



**Dissertação**

**Mestrado em Controlo de Gestão**

**A Performance das Empresas Familiares em  
Momentos de Crise**

**Vanda Cristina da Fonseca Pires**

**Leiria, setembro 2016**



**Dissertação**

**Mestrado em Controlo de Gestão**

**A Performance das Empresas Familiares em  
Momentos de Crise**

**Vanda Cristina da Fonseca Pires**

**Dissertação de Mestrado realizada sobre a orientação da Doutora Inês Margarida  
Cadima Lisboa, Professora da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto  
Politécnico de Leiria**

**Leiria, setembro 2016**



À Minha Família



## Agradecimentos

---

Agradeço a todos os que fizeram parte da minha vida académica. Agradeço em particular aos que me influenciaram para a inscrição no mestrado de Controlo de Gestão e aos que me apoiaram dando forças para nunca desistir e terminar a presente dissertação.

Um agradecimento muito especial e carinhoso aos meus pais que apesar as dificuldades enfrentadas nestes últimos dois anos, devido à progressão das doenças crónicas, nunca deixaram de me questionar sobre a dissertação e incentivar para a finalização da mesma. Ao meu irmão que teve sempre interesse na minha progressão académica e sempre incentivou. Sem o apoio dos três, os meus pilares, seria extremamente difícil terminar mais esta fase.

Agradeço à Doutora Inês Margarida Cadima Lisboa por ser incansável, pelo acompanhamento contínuo, pelas observações pertinentes, construtivas e fundamentais para a elaboração do trabalho.... Obrigada por tudo.

A todos, o meu imenso Obrigado.



## Resumo

---

A temática das empresas familiares tem sido alvo de inúmeros estudos nos últimos anos, dado tratarem-se de empresas singulares, que subsistem durante anos, podendo a sua vida útil ser milenar. Atualmente são a forma empresarial predominante a nível mundial - 65% a 80%, sendo por isso extremamente importantes para a economia mundial. A Associação das Empresas Familiares está convicta que no presente século estas empresas terão um contributo importante no relançamento económico e gerarão emprego e riqueza.

Analisando as “250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria” publicadas no Jornal de Leiria de 2007 a 2015, pretende-se neste trabalho apurar qual foi a performance das empresas familiares em momentos de crise, comparando com as não familiares. Adicionalmente, pretende-se verificar o impacto de algumas características individuais da empresa, nomeadamente o tamanho, idade, crise e setores no desempenho financeiro das mesmas.

Os resultados evidenciam que todas as variáveis utilizadas, com a exceção da variável exportação, são relevantes para explicar a performance financeira das empresas e que a crise teve um impacto notório na mesma. Verificou-se que as empresas mais novas, de menor dimensão, menos endividadas, com menos trabalhadores e maior crescimento das vendas são as que apresentam melhores desempenhos financeiros. Adicionalmente constata-se que as empresas familiares têm melhor desempenho que as empresas não familiares. Por último, ficou ainda patente que a crise teve maior impacto nas empresas não familiares do que nas familiares.

Palavras-chave: Empresas Familiares, Performance, ROA, Crise.



## Abstract

---

The thematic of family firms has been the subject of numerous studies in recent years, given that they are unique, are in activity for innumerable years and their life can be millennial. This is the predominant business form in the world - 65% to 80%, so family firms are extremely important for the world's economy. The Association of Family Business is convinced that in this century these companies will have an important contribution to economic recovery, and generate employment and wealth.

Analyzing the "250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria" published in the Journal of Leiria from 2007 to 2015, this work aims to analyze the family firms' performance during crisis period, and compared it to non-family firms. In addition, we will verify the impact of some individual characteristics of the company, namely size, age, crisis and sectors in its financial performance.

The results show that all the variables used, with the exception of export's variable, are relevant to explain the firm's financial performance, and that the crisis had a noticeable impact on it. The younger companies, smaller, less indebted, with fewer workers and with high sales growth are those with better financial performance. In addition, it appears that family firms perform better than non-family firms. Finally, it was also clear that the crisis has had a greater impact on non-family businesses than in the family ones.

Key-words: Family Firms, Performance, ROA, Crisis.



## Índice de Figuras

---

Figura 1 - Modelo de EF .....	13
Figura 2 - Modelo dos 3 círculos.....	15
Figura 3 - Modelo tridimensional de desenvolvimento.....	16
Figura 4 – Empresas Familiares versus Empresas Não Familiares .....	37
Figura 5 - Insolvências .....	43
Figura 6 – Créditos de Cobrança Duvidosa / Total de Créditos .....	44
Figura 7 - Constituições.....	44



## Índice de Tabelas

---

Tabela 1 – Empresas com Sucesso na Sucessão Empresarial .....	6
Tabela 2 – Conceitos de Empresa Familiar .....	8
Tabela 3 – Lista dos Dados Obtidos .....	34
Tabela 4 – Situação Empresarial .....	37
Tabela 5 – Número Empresas por Concelho .....	38
Tabela 6 – Setores apurados mediante CAE-Rev.3.....	39
Tabela 7 – Grupos (setores) de atividade económica .....	40
Tabela 8 – Número de Insolvências no Distrito de Leiria .....	43
Tabela 9 – Número de Constituições no Distrito de Leiria .....	45
Tabela 10 – Estatísticas descritivas das variáveis em estudo .....	49
Tabela 11 – Matriz de Correlação das Variáveis associadas à Performance.....	52
Tabela 12 – Efeito do Controlo Familiar na Performance.....	53
Tabela 13 – Efeito Empresas Familiares na Performance .....	56
Tabela 14 – Efeito Empresas Não Familiares na Performance .....	57



## Lista de Siglas

---

A – Ativo

AEF – Associação das Empresas Familiares

AEP - Associação Empresarial de Portugal

CAE-Rev.3 – Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Revisão 3

CCDRC – Comissão de Coordenação e Desenvolvimento Regional do Centro

CEO – Chief Executive Officer (Diretor Executivo)

CIMRL - Comunidade Intermunicipal da Região de Leiria

CP – Capital Próprio

EF(s) – Empresa(s) Familiar(es)

ENF(s) – Empresa(s) Não Familiar(es)

EUA – Estados Unidos da América

INE – Instituto Nacional de Estatística

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

OEF – Observatório das Empresas Familiares

OIT – Organização Internacional do Trabalho

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

RL – Resultado Líquido

ROA – Rendibilidade do Ativo

RCP – Rendibilidade dos Capitais Próprios

UE – União Europeia

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VN – Volume de Negócios



## Índice

---

Agradecimentos .....	iii
Resumo .....	v
Abstract.....	vii
Índice de Figuras .....	ix
Índice de Tabelas .....	xi
Lista de Siglas.....	xiii
Índice .....	xvi
1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura.....	5
2.1. Empresas Familiares: Conceitos .....	7
2.2. Características das Empresas Familiares .....	12
2.2.1. Complexidade das Empresas Familiares .....	14
2.2.2. Benefícios das Empresas Familiares .....	16
2.2.3. Limitações das Empresas Familiares.....	19
2.3. Performance das Empresas Familiares .....	21
3. Metodologia.....	29
3.1. Hipóteses.....	29
3.2. Amostra.....	33
3.2.1. Período Temporal .....	40
3.3. Variáveis e Modelos .....	45
3.3.1. Variáveis Explicativas .....	46
3.3.2. Modelos .....	48
4. Discussão de Resultados.....	49
4.1. Caracterização da amostra .....	49
4.2. Principais resultados .....	53
5. Conclusão .....	59

Bibliografia..... 63



## 1. Introdução

---

No presente estudo o foco será essencialmente nas empresas familiares (EFs), ou seja, empresas cujo proprietário é uma família ou um indivíduo. Estas empresas são singulares e subsistem durante anos podendo a sua vida útil ser milenar. Atualmente são a forma empresarial predominante a nível mundial - 65% a 80%, sendo por isso extremamente importantes para a economia mundial (AEF, 2014; AEP, 2011a, 2011b).

