade, à harmonia familiar e à distribuição justa do patrimônio para o futuro da família, então aumentará a probabilidade de preferir uma Sociedade entre Irmãos. Isto induz o estágio seguinte de desenvolvimento da propriedade (GERSICK et al., 2004).

### 2.2.2 Estágio da Sociedade entre Irmãos

Quase todas as Sociedades entre Irmãos estão em sua segunda geração familiar ou além. Neste caso, o controle é partilhado por dois ou mais irmãos e irmãs, e pode haver outros sócios, da geração dos pais ou entre os netos, mas eles não exercem influência significativa nesse estágio da empresa. Se o pai ainda detém um papel ativo, mas o controle passou para o grupo dos filhos, então a empresa é uma híbrida dos dois estágios - Proprietário Controlador e Sociedade entre Irmãos (GERSICK et al., 2004).

O primeiro desafio-chave da Sociedade entre Irmãos é conceber uma Sociedade entre Irmãos adequada aos indivíduos da família. Em uma das formas um dos irmãos assume o papel de líder quase-paterno, seja quando lhe é dado mais de 50% das ações com direito a voto. Algumas Sociedades entre Irmãos optam por operar com arranjos em que o poder é mais equânime, e tem uma vinculação direta com os casos em que as ações estão distribuídas de forma mais equilibrada. (GERSICK et al., 2004).

No tocante à obtenção de capital, a Sociedade entre Irmãos tende a ter maior facilidade para financiar o seu crescimento por meio de empréstimos do que as empresas de Proprietário Controlador, de primeira geração. Contudo, os irmãos funcionários podem sentir-se obrigados a atender as necessidades daqueles que não o são, especialmente se alguns destes não tiveram oportunidade de fazer carreira na empresa da família (GERSICK et al., 2004).

Finalmente, à medida que a Sociedade entre Irmãos envelhece e a próxima geração se aproxima da idade adulta, os irmãos podem começar a agir como se sua responsabilidade fosse a de representar seu próprio ramo da família, e não a empresa e os acionistas como um todo. Esta orientação pode desviar os acionistas e membros do conselho das necessidades da empresa e fomentar a competitividade e a desconfiança (GERSICK et al., 2004).

Esses desafios continuam até a época em que a Sociedade entre Irmãos se prepara para a próxima transição de gerações. Quando os irmãos que estão na liderança se aproximam da aposentadoria, o grupo de acionistas precisa decidir qual será a estrutura no futuro. Normalmente, é formada uma nova Sociedade entre Irmãos na próxima geração, através da concentração das ações em somente um ramo da família. Porém, a transição mais comum é aquela em que herdeiros em mais de um ramo recebem ações, criando o mais complexo de todos os estágios de propriedade: o Consórcio de Primos (GERSICK et al., 2004).

### 2.2.3 Estágio do Consórcio de Primos

No Consórcio de Primos as empresas tendem a ser maiores e mais complexas. Neste estágio, o controle da empresa é exercido por muitos primos de diferentes ramos da família,

contendo pelo menos dez ou mais proprietários onde nenhum ramo possui, sozinho, ações com direito a voto suficientes para controlar as decisões (GERSICK et al., 2004).

Um desafio-chave no Consórcio de Primos é a administração da complexidade da família, em função da existência de um grande número de primos acionistas e a mistura de sócios funcionários e não-funcionários. As famílias que melhor administram a complexidade inerente a este estágio implementam uma distinção entre a participação no grupo de sócios e a participação na família (GERSICK et al., 2004).

Uma questão associada, que não se limita ao estágio do Consórcio de Primos, mas que surge com frequência nessas empresas familiares de várias gerações, é a opção de abertura de capital a investidores de fora da família. Finalmente, chega um ponto no estágio do Consórcio de Primos em que se torna financeira e politicamente difícil reverter a progressão do desenvolvimento, na medida em que a posse das ações tornou-se extremamente diluída e nenhuma pessoa ou ramo possui muito poder. Neste caso, a empresa passa a se parecer com uma estrutura de capital aberto, com muitos acionistas com quase o mesmo poder, a menos que um ramo da família, através de um casamento ou de interesses externos, consiga gerar reservas consideráveis (GERSICK et al., 2004).