A Associação das Empresas Familiares (AEF) está convicta que as EFs terão um contributo importante, no presente século, no relançamento económico, geração emprego e riqueza (AEF, 2014). No entanto a sua continuidade depende da sucessão, sendo um dos muitos desafios que enfrentam. Em Portugal somente 50% chega à 2ª geração e 20% à 3ª geração com perdas para o desenvolvimento da economia e da sociedade (AEP, 2011a).

Apesar dos inúmeros estudos elaborados, o conceito de empresa familiar não está amplamente difundido nem é conhecido por todos, sendo que a maioria das pessoas crê que uma EF é aquela que foi fundada por um único indivíduo, ou vários, e onde a maioria dos seus familiares executam funções (Oliveira, 2013). Esta perceção errónea é bastante limitativa do que realmente é uma EF e nos últimos anos vários autores têm tentado definir adequadamente as EFs atendendo ao país onde se situam, ao regime governativo, ao género de empresa entre outras características.

No presente trabalho seguiu-se a definição da OEF (2014) em que uma “EF é definida mediante as dimensões apontadas por diversos autores como fundamentais. As mesmas são: 1) a proporção da propriedade, especialmente se a mesma for maioritária, 2) o envolvimento na gestão da empresa (poder de decisão), sendo relevante que um ou vários proprietários trabalhem na empresa como gestores ou membros do conselho de administração e 3) a incorporação da segunda geração, como manifestação de uma intenção por parte da família de transmissão bem-sucedida da empresa para as gerações vindouras e de continuidade da vivência na empresa de valores próprios da família proprietária.”

A maioria dos estudos usualmente utilizam empresas cotadas (por exemplo Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006) devido à dificuldade na obtenção de dados financeiros e de propriedade suficientes e fiáveis, dada a escassez de bases de dados com informações

sobre a propriedade (Lisboa, 2012). Diversos autores, como Astrachan, Klein, & Smyrniotis (2002) e Miller, Minichilli, & Corbetta (2013), indicam falhas nos estudos por se ter negligenciado o tamanho, a propriedade, o tipo de gestão, o envolvimento na gestão, e as dimensões legais, políticas e económicas do país, as quais têm uma influência significativa na performance.

Na tentativa de colmatar essas lacunas, o estudo foi cingido ao distrito de Leiria – Portugal e a base de dados elaborada mediante as revistas “250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria”(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) cujos indicadores e rácios apresentados são obtidos através da Informa D&B Portugal sendo por isso fiáveis. De salientar que as empresas familiares portuguesas, atualmente, contribuem 60% para o produto interno bruto (PIB), 70% para imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC) e empregam 50% da população ativa (Euroconsult, 2014).

O intuito primordial do estudo é apurar como reagiram estas empresas à crise, ou seja, qual foi a performance das empresas familiares em momentos de crise, comparando com o das não familiares. Adicionalmente visa-se verificar o impacto do tamanho, idade, crise e setores no desempenho financeiro das empresas.

Os principais resultados evidenciam que as EFs, da região de Leiria, apresentam resultados superiores aos das ENFs, quando analisamos a performance usando a variável ROA, sendo que as empresas mais pequenas, mais novas, com menor endividamento e maior crescimento das vendas apresentam melhor performance. Confirma-se ainda que a crise e os setores tiveram um impacto negativo no desempenho financeiro, sendo que a crise teve um maior impacto nas ENFs do que nas EFs como era previsto.

Com o intuito de cumprir o intuito primordial a tese foi estruturada em 5 capítulos diferentes após o presente capítulo onde enquadrámos o estudo e apresentamos o objetivo principal, surge o segundo capítulo com a revisão da literatura e onde se aborda os inúmeros conceitos na definição das EFs, a complexidade, os benefícios e as limitações que lhes são apontadas para além das conclusões de outros estudos relativos à performance empresarial. No terceiro capítulo estão definidas as hipóteses a comprovar, variáveis, modelo a utilizar para além da caracterização da amostra e enquadramento do período temporal utilizado. O quarto capítulo apresenta os principais resultados estatísticos e os resultados do modelo definido. Por fim são

apresentadas as principais conclusões obtidas, as limitações do presente trabalho e algumas sugestões para futuras investigações no capítulo quinto.



## 2. Revisão da Literatura

---

Atualmente as EFs são a forma empresarial predominante a nível mundial - 65% a 80%, sendo por isso extremamente importantes para a economia mundial (AEF, 2014; AEP, 2011a, 2011b). Por este motivo, nos últimos anos têm havido estudos exaustivos para compreender as singularidades das mesmas. Por exemplo, La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer (1998) efetuaram um estudo abrangendo 27 países com o intuito de verificar que tipo de *shareholders* controlava mais de 20% dos votos e qual a sua relevância. Mediante esta meta foi definiram 5 tipos de proprietários: 1) família ou indivíduo, 2) estado, 3) instituição financeira, como um banco ou uma companhia de seguros, 4) corporação amplamente difundida e 5) diverso, no qual se inserem cooperativas, relações de confiança ou grupos nos quais não existe um único investidor a controlar. Estes autores concluíram que as empresas tendem a ter *shareholders* com controlo sobre pelo menos 20% dos votos, recaindo com mais frequência sobre a família seguindo-se o estado.

A nível mundial existem diversas EFs centenárias ainda em atividade, as quais ultrapassaram períodos extremamente difíceis, como guerras mundiais e recessões económicas para além de outras, e que, por isso, são uma referência para as suas congéneres. Andres (2008) conseguiu comprovar, mediante exemplos de empresas alemãs que mantiveram as suas ações em períodos de recessão, que as famílias se mantêm nas empresas apesar dos períodos economicamente adversos que atravessam.

O Hotel Houshi Ryokan, sediado no Japão, é a EF mais antiga que se conhece, tendo sido fundado em 718 (OEF, 2014). Em Portugal, os Estabelecimentos J.B. Fernandes, S.A. são apontados como a EF mais antiga tendo sido fundados em 1781 (J.B.Fernandes, 2015; Oliveira, 2013).

A continuidade das EFs depende da sucessão, que é um dos muitos desafios que enfrentam. Em Portugal constata-se que somente 50% chega à 2ª geração e 20% à 3ª geração com perdas para o desenvolvimento da economia e da sociedade (AEP, 2011a). Um estudo levado a cabo pela Associação Empresarial de Portugal identificou trinta EFs de sucesso na sucessão empresarial. Estas empresas, cuja lista está patente na tabela 1, prepararam antecipadamente ou encontram-se em fase de preparar a sucessão (AEP, 2011b). No entanto esta amostra é

diminuta pois cerca de 80% das empresas nacionais (sensivelmente 280 mil empresas) são de cariz familiar (AEP, 2011b).

Tabela 1 – Empresas com Sucesso na Sucessão Empresarial

Empresa	Data	Nº Processos	Região
	Constituição	Sucessão	
António Meireles	1931	3	Paredes
A. Pires Lourenço & Filhos	1955	1	Castelo Branco
Academia de Música de Vilar do Paraíso	1979	1	Vila Nova de Gaia
Arcádia	1933	2	Porto
Aveleda	1870	4	Penafiel
BeiraLacte	1991	1	Fundão
Beiranova	2000	1	Viseu
Casa Ermelinda Freitas	1920	3	Palmela
Celeste Actual, ComforSyst	1968	1	Guimarães
	1970	1	São João da Madeira
Delta Cafés	1961	1	Campo Maior
Diterra	2002	1	Portalegre
Eureka	1986	1	Visela
Extrusal	1972	1	Aveiro
Fibrosom	1986	1	Vila Nova de Famalicão
Firmo	1951	2	Porto
Herdade Vale da Rosa	1960	1	Ferreira do Alentejo
Inarbel	1984	1	Marco de Canaveses
Jerónimo Martins	1972	3	Lisboa
Lorcol	1985	1	São João da Madeira

Empresa	Data	Nº Processos	Região
	Constituição	Sucessão	
Luís Conceição	1939	2	Oliveira de Azeméis
Martins & Filhos	1953	1	Barcelos
Pastelaria Manuel Natário	1954	1	Viana do Castelo
New Step	2001	1	Vila do Conde
Padaria Pastelaria Veiga	1980	1	Vila do Conde
Ramirez	1953	3	Matosinhos
Salvador Caetano	1946	2	Vila Nova de Gaia
Tenco	1983	1	Santo Tirso
Tintas 2000	1980	1	Maia
Viarco	1907	3	São João da Madeira

Fonte: Adaptado do estudo da AEP (2011)

Ussman (2004) afirma que EF é uma empresa em que a propriedade, parcial ou não, e o controlo estão em poder de um grupo de indivíduos com relações de parentesco. No entanto, existem inúmeros conceitos sobre EFs os quais são apresentados de seguida.

### 2.1. Empresas Familiares: Conceitos

O conceito de empresa familiar não está amplamente difundido nem é conhecido por todos. A maioria das pessoas crê que uma EF é aquela que foi fundada por um único indivíduo, ou vários, e onde a maioria dos seus familiares executam funções (Oliveira, 2013). No entanto, este conceito é bastante limitativo do que realmente é uma EF.

O termo “fundador”, na língua portuguesa, refere-se essencialmente a um indivíduo que funda ou dá origem a algo. No entanto Villalonga & Amit (2006) e Andres (2008) referenciam que este termo requer diversas observações pertinentes sobre o seu significado e indicam três. Um indivíduo pode ser considerado fundador caso 1) tenha fundado a empresa atual ou a sua antecessora; 2) tenha adquirido uma participação maioritária de uma empresa, tornado o *Chief Executive Officer* (CEO) da mesma e alterado de forma

significativa o negócio operacional; 3) mesmo sendo diversos indivíduos os mesmos são tratados como uma única família.

Astrachan, Klein, & Smyrnios (2002) propõem uma definição para o termo “família”. Para estes autores uma família é um conjunto de indivíduos que inclui os descendentes do fundador, de qualquer uma das gerações, os sogros e as crianças legalmente adotadas. Na opinião de outros autores, como Gomez-Mejia, Larraza-Kintana, & Makri (2003), a relação familiar é mais abrangente considerando como descendentes os pais, os irmãos, os filhos, o cônjuge, os sogros, os tios, os sobrinhos e os primos.

Miller, Le Breton-Miller, Lester, & Cannella (2007, pp 831) mencionam no seu estudo que “a literatura sobre negócios familiares é extremamente extensa e é difícil encontrar consenso na definição exata de empresa familiar”<sup>1</sup>. Na tabela 2 estão indicadas diversas definições de EF identificando os seus autores e respetivo ano de publicação do seu estudo.

Tabela 2 – Conceitos de Empresa Familiar

<b>Autor / Teórico</b>	<b>Definição</b>
AEF (2014)	EF é aquela em que a família detém o controlo, em termos de nomear a gestão, e alguns dos seus membros participam e trabalham na empresa.
Anderson & Reeb (2003)	Uma empresa é considerada EF quando a família fundadora tem uma participação do capital social e/ou os membros da família fazem parte do conselho de administração.
Andres (2008)	Uma empresa para se qualificar como familiar tem de cumprir pelo menos um de dois critérios: 1) O fundador e/ou membros da família devem deter mais de 25% dos direitos de votos; 2) se possuírem menos de 25% dos direitos de voto têm de estar representados nos cargos executivos ou no conselho administrativo.

<sup>1</sup> A citação original era “The literature on family business is wide-ranging and it is difficult to find consensus on the exact definition of a family firm.” a qual foi traduzida para o presente trabalho.

Arosa, Iturralde, & Maseda (2010)	EF é uma empresa que tem de cumprir duas condições: a maioria das ações ordinárias serem detidas pelo fundador ou familiares, para permitir-lhes exercer controlo sobre a empresa, e a família participar ativamente na monitorização da mesma.
Basco & Pérez Rodríguez (2011)	Para uma empresa ser considerada familiar tem de cumprir dois critérios: os membros da família ocuparem cargos executivos ou no conselho administrativo e/ou o capital social está dividido entre os membros da família.
Basco (2013)	Para uma empresa ser considerada familiar tem de cumprir dois critérios essenciais: 1) pelo menos 51% da empresa pertencer a membros da mesma família e 2) a família deve gerir a empresa, isto é, deverá existir membros da família no conselho administrativo ou nos cargos executivos.
Desender, Angel, & Cestona (2008)	Uma empresa para ser considerada EF tem de atender a três condições: 1) a família ser o maior <i>shareholder</i> ; 2) no mínimo 20% das ações estão no poder da família; 3) ocuparem cargo no conselho de administração ou estarem envolvidos na gestão da empresa.
Erbetta, Menozzi, Corbetta, & Fraquelli (2013)	Uma empresa é considerada como familiar quando 20% dos direitos de voto pertencem a um único proprietário, ou a um grupo de membros da família, e se nenhum outro <i>shareholder</i> tiver uma percentagem superior à da família.
Gomez-Mejia, Larraza-Kintana, & Makri (2003)	Uma empresa para ser considerada EF tem de cumprir dois critérios: 1) dois ou mais gestores/diretores executivos terem uma relação familiar, ou seja, serem descendentes do fundador, e 2) pelo menos 5% dos direitos de voto pertencerem ou serem controlados por membros da família.
Lisboa (2012)	EF são aquelas cuja propriedade é exercida por uma família ou organização familiar que está representada no conselho administrativo.