A seguir no Quadro 1, apresentam-se as características e desafios-chave do eixo de propriedade indicados por Davis et al. (1997) e citado pelo IBGC (2007).

**Quadro 1 – Características e desafios-chave do eixo de propriedade**

Estágio de desenvolvimento da propriedade	Características	Desafios-chave
Proprietário controlador	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Controle consolidado em uma pessoal ou casal</li> <li>➤ Caso existam outros proprietários somente participações simbólicas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Capitalizar a empresa</li> <li>➤ Equilibrar o controle unitário – com entrada de outros tomadores de decisão</li> </ul>
Sociedade entre irmãos	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Dois ou mais irmãos com controle acionário significativo</li> <li>➤ Controle efetivo nas mãos de uma geração de irmãos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ desenvolver um processo para a partilha dos controle entre os proprietários</li> <li>➤ definir o papel dos acionistas não-executivos da família</li> <li>➤ reter o capital para capitalização e investimento</li> <li>➤ controlar a geração de facção nos ramos da família</li> </ul>
Consórcio de primos	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Muitos familiares acionistas</li> <li>➤ Presença de acionistas familiares gestores e não gestores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Administrar a complexidade da família e do grupo de acionistas (propriedade pulverizada)</li> <li>➤ Criar um mercado de capitais para a empresa familiar</li> </ul>

Fonte: adaptado do IBGC (2007, p. 28).

### 3 MÉTODO DE PESQUISA

A pesquisa caracteriza-se como descritiva com abordagem quantitativa. A abordagem do estudo é de corte seccional ou transversal. Os estudos transversais são dados coletados num período específico do tempo (VIEIRA, 2009). As fontes secundárias consubstanciam-se de pesquisa documental. Segundo Fachin (2003, p. 136) “a pesquisa documental corresponde a toda informação de forma oral, escrita ou visualizada”. Nesta pesquisa, os documentos

utilizados foram dados contábeis do Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado dos anos de 2009 a 2011 das empresas pesquisadas.

Para selecionar a população e amostra da pesquisa consultou-se o Formulário de Referência (publicado anualmente pelas empresas de capital aberto) no *site* da BM&FBovespa. Os critérios de seleção da amostra atenderam os seguintes procedimentos: a) excluíram-se empresas que aparecem mais de uma vez na listagem; b) excluíram-se instituições financeiras pelas especificidades do setor; c) consultaram-se individualmente as empresas para verificar se haviam relações familiares (de consanguinidade e afinidade) entre os membros gestores, esta informação foi extraída no item 12.9 do Formulário de Referência em junho de 2012. Foram consultadas 372 empresas.

A amostra se caracteriza como não probabilística e intencional, pois parte de um universo restrito, visto que as empresas foram selecionadas a partir da conveniência dos pesquisadores e resultou em 132. Foram excluídas da amostra, 12 empresas por não apresentarem informações de um dos grupos a seguir, Patrimônio Líquido (PL), Passivo Circulante e Não-Circulante (CT), Receita Líquida (RL) e Lucro Líquido (LL) nos anos de 2009 a 2011. Outras 11 empresas foram excluídas por apresentar Passivo a Descoberto (negativo) em algum dos anos da análise.

Por fim, mais 5 empresas (Battistela, Bic Monark, Encorpar, La Fonte Tel e Mendes Jr.) foram excluídas, pois na elaboração dos indicadores de endividamento e lucratividade, apresentavam indicadores que caracterizavam como *outliers* em relação as demais. Segundo Rodrigues e Paulo (2007), as observações atípicas ou *outliers* representam uma combinação única de características identificáveis, sendo diferentes das outras observações. Desta forma, optou-se em excluí-las para não distorcer os resultados. A amostra resultou em 104, ou seja, 78,8% da população do estudo. No Quadro 2, a relação das empresas que integraram a amostra.