Miller, Le Breton-Miller, Lester, & Cannella (2007)	EF é aquela em que existem múltiplos membros da mesma família envolvidos como sócios majoritários ou gestores, quer simultaneamente ou ao longo do tempo.
Miller, Minichilli, & Corbetta (2013)	EF é uma empresa cuja família detém a maioria absoluta das ações, ou seja, 50% das ações para empresas não cotadas e 25% para empresas cotadas (percentagem inferior dado que existem ações coletivas e são utilizados mecanismos de reforço de controlo).
Miralles-Marcelo, Miralles-Quirós, & Lisboa (2014)	Uma empresa é classificada como EF sempre que a família fundadora tem parte do capital social e existe a presença de membros da família no conselho de administração.
Nieto-Sánchez, Fernández-Rodríguez, Casasola-Martínez, & Usero-Sánchez (2009)	EF atende a três condições: 1) o <i>shareholder</i> principal é um individual ou <i>shareholders</i> com o mesmo sobrenome e, portanto, pertencentes à mesma família; 2) 25% da propriedade está em poder de uma família; 3) A família é representada no conselho, pelo menos, por um de seus membros.
OEF (2014) <sup>2</sup>	EF é definida mediante as dimensões apontadas por diversos autores como fundamentais. As mesmas são: 1) a proporção da propriedade, especialmente se a mesma for majoritária, 2) o envolvimento na gestão da empresa (poder de decisão), sendo relevante que um ou vários proprietários trabalhem na empresa como gestores ou membros do conselho de administração e 3) a incorporação da segunda geração, como manifestação de uma intenção por parte da família de transmissão bem-sucedida da empresa para as gerações vindouras e de continuidade da vivência na empresa de valores próprios da família proprietária.
Pedrosa (2012)	EF é aquela em que uma família detém a maioria do capital social ou exerce uma influência inequívoca e determinante nas decisões estratégicas e na gestão empresarial.

<sup>2</sup> Definição cordialmente fornecida *via e-mail*.

Pindado & Requejo (2011)	Uma empresa é considerada como familiar quando o maior <i>shareholder</i> é um indivíduo ou uma família com o mínimo de 10% dos direitos de voto.
Sacristán-Navarro, Gómez-Ansón, & Cabeza-García (2011)	Uma empresa é classificada como EF quando um indivíduo / família detenha mais de 10% das ações.
Ussman (2004)	EF é a aquela em que a propriedade, parcial ou não, e controlo estão em poder de um grupo com relações de parentesco.
Villalonga & Amit (2006)	EF é aquela em que o fundador, ou um membro da família, executa funções na empresa ou é proprietário de pelo menos 5% do capital, individualmente ou em grupo.

Todas as definições apresentadas apresentam similaridades, pelo que se pode afirmar que uma empresa para ser considerada familiar tem de cumprir pelo menos 2 critérios: a família fundadora possuir a maior percentagem de direitos de voto e alguns dos seus familiares executarem funções na empresa.

Shanker & Astrachan (1996) distinguiram os negócios familiares em “amplos”, “intermédios” e “restritos”. A classificação ampla considera como EFs as empresas em que os membros da família aprovam a estratégia da empresa apesar de os mesmos não participarem ativamente na elaboração da mesma; a classificação intermédia diz respeito às EFs em que os fundadores ou descendentes controlam as decisões empresariais, as estratégias adotadas e envolvem-se na implementação das estratégias; por fim a classificação restrita refere-se a empresas cujo controlo se encontra sobre a gestão e direção, durante diversas gerações, de uma família.

Nos últimos anos, vários autores têm tentado definir adequadamente as EFs, atendendo ao país onde se situam, ao regime governativo, ao género de empresa entre outras características.

San Martin-Reyna & Duran-Encalada (2012) ao analisarem o contexto socioeconómico do país em estudo, o México, e devido à elevada concentração de propriedade chegaram à conclusão que a definição de EF teria de implicar que o fundador ou familiares detivessem

mais de 50% da propriedade. Também Audretsch, Hülsbeck, & Lehmann (2013) ao analisarem todas as empresas, industriais e de transformação listadas na base de dados *Hoppenstedt*, verificaram que a definição de empresas familiares pode diferenciar mediante o país em análise. Estes autores tiveram de definir como EFs as empresas alemãs cujas famílias detinham no mínimo 5% das ações. A lei alemã tem características únicas, não permitindo que a família ocupe cargos de gestão e supervisão em simultâneo sempre que tenham mais de 500 colaboradores nos seus quadros o que permitiu aos autores medir o nível da gestão familiar e de controlo.

De seguida são apresentadas as características das empresas familiares, que as tornam únicas e diferentes das demais empresas.

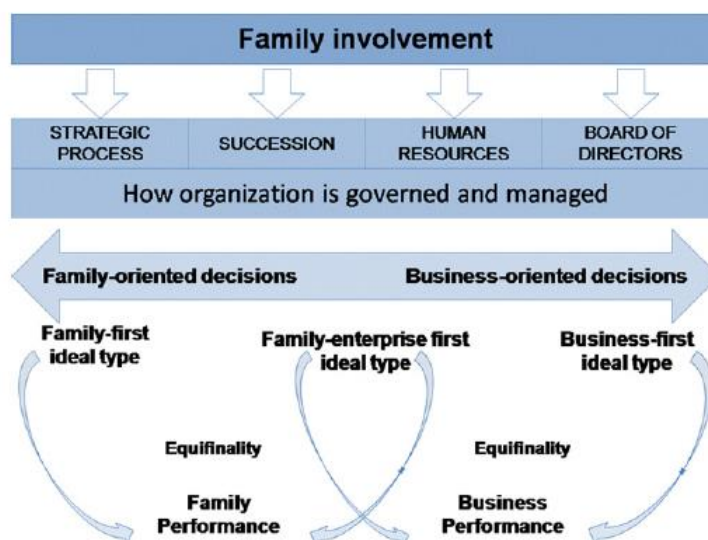
## 2.2. Características das Empresas Familiares

As EFs apresentam singularidades únicas, que as distinguem das empresas não familiares (ENFs). Chrisman, Sharma, & Taggar (2007) referem que as características da propriedade e da gestão são importantes para a constituição de EFs, o seu crescimento, formulação da estratégia, governação e performance. Apesar da importância destas características, os valores familiares e as relações criadas sobre tendências altruístas sobrepõem-se.

Ussman (2004, pp 17) frisa que “EF é o resultado da inter-relação entre dois sistemas originalmente distintos, a família e a empresa, com objetivos e regras próprias para cada sistema, o que origina, com demasiada frequência, conflitos, confusão, complexidade, desordem, etc.”.

Mediante revisão de literatura, Basco & Pérez Rodríguez (2011) concluíram que existem quatro áreas fundamentais que possibilitam entender as decisões dos proprietários, dos gestores e do comportamento empresarial das EFs. As áreas: processo estratégico, sucessão, recursos humanos e conselho de administração, estão patentes na Figura 1.

Figura 1 - Modelo de EF



Fonte: Retirado de Basco & Pérez Rodríguez (2011)

O processo estratégico é criado em torno da família. Fundamenta-se nos bens tangíveis e intangíveis da família e indica os valores, a missão e a visão empresarial. A definição concreta da visão a longo prazo, dos objetivos e das metas a alcançar indica o caminho a percorrer e que possibilitará à empresa ser competitiva (AEP, 2011a; Basco & Pérez Rodríguez, 2011).

A sucessão é sempre um desafio para uma EF dada a sua complexidade. Esta envolve a intervenção de diversas pessoas e pode-se dividir em distintas fases no tempo. A maioria dos fundadores adia a decisão de efetuar um planeamento da sucessão, provocando inevitavelmente uma sucessão natural ou imprevisível, por serem avessos à mudança ou devido ao fato de a escolha de um sucessor poder causar instabilidade na família (AEP, 2011a; Ussman, 2004). Aronoff (2001) apurou que a nível mundial cerca de 30% das EFs sobrevive na segunda geração, somente 10 a 15% na terceira geração e 3 a 5% na quarta geração. Já em Portugal e segundo AEP (2011a) 50% chega à 2ª geração e 20% à 3ª geração com perdas para o desenvolvimento da economia e da sociedade. Segundo Nieto-Sánchez, Fernández-Rodríguez, Casasola-Martínez, & Usero-Sánchez (2009) a família deve contratar profissionais qualificados quanto a empresa passa para a segunda e subsequentes gerações, ficando a família com o papel de supervisão, de modo a manter ou melhorar a performance obtida até ao momento de sucessão.

Já os recursos humanos, membros da família e colaboradores, usualmente refletem as relações de confiança criadas com os diversos *stakeholders* (clientes, fornecedores, etc.). Uma parte significativa dos colaboradores é extremamente leal e permanece na empresa, inclusive em períodos difíceis, provocando uma fraca rotatividade de pessoal e vantagens competitivas. Por sua vez os clientes e fornecedores apreciam negociar com empresas nas quais não existe grande rotatividade de pessoal ao nível diretivo (Basco & Pérez Rodríguez, 2011; Ussman, 2004).

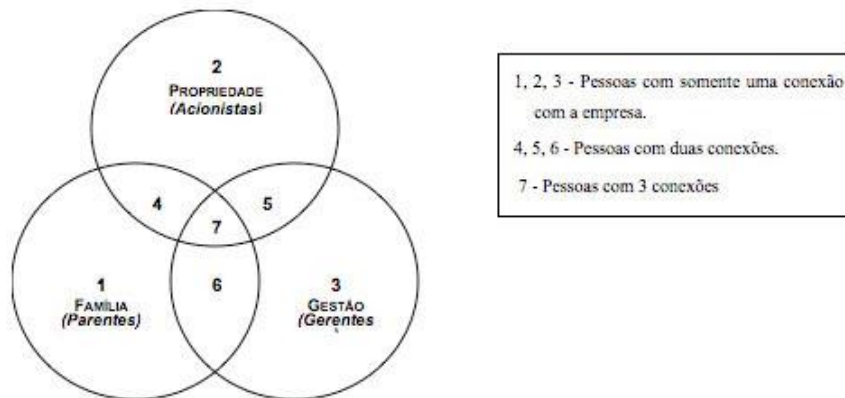
Geralmente o conselho de administração da EF é composto pelo indivíduo com maior capital, correspondendo habitualmente ao fundador e CEO, núcleo familiar do fundador e membros familiares próximos do mesmo (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003). No entanto, a EF não é estática e ao longo do tempo sofre alterações na propriedade. Segundo Schulze, Lubatkin, & Dino (2003) a propriedade familiar tende a dispersar gradualmente com a transmissão das ações da empresa aos herdeiros. Gersick, Davis, Hampton, & Lansberg (1997) afirmam que a propriedade familiar passa por três fases de dispersão. Esta é uma área importante na empresa pois procura agregar coerentemente a família e o negócio.

### *2.2.1. Complexidade das Empresas Familiares*

Com o intuito de facilitar a compreensão do funcionamento das EFs Gersick *et al.* (1997) desenvolveram o modelo dos três círculos onde está patente a interação entre a propriedade, a família e a gestão.

Como se pode observar na Figura 2, este contempla as variáveis fundamentais para o funcionamento de todas as EFs – família, propriedade e gestão – e é uma mais-valia dada a sua utilidade na compreensão das origens dos conflitos interpessoais.

Figura 2 - Modelo dos 3 círculos



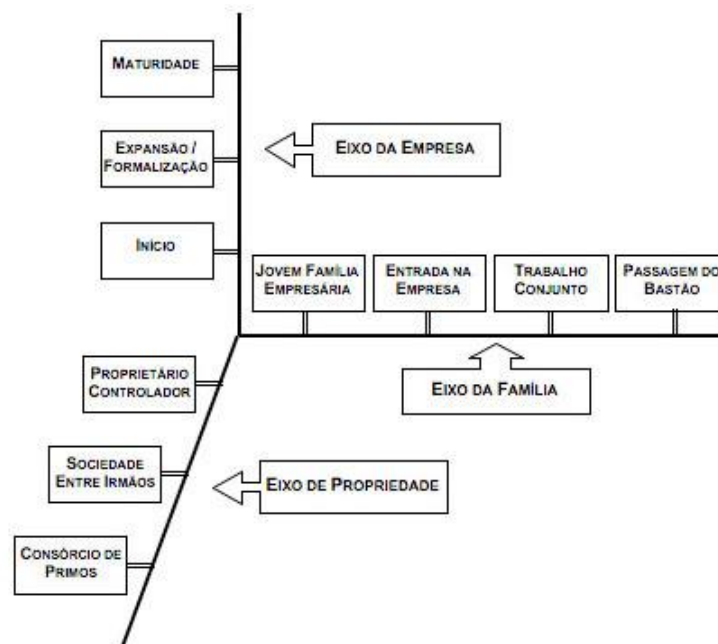
Fonte: Adaptado de Gersick *et al.* (1997)

Os membros da família visualizam a EF como uma herança familiar e uma fonte de segurança financeira, sendo, portanto, uma parte importante da identidade familiar. Os proprietários, por sua vez, almejam ganhos justos pelo investimento realizado. Já os gestores pretendem que a EF gere lucros, cresça, assegure postos de trabalho e fomente o crescimento de cada colaborador (Ussman, 2004). Apesar de supostamente os diversos indivíduos pertencerem a um determinado subsistema, a realidade é que os subsistemas não são isolados e sobrepõem-se, como se pode constatar na Figura 2.

Uma variável em falta neste modelo é o tempo, dado que uma EF está em constante mutação em resultado dos nascimentos, divórcios e falecimentos. Ao longo do seu ciclo de vida evolui e sofre transformações, tanto na propriedade como na gestão, que modificam as relações e os equilíbrios iniciais EF (Gersick *et al.* 1997). O tempo pode proporcionar à empresa oportunidades de crescimento e investimento para além de expô-la a crises económico-financeiras, à concorrência e às novas leis entre outras. As crises podem ser sentidas no setor de atividade ou na economia a nível do país e/ou mundial (Ussman, 2004).

Ao conjugar as variáveis família, empresa e tempo a EF apresenta um ciclo de vida muito característico e distinto das ENFs, como se pode constatar na Figura 3.

Figura 3 - Modelo tridimensional de desenvolvimento



Fonte: Adaptado de Gersick *et al.* (1997)

Aquando da formação de uma EF o núcleo de gestão é restrito, sendo a propriedade entregue ao(s) fundador(s) e a família é constituída pelos familiares mais próximos. Ao longo do tempo a família cresce, novos indivíduos entram no negócio e novos membros são considerados como família. Em termos de gestão constata-se o aumento de complexidade e formalidade das operações o que exige maior profissionalismo e dedicação (Ussman, 2004).

A propriedade passa por três fases distintas. A primeira fase é a do “Proprietário Controlador” na qual o fundador, ou seus herdeiros (representados por um único indivíduo), possuem a maioria das ações. A segunda é a da “Sociedade entre Irmãos” cujas ações são distribuídas proporcionalmente entre os membros de uma única geração (dois ou mais irmãos) e por fim, a última fase, é a do “Consórcio de Primos” na qual a propriedade é fragmentada à medida se passa a incluir terceiras e gerações posteriores (Gersick *et al.* 1997; Ussman, 2004).

### 2.2.2. Benefícios das Empresas Familiares

Tendo as EFs uma ligação íntima com o(s) fundador(es) diversos benefícios lhes são apontados sendo os mesmos um método de as distinguir das ENFs.