**Quadro 2 - Relação de empresas familiares que compõem a BM&FBovespa**

N.	EMPRESAS	N.	EMPRESAS	N.	EMPRESAS	N.	EMPRESAS
1	All Amer Latina	27	Melhor SP	53	Baumer	79	Multiplan
2	Anhanguera	28	Met Duque	54	Brasilagro	80	Oderich
3	Arezzo	29	Metal Iguaçu	55	Cacique	81	Panatlantica
4	Azevedo	30	Metisa	56	Celulose Irani	82	Petropar
5	Cambuci	31	Nadir Figueiredo	57	Contax	83	Raia Drogasil
6	CC Des Imobil.	32	Pettenati	58	Csu Cardsystem	84	Randon Part
7	CCR	33	Portobello	59	Duratex	85	Santos Brp
8	Clarion	34	Positivo Inf	60	Elekeiroz	86	SLC Agrícola
9	Dasa	35	Rasip Agro	61	Even	87	Tam
10	Dimed	36	Rossi Resid	62	Fibam	88	Trisul
11	Direcional	37	Santanense	63	Gerdau	89	Viver
12	Dohler	38	Saraiva Livr	64	Grendene	90	Vulcabras
13	Energisa	39	Springer	65	Habitasul	91	Braskem
14	Eucatex	40	Sultepa	66	Helbor	92	Eternit
15	Eztec	41	Suzano Hold	67	Inds Romi	93	Gerdau Met
16	Fer Heringer	42	Suzano Papel	78	Inepar	94	Gol
17	Fras-Le	43	Trevisa	69	Iocho-Maxion	95	Josapar
18	Grazziotin	44	Triunfo Part	70	Klabin	96	Marcopolo
19	Guararapes	45	Unipar	71	Lix da Cunha	97	Minerva
20	Iguatemi	46	V-Agro	72	Localiza	98	P.Acucar-Cbd
21	JBS	47	Vicunha Text	73	Lojas Marisa	99	Profarma
22	Jereissati	48	Weg	74	Lopes Brasil	100	Schulz
23	Karsten	49	Wembley	75	Mangels Indl	101	Tecnosolo
24	Kroton	50	Aliperti	76	Marisol	102	Tekno
25	M. Diasbranco	51	Alpargatas	77	Mills	103	Ultrapar
26	Marfrig	52	Autometal	78	Minasmaquinas	104	Viavarejo

Fonte: BM&FBovespa (2012).

As 104 empresas foram agrupadas nos estágios de desenvolvimento da propriedade pela associação de características que constituem os laços familiares conforme sugere o IBGC (2007) e Gersick et al. (2004). No Quadro 3, apresentam-se as características dos estágios de desenvolvimento que identificam as empresas familiares e quantidade de empresas que integram a amostra do estudo.

### Quadro 3 - Estágios de desenvolvimento da propriedade

Grupo	Estágio de desenvolvimento da propriedade	Característica principal	Tipo de parentesco com o administrador do emissor ou controlado*	No. de empresas
1	Proprietário controlador	No controle consta o fundador, casal e filhos do fundador.	Pai ou mãe (1º grau de consanguinidade) Marido ou esposa (por afinidade) Filho ou filha (1º grau de consanguinidade)	49
2	Sociedade entre irmãos	Dois ou mais irmãos com controle acionário significativo Controle efetivo nas mãos de uma geração de irmãos	Irmão ou irmã (1º grau de consanguinidade)	41
3	Consórcio de primos	Muitos familiares acionistas.	Vários acionistas familiares gestores e não-gestores (por consanguinidade e afinidade)	14

\*informação extraída do formulário de referência.

Fonte: Adaptado de IBGC (2007) e Gersick et al. (2004) e BM&F Bovespa (2012).

De acordo com o Quadro 3, percebe-se que na amostra integra 49 empresas do grupo 1 que se identificam como proprietário controlador. Enquanto 41 empresas pertencem a sociedade entre irmãos. E no último grupo estão 14 empresas que possuem muitos familiares acionistas e é denominada de consórcio de primos.