Uma EF é o resultado da visão e da capacidade de trabalho de um empreendedor – fundador, em colocar em prática uma ideia e fazê-la crescer de modo sustentável, investindo em capital humano e utilizando para o efeito os seus recursos monetários (financiamento familiar e/ou externo) (Mcconaughey, Matthews, & Fialko, 2001; Nieto-Sánchez *et al.* 2009). O fundador transmite os seus valores e crenças à empresa sendo um ingrediente chave para a continuidade da mesma. A permanência da família proporciona a conservação desses valores implementados pelo fundador, os quais são identificados e respeitados pelos colaboradores (Ussman, 2004).

Os fundadores/proprietários de uma EF diferem de outros acionistas em dois aspetos essenciais: a preocupação pela sobrevivência a longo prazo da empresa e pela reputação empresarial e familiar (Arosa *et al.*, 2010; Lisboa, 2007). Andres (2008) verificou que as famílias são os únicos tipos de investidor com preocupações excecionais relativas à sobrevivência da empresa, ou seja, têm uma relação profunda com a sua empresa e sentem-se responsáveis para com os restantes *shareholders* durante o tempo em que atuam como CEO. O CEO considera as necessidades da empresa e de cada membro familiar quando define as melhores opções económico-financeiras, o que o poderá induzir a averiguar quais os investimentos de longo prazo mais vantajosos e posteriormente investir neles (Schulze *et al.*, 2003).

A empresa é fundamentalmente um símbolo vivo do sucesso empresarial de uma geração ou do conjunto de diversas gerações. Devido a este símbolo, a reputação é extremamente importante para os membros da família, quer desempenhem ou não funções na empresa, e é uma das possibilidades apontadas para a obtenção de relações duradouras com consequências económicas benéficas para a empresa (Anderson & Reeb, 2003; Gomez-Mejia *et al.*, 2003).

A gestão de topo tem um estilo de gestão conservador, mantendo-se inalterada e em funções por períodos superiores a 15 anos (Mcconaughey *et al.*, 2001; Pedrosa, 2012). O conhecimento e experiência são posteriormente transmitidos à família/herdeiros, principalmente aos membros que irão executar funções dentro da empresa, invés de ser compartilhado com indivíduos externos. Miller *et al.* (2013) comprovaram que um CEO familiar desempenha as funções melhor que qualquer outro indivíduo/gestor (com licenciatura e experiência comprovada na área em causa), sempre que a empresa seja de tamanho moderado e complexidade administrativa modesta, devido ao conhecimento tácito

do mesmo. Já Anderson & Reeb (2003) encontraram uma relação positiva com as medidas contabilísticas, relativas à rentabilidade, sempre que os membros da família (fundador ou seus descendentes) executam a tarefa de CEO.

A natureza de longo prazo das EFs sugere que os *stakeholders* externos, como os fornecedores, estão mais propensos a lidar com os mesmos órgãos sociais e práticas por períodos mais longos do que nas ENFs. Caso os descendentes cresçam e acompanhem a empresa de perto, a probabilidade de se construir uma relação de confiança com os diversos *stakeholders* será superior e é garantido que as relações sejam duradouras (Anderson & Reeb, 2003).

Os membros da família a executar funções na EF são motivados a comunicar de uma forma mais eficaz com os restantes *shareholders* e credores sempre que existem mecanismos de controlo fortes (Anderson & Reeb, 2003). Esta comunicação possibilita a redução do custo da dívida devido à informação financeira ser de elevada qualidade (Anderson & Reeb, 2003). Nas empresas menor dimensão, e que usualmente são familiares, a comunicação é facilitada devido ao grau de concentração da propriedade e de gestão para além da relação de parentesco entre os proprietários (Lisboa, 2012).

O conselho de administração pode ser um veículo da família para manter o controlo empresarial ou para promover os processos de tomada de decisão. O intuito final é o de ajudar a família a atingir os objetivos de controlo e de melhorar os processos de tomada de decisão (Sacristán-Navarro *et al.*, 2011). No entanto, a informação necessária para a tomada de decisões está dependente do nível de diversificação dos *shareholders*. Quanto maior for a diversificação maior é informação requerida para a tomada de decisões (Anderson & Reeb, 2003).

De salientar que as decisões tomadas podem, ou não, ter a oposição de diversos *stakeholders* (colegas, colaboradores, estado, etc.) pelo que usualmente existem incentivos para o gestor tomar a decisão que satisfaça o máximo de *stakeholders*. Os incentivos podem passar pela recompensa adequada e por se garantir a cultura organizacional (Jensen, 1994).

Miralles-Marcelo *et al.* (2014) constataram que as EFs, de menor dimensão e mais velhas, tendem obter a maior performance possível com o intuito de manter a empresa ativa e transmiti-la à geração seguinte. No entanto, a decisão de sucessão é influenciada pelas

preferências dos gestores familiares e, em alguns casos, pelo fundador (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012).

A decisão e conseqüente processo de sucessão é um indicador da estratégia sustentada e de longo prazo sempre que existe preocupação na preparação atempada da sucessão conforme verificado por Pedrosa (2012). Chrisman, Sharma, Steier, & Chua (2013, pp 1257) afirmam convictamente que a "longevidade de uma empresa requer a transição bem-sucedida de liderança e de propriedade através das gerações<sup>3</sup>".

### 2.2.3. *Limitações das Empresas Familiares*

Apesar de uma EF ser o resultado da visão, da capacidade de trabalho e com uma ligação íntima ao seu fundador, como anteriormente mencionado, a mesma pode ser a origem de problemas devido à centralização de poder, ao autoritarismo e ao elevado apego o que poderá dificultar, ou impossibilitar, a transmissão de poder às gerações futuras (Ussman, 2004). Algumas das limitações que lhe são apontadas estão abaixo mencionadas.

A família fundadora ao deter propriedade substancial dos direitos de fluxo de caixa, tem incentivos e poder para tomar ações para se auto beneficiar à custa da performance empresarial (Andres, 2008; Shleifer & Vishny, 1997). Quando esta é a realidade, a família é capaz de expropriar riqueza da empresa e dos proprietários minoritários, mediante remunerações excessivas, dividendos especiais entre outros (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006).

Por sua vez, quando o CEO reforça os seus direitos de propriedade o resultado conseqüente poderá ser o ganho exponencial de influência pessoal e o reforço da tendência natural para *entrenchment*. A consequência direta para os restantes *shareholders* será a diminuição do seu bem-estar (Gomez-Mejia *et al.*, 2003).

Como referido anteriormente a gestão de topo tende a manter-se inalterada e em funções por períodos superiores a 15 anos. No entanto à medida que o CEO envelhece poderá tornar-se mais adverso ao risco. A aversão ao risco poderá se traduzir em receio de investir em opções de longo prazo por crer serem demasiado arriscadas. (Schulze *et al.*, 2003). A gestão mais

---

<sup>3</sup> A citação original era "the longevity of an enterprise necessitates the successful transition of leadership and ownership across generations." a qual foi traduzida para o presente trabalho.

conservadora associada ao fato da empresa proporcionar emprego, rendimento e ser uma herança com reputação associada, por sua vez, limita o crescimento e desenvolvimento empresarial (Anderson & Reeb (2003).

Os *shareholders* têm incentivos para monitorar e disciplinar o CEO de modo a assegurar que os seus interesses estão a ser atendidos. No entanto é complicado executar devido às relações emotivas e de parentesco existentes (Lisboa, 2012). Usualmente as empresas familiares tem os quadros superiores, gerência e/ou executivos, preenchidos por diversos membros da família. Esta situação permite alinhar os interesses da empresa com os da família com relativa facilidade. Porém, La Porta *et al.* (1998) alertam para o facto de o controlo familiar poder facilitar a corrupção, principalmente quando os gestores têm elevada autonomia na tomada de decisões. Sacristán-Navarro *et al.* (2011) reforçam que as famílias têm tendência de reter as empresas sobre o seu controle para beneficiar a família com empregos altamente remunerados aos seus membros invés de procurar o melhor gestor no mercado.

Schulze *et al.* (2003) referem que os CEOs são incentivados pelos membros familiares a utilizarem os recursos empresariais para os dotar com um emprego, mordomias e privilégios únicos nas EFs, e difíceis de obter em ENFs. Miller, Le Breton-Miller, & Lester (2011) mencionam que a segunda e posteriores gerações são mais suscetíveis à influência familiar dada a tendência para terem menos *status*, em comparação com o fundador, e poderem ocupar cargos devido a nepotismo ou direito de nascença. Contudo, a falta de competências adequadas para o desempenho da função atribuída pode imputar prejuízos à empresa de carácter quer financeiro quer competitivo (Anderson & Reeb, 2003).

Apesar de poder existir uma comunicação eficaz nas EFs, quando existem mecanismos de controlo, é comum os *stakeholders* desconhecerem a estratégia, políticas de governação e práticas de responsabilidade social (Lisboa, 2012). A falta de transparência de informação é um dos motivos apontados para a dificuldade em atrair novos parceiros.

As EFs com propriedade familiar dispersa têm tendência a avaliar os investimentos mediante as regras do mercado de modo a maximizar os fluxos de caixa. No entanto, quando a propriedade familiar é concentrada é usual os investimentos direcionarem-se para o crescimento da empresa e a inovação tecnológica resultando na sobrevivência empresarial a médio longo prazo e beneficiando os *shareholders* (Anderson & Reeb, 2003). Contudo, existem sempre riscos inerentes a atividade principal de uma empresa e Andres (2008)

indicou duas estratégias para reduzir o risco das EFs, tendo ambas as estratégias a imposição de custos aos acionistas minoritários. Como primeira estratégia indicou a dos investimentos poderem ser encaminhados para projetos que criem fluxos de caixa não relacionados com a atividade principal da empresa. De seguida mencionou a estratégia relativa à de formas de financiamento com pouco risco financeiro associado, eventualmente prejudicando a empresa na sua capacidade de requisitar fundos externos para projetos de investimento e reduzindo o benefício fiscal que poderia obter.

Conforme mencionado anteriormente a decisão da sucessão é influenciada pelos gestores e pelo fundador. No entanto, quando os gestores/fundadores não preparam a sucessão, adiam a transição ou colocam sucessores incompetentes em cargos de gerência o impacto na performance é negativo (Aguilera & Crespi-Cladera, 2012). A sucessão ocorre, na maioria dos casos, sem qualquer tipo de preparação e aquando da morte ou doença do fundador (Ussman, 2004). Quando existem problemas de sucessão, devido à falta de preparação adequada, herdeiros sem interesse na empresa e com intenção de vender ações e/ou sair da mesma, a entrada de um investidor externo pode facilitar a resolução dos problemas e permitir a continuidade da EF (Dawson, 2011).

### 2.3. Performance das Empresas Familiares

Existem diversos estudos relativos à performance empresarial nas EFs, baseando-se a maioria em empresas cotadas em bolsa. Uma grande percentagem das empresas cotadas em bolsa é pertença de um proprietário maioritário (família ou indivíduo), alguns *shareholders* minoritários e, por vezes, *shareholders* com algum poder de decisão (Sacristán-Navarro *et al.*, 2011). A opção pelo estudo de empresas cotadas deve-se principalmente à dificuldade na obtenção de dados financeiros e de propriedade suficientes e fiáveis, pois são escassas as bases de dados com informações principalmente sobre a propriedade (Lisboa, 2012).

Anderson & Reeb (2003) utilizaram na sua base de dados 403 empresas presentes no S&P500 e Villalonga & Amit (2006) 508 empresas listadas na Fortune 500, por exemplo. Segundo Miller *et al.* (2013) existe uma falha nestes estudos no sentido de se ter negligenciado algumas diferenças entre EFs como o tamanho e a estrutura proprietária, para além de outros, e as quais influenciam a performance.

Segundo Astrachan *et al.* (2002) um negócio familiar pode ser influenciado pela propriedade, o tipo de gestão, o envolvimento na gestão, as dimensões legais, políticas e económicas do país e as quais têm uma influência significativa na performance. O nível de performance pode ser ainda condicionado pelos diferentes tipos de competição, as forças de mercado e as oportunidades de crescimento (Lisboa, 2007).

Particularmente as EFs são condicionadas por algumas características da família, como a filosofia, o modo de visualizar a empresa e o negócio. No entanto, a abrangência é superior sendo fundamentais as competências humanas e sociais dos diversos recursos humanos da empresa (as quais podem ser inatas ou serem desenvolvidas de modo a se atingir uma performance superior à esperada inicialmente) (Pedrosa, 2012).

O tamanho da empresa também desempenha um papel importante na performance devido às economias de escala, conhecimento do mercado e facilidade em contratar os melhores gestores (Lisboa, 2007). Por exemplo, EFs de pequena dimensão e de grande idade demonstram maior preocupação com a performance empresarial pois a mesma possibilita aumentos da riqueza sócio emocional familiar. Por sua vez, nas EFs de grande dimensão a propriedade familiar pode estar dispersa, e a sua identidade ser ténue, pelo que é expectável que a performance seja semelhante às das ENFs (Miralles-Marcelo *et al.*, 2014).

Pindado & Requejo (2011) afirmam que as EFs têm uma performance superior às ENFs devido à preocupação com a reputação e ao conhecimento excepcional da empresa pelas famílias. As EFs tentam garantir a sobrevivência a longo prazo e vantagens na performance ao procurar, continuamente, a inovação dos produtos/serviços (Sharma & Salvato, 2011). Esta procura continua pela inovação possibilita o aumento do conhecimento tácito empresarial e a criação de valor, quando o mercado se encontra saturado, sendo por isso benéfica para a empresa.

Para além dos aspetos acima referidos, tem de se ter conta o tipo de EF. Basco & Pérez Rodríguez (2011) apuraram a existência de três tipos ideais para além de um grupo residual (*immature family business group*). O grupo residual refere-se a um grupo no qual o negócio familiar está num fase inicial/imatura, ou seja, a empresa e a família não são importantes e as decisões são imaturas. Quando a EF se encontra no período de: 1) “*family first ideal type*” os princípios e valores familiares são enfatizados dando prioridade as necessidades e exigências da família e seus membros; 2) “*family-enterprise first ideal type*” as necessidades

e prioridades são adaptadas à família e ao negócio; 3) “*business first ideal type*” as necessidades e prioridades do negócio são tomadas em exclusivo na tomada de decisões. Os seus resultados confirmaram que a performance empresarial é alcançada de diversas formas e o envolvimento familiar não é entrave para uma performance superior.

Estudos realizados em empresas canadenses permitiram concluir que a propriedade familiar não é desfavorável para a performance e que a redução do valor da empresa se deve aos mecanismos de controlo implementados (King & Santor, 2008). Gomez-Mejia, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes (2007) afirmam que as EFs estão dispostas a aceitar uma redução da performance de modo a manterem o controlo sobre todos os assuntos empresariais e assim manterem a sua saúde sócio emocional.