A coleta de dados foi realizada a partir das demonstrações financeiras das empresas no sítio oficial da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa) e do banco de dados Econômica<sup>®</sup>. O período de coleta dos dados foi de três anos consecutivos (2009 a 2011). As informações coletadas referem-se aos valores publicados pelas empresas pesquisadas quanto ao endividamento e lucratividade.

O estudo utilizou a fórmula para o endividamento e lucratividade proposta por Matarazzo (2010). A primeira, por meio da divisão do capital de terceiros pelo capital próprio (CT/PL), evidenciando a participação de terceiros na estrutura de capital, ou seja, a quantidade da dívida. Quanto ao capital de terceiros foi obtido pela soma do Passivo Circulante + Passivo não circulante. Com relação à lucratividade, representa a relação entre o lucro líquido e as vendas líquidas (LL/VL).

Para a análise dos dados aplicou-se o teste de hipóteses pela inferência estatística. Segundo Fávero et al. (2009, p.110), “o objetivo do teste de hipótese é fornecer um método que permita verificar se os dados amostrais trazem evidências que apoiam ou não uma hipótese formulada”. Na sequência estão apresentados os resultados e análise para realização dos objetivos da pesquisa.

#### 4 ANÁLISE DOS DADOS

Após a planificação das variáveis e dos indicadores utilizados para o estudo, elaborou-se a análise dos dados. A análise dos dados recaiu sobre 104 empresas, sendo 49 (estágio 1), 41 (estágio 2) e 14 (estágio 3). Inicialmente aplicou-se o teste de normalidade dos dados de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro Wilk para amostras emparelhadas exige que a distribuição seja normal e nível de significância  $>0,05$  (CORRAR, PAULO, DIAS FILHO, 2007). A Tabela 1 apresenta os resultados.

**Tabela 1 – Teste de normalidade**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
END2009	,275	104	,000	,500	104	,000
END2010	,189	104	,000	,687	104	,000
LUC2009	,205	104	,000	,592	104	,000
END2011	,204	104	,000	,827	104	,000
LUC2010	,136	104	,000	,853	104	,000
LUC2011	,162	104	,000	,843	104	,000

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

As variáveis não apresentaram significância  $>0,05$ , portanto, não podem ser utilizados testes paramétricos para verificação das hipóteses. Isso significa mencionar os testes realizados não paramétricos são convenientes para o estudo.

Na sequência, utilizaram-se testes não paramétricos, Kruskal-Wallis com nível de significância de 5%. Segundo Fávero et al. (2009) também são chamados de testes livres de distribuição, não exigem suposições numerosas ou restritivas em relação a distribuição dos dados. O endividamento das empresas foi analisado nos anos de 2009 a 2011 com relação aos estágios de desenvolvimento da propriedade conforme Tabelas 2 e 3.

**Tabela 2 – Média dos indicadores de endividamento pelo teste de *Kruskal-Wallis***

Anos de desenvolvimento	2009		2010		2011	
	N. de empresas	Média CT/PL	N. de empresas	Média CT/PL	N. de empresas	Média CT/PL
1	49	49,00	49	48,80	49	49,71
2	41	52,73	41	51,56	41	51,66
3	14	64,07	14	68,21	14	64,71

Fonte: dados da pesquisa.

**Tabela 3 – Média dos indicadores de endividamento pelo teste de *Kruskal-Wallis***

Teste	CT/PL	CT/PL	CT/PL
	2009	2010	2011
Chi-square	2,722	4,578	2,745
Df	2	2	2
Asymp.sig	0,256	0,101	0,253

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com as Tabela 2 e 3, a média no ranking do endividamento evidencia valores superiores no estágio de desenvolvimento de consórcio de primos, no entanto, no teste de hipótese isto não se confirmou. O nível de significância p-value para os anos de 2009 é 0,256. Para 2010, 0,101 e no último ano da análise, 2011, corresponde a 0,253. Todos os valores são superiores a  $> 0,05$ . O que leva a aceitação da hipótese nula e permite concluir que não há diferenças entre os estágios de desenvolvimento de propriedade no que se refere

ao endividamento das empresas que compõem a amostra, Ou seja, os resultados indicam a aceitação da hipótese H<sub>0</sub>, isto é, não apresentam significância para afirmar que a propriedade que representa o eixo de desenvolvimento da propriedade familiar não influencia o endividamento da empresa.

**Tabela 4 – Média dos indicadores de lucratividade pelo teste de *Kruskal-Wallis***

Anos	2009		2010		2011	
Estágio de desenvolvimento	N. de empresas	Média LL/RL	N. de empresas	Média LL/RL	N. de empresas	Média LL/RL
1	49	53,02	49	51,67	49	52,71
2	41	55,83	41	57,93	41	55,05
3	14	40,93	14	39,50	14	44,29

Fonte: dados da pesquisa.

**Tabela 5 – Média dos indicadores de lucratividade pelo teste de *Kruskal-Wallis***

Teste	LL/VL 2009	LL/VL 2010	LL/VL 2011
Chi-square	2,574	3,964	1,333
Df	2	2	2
Asymp.sig	0,276	0,138	0,513

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme as Tabelas 4 e 5 o nível de significância para os anos de 2009 é 0,276. Para 2010, 0,138 e 2011, corresponde a 0,513. Todos os valores são superiores > 0,05. O que leva a aceitação da hipótese nula e permite concluir que não há diferenças entre nos estágios de desenvolvimento de propriedade no que se refere a lucratividade das empresas que compõe a amostra. Os resultados coadunam com o estudo de Machado, Almeida e Scarpin (2011) que indicam que a gestão familiar não influencia o endividamento e lucratividade da empresa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar se há diferença entre o endividamento e lucratividade nos diferentes estágios que constituem o eixo de propriedade de empresas de controle familiar que integram a BM&FBovespa. Para tanto, selecionaram-se 104 empresas familiares. Classificadas em três estágios distintos pelas associações das características que as compõe. Os estágios foram denominados de: estágio 1 (proprietário controlador), estágio 2 (sociedade de irmãos) e 3 (consórcio de primos).

Constatou-se que o pressuposto de que a gestão familiar conservadora composta pelo proprietário controlador é menos predisposta ao risco que em relação aos demais estágios de desenvolvimento da propriedade (sociedade entre irmãos e sociedade entre primos) não se confirmou nesta pesquisa.

Com relação às hipóteses indicadas para o estudo, constata-se a aceitação da hipótese nula e permite concluir que não há diferenças entre os estágios de desenvolvimento de propriedade no que se refere ao endividamento das empresas que compõem a amostra, Ou seja, os resultados indicam a aceitação da hipótese H<sub>0</sub>, isto é, não apresentam significância para afirmar que a propriedade que representa o eixo de desenvolvimento da propriedade familiar não influencia o endividamento e a lucratividade da empresa.

Os resultados desta pesquisa coadunam com Machado, Almeida e Scarpin (2011) que indicam que a gestão familiar não influencia o endividamento e lucratividade da empresa. As estratégias de delineamento da pesquisa impõem limitações à análise dos resultados, o que

pode ser objeto de novas investigações. Recomenda-se que estudos possam avaliar outros indicadores e também por setores para contribuir e validar os relacionamentos.

## REFERÊNCIAS

- ADIZES, Ichak. **Os ciclos de vida das organizações:** como e porque as empresas crescem e morrem e o que fazer a respeito. São Paulo: Pioneira, 1990.
- AGUILERA, R. V.; CRESPI- CLADERA, R. Firm family firms: Current debates of corporate governance in family firms. **Journal of Family Business Strategy**, v. 3, p. 66- 69, 2012.
- ANDRADE, Daniela M.; GRZYBOVSKI, Denise. Aplicabilidade do modelo dos três círculos em empresas familiares brasileiras: um estudo de caso. In: ENANPAD, 2004, Rio de Janeiro. **Anais...**Rio de Janeiro: ANPAD, 2004. 1 CD-ROM.
- BOLSA DE MERCADORIA E FUTUROS-BOVESPA. **Formulário de referência.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 04 jun. 2012.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J.F. **Fundamentos da moderna administração financeira.** Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BURKART,M.; PANUNZI,F.; SHLEIFER, A. Family Firms. **The Journal of Finance**, v. VIII, n.5, oct, 2003.
- CONCEIÇÃO, L. C. P. da. **A opção pelo “justo valor” como método de avaliação de activos na adoção das IAS/IFRS em Portugal.** 81 f. 2009. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Faculdade de Economia da Universidade do Porto. 2009.
- CORRAR, L.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. **Análise Multivariada para os Cursos de Administração.** Ciências Contábeis e Economia. São Paulo: Atlas, 2007.
- DAVIS, J. **Uma radiografia da relação empresa + família + propriedade.** HSM Management, São Paulo, n. 41, p. 84-95, nov./dez. 2003.
- DONNELLEY, R. G. **A Empresa Familiar.** RAE Light, São Paulo, v.7, n.23, 1964. Disponível em: <<http://www.rae.com.br>>. Acesso em: 01 jun. 2006.
- FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia.** 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2003.
- FAVERO, L. P.; BELFIORE, P; SILVA, F.C.; CHAN, B.L. **Análise de dados:** modelagem multivariada para a tomada de decisões. Elsevier-Campus: Rio de Janeiro, 2009.
- GAJ, L. **Tornando a administração estratégica possível.** São Paulo: McGraw-Hill, 1990.
- GERSICK, K. et al. **De geração para geração:** ciclos de vida das empresas familiares. São Paulo: Negócios, 2004.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa em empresas de controle familiar:** casos de destaque no Brasil. São Paulo: Saint Paul Editora, 2007.
- JOYCE, W. On The Importance of Family In Family Firms. **International Business & Economics Research Journal**, v.6, n.4, 2007.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. Corporate Ownership Around the World. **Journal of Finance.** v. 54, p. 471-517, 1999.
- LODI, J. B.. **O fortalecimento da empresa familiar.** São Paulo: Pioneira, 1993.

LOPES, A. L. M. **Um modelo de análise envoltória de dados e conjuntos difusos para avaliação cruzada da produtividade e qualidade de departamentos acadêmicos: uma aplicação na UFSC.** 1998. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC, 1998.

MACHADO, D.G.; ALMEIDA, D.M.; SCARPIN, J.E. Endividamento e lucratividade: um estudo em empresas Familiares e não familiares que compõem o índice ibrx-100 da Bm&fbovespa. In.: CONGRESSO DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA DA USP, 11. 2011. **Anais...** São Paulo: USP, 2011.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanço:** abordagem básica e gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ORO, I. M.; BEUREN, I. M., HEIN, N. Análise da relação entre a estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras. In: ANPCONT, I. Gramado: Associação Nacional dos Programas de Pós- graduação em Ciências Contábeis, 2007. **Anais...** CD-ROM.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas Latino-Americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, jan./mar. 2003.

PWH. **As empresas familiares no Brasil.** 2010. Disponível em:  
[http://www.pwc.com.br/pt\\_BR/br/estudos-pesquisas/assets/empresas-familiares-2010A.pdf](http://www.pwc.com.br/pt_BR/br/estudos-pesquisas/assets/empresas-familiares-2010A.pdf). Acesso em: 17 fev. 2013.

RODRIGUES, A.; PAULO, E. Introdução a Análise Multivariada. In.: CORRAR, L.J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J.M. (Orgs.). **Análise Multivariada.** Para os cursos de administração, ciências contábeis e economia. São Paulo: Atlas, 2007.

SEBRAE. **No Brasil 90% das empresas são familiares.** 2005. Disponível em:  
<http://www.sebrae-sc.com.br/newart/default.asp?materia=10410>. Acesso em: 11 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. **O processo de sucessão de uma empresa familiar.** 2009. Disponível em:  
<http://www.mundosebrae.com.br/2009/04/processo-de-sucessao-de-uma-empresa-familiar/>. Acesso em: 9 abr. 2012.

VIEIRA, Sonia. **Como elaborar Questionários.** São Paulo: Atlas, 2009.