A estrutura de propriedade pode ser distinguida em dois tipos principais, a concentrada e a dispersa (Lisboa, 2007). A propriedade dispersa pode induzir os gestores a adotar um comportamento *free-riding* mas possibilitar ganhos de diversificação do risco e a um conhecimento superior do mercado e trabalho (Lisboa, 2007). Segundo Fama & Jensen (1983) a propriedade e conselho de supervisão podem resolver eficazmente os conflitos causados por este tipo de propriedade. Primeiro a propriedade alinha as preferências de risco do fundador, ou herdeiros, com os restantes *shareholders* ao mesmo tempo que proporciona o aumento da comunicação e cooperação mútua. Em segundo os mercados líquidos limitam o custo dos conflitos entre os *shareholders* tornando possível a compra e venda de ações ao preço determinado pelo mercado. Por fim a votação gera resultados economicamente eficientes e reflete a distribuição proporcional de risco e recompensa entre os *shareholders*.

À medida que a propriedade dispersa algumas das características iniciais das EFs têm tendência a mudar. Os investimentos, em termos de pesquisa e desenvolvimento podem deixar de ser realizados numa perspetiva de longo prazo e, em consequência, acarretam menos riscos (Miller *et al.*, 2011). Pode também potenciar um aumento na tensão existente na empresa, ou seja, pode fomentar a rivalidade entre irmãos e discordância entre as gerações antigas e novas (Dawson, 2011).

Já a propriedade concentrada possibilita a resolução do conflito entre *shareholders* e administradores dado que o *shareholder* maioritário ou é o CEO, tendo o controlo absoluto da empresa, ou monitoriza o gestor possibilitando uma melhoria no desempenho da empresarial (Jensen & Meckling, 1976). A concentração de propriedade e a dos gestores

familiares influenciam a performance dado que ambas as variáveis influenciarem investimentos, estratégia e oportunidades de crescimento empresarial (Lisboa, 2007).

San Martin-Reyna & Duran-Encalada (2012) comprovaram que, nas empresas mexicanas, o aumento da concentração de propriedade é um fator associado à performance empresarial. Neste contexto uma elevada concentração da propriedade está associada a baixa proteção dos investidores pelo que os proprietários/fundadores se concentram ativamente no processo de tomada de decisão, com o intuito de gerar/melhorar a performance.

A performance relativa aos preços das ações pode explicada pela concentração da propriedade e da propriedade interna, conforme apurado no mercado espanhol por Desender, *et al.* (2008). Durante períodos de crise os investidores têm em consideração a propriedade para ajustar os preços, atendendo também ao tamanho da empresa e setor de atividade. Nestas alturas é visível a união familiar dado que as EFs podem contar com inúmeros apoios e entreajudas, inacessíveis às restantes empresas (Lisboa, 2012).

Já os preços das ações estão positivamente relacionados com a propriedade interna e com o número de *shareholders* externos e negativamente com a concentração da propriedade e do número de *shareholders* financeiros (Desender *et al.*, 2008). O volume das ações detidas pelo maior *shareholder* determina o poder e incentivos, enquanto a sua natureza indica preferências e objetivos. Esta relação limita, de certa forma, a influência dos restantes *shareholders* sobre a performance empresarial e varia de acordo com a sua natureza e coligações estabelecidas (Sacristán-Navarro *et al.*, 2011).

No entanto a relação entre a concentração da propriedade e performance empresarial varia dependendo da geração a administrar a empresa (Arosa *et al.*, 2010). Os eventuais laços familiares podem facilitar os negócios e aumentar o valor da empresa. Por esse motivo o CEO proprietário tem uma performance superior à de um gestor profissional, pois os seus interesses enquanto gestor e proprietário estão alinhados e faz um esforço adicional para transmitir a empresa à próxima geração (Lisboa, 2012).

Anderson & Reeb (2003) e Villalonga & Amit (2006) constataram que a performance das EFs é superior à das ENFs apenas quando se encontra em funções o CEO fundador ou um CEO contratado que não pertença à família. Outros autores, como Andres (2008), conseguiram comprovar que a performance das EFs é particularmente elevada quando o fundador ainda se encontra em atividade e atua como CEO. Nieto-Sánchez *et al.* (2009)

reforçam que, quando o fundador está em atividade, a propriedade e o controle estão concentrados permitindo que os objetivos sejam claros e consistentes, mas à medida que a propriedade dispersa os objetivos tornam-se menos claros e os descendentes podem divergir e criar conflitos que em última instância influenciam a tomada de decisões.

No entanto estudos mais recentes obtiveram resultados diferentes. Miralles-Marcelo *et al.* (2014) comprovaram que o fundador tende a destruir valor empresarial, e conseqüentemente reduzir a performance, apontando como causa a falta de dinamismo para governar a empresa. Caso a performance da empresa diminua por incapacidade do seu fundador, os membros da família, inativos como gestores, podem ser convidados a assumir funções na EF (Villalonga & Amit, 2006). Tal situação também pode ocorrer quando CEO contratado comete erros graves.

Quando uma EF passa a segunda geração habitualmente surgem conflitos, com mais custos associados, e progressivamente o valor da empresa é destruído. Villalonga & Amit (2006) conseguiram apurar que o efeito negativo provocado pelos descendentes é inteiramente atribuível à segunda geração.

Relativamente à performance Basco (2013) interpretou a performance de uma EF como um conceito multidimensional ao considerar os *stakeholders* e o contexto onde se está a determinar a performance. Mediante esta interpretação definiu duas dimensões: 1) a da performance económica, centrada na empresa, e 2) a da performance económica, centrada na família. A “performance económica centrada na empresa” é afetada por diversos problemas de agência, como *entrenchment* e custos inerentes entre outros, e por estratégias conservadoras que podem conduzir à perda da perspectiva empresarial e tornar as EFs menos eficientes a gerar lucros e receitas. Os problemas de agência tornam difícil alinhar os interesses familiares entre os membros da família, ativos e passivos, o que pode danificar a estrutura empresarial assim como o volume de dinheiro disponível para os todos membros (Basco, 2013). Por sua vez, a “performance económica centrada na família” é afetada por conflitos no relacionamento e na liderança para além de poder reduzir os problemas de agência. A família afeta diversos aspetos da tomada de organização e decisão, mas nem todos os efeitos advindos da família tem as mesmas conseqüências, positivas ou negativas, sobre a performance empresarial (Basco, 2013).

Em todas as empresas existem relações de agência, as quais são criadas mediante contrato e no qual o principal delega ao agente a realização de serviços, com total autoridade para a tomada de decisões (Jensen & Meckling, 1976). A autoridade pode ser limitada pelo principal de modo aos seus objetivos se manterem ou aumentada mediante incentivos para atingir um determinado objetivo e minimizar os desvios, resultando em custos para a empresa. Estes autores definiram estes custos como a soma de três fatores: 1) despesas de monitorização por parte dos principais; 2) despesas relativas à ligação com os agentes; 3) perdas residuais.

Lisboa (2007) afirma que os problemas derivados das relações de agência não advêm unicamente de conflitos entre agentes e principais. Alerta para o facto dos maiores *shareholders* poderem ter acesso a informação privilegiada e influenciarem ou serem responsáveis pela tomada de decisões, de extrema importância para a empresa, sem terem em consideração os interesses dos restantes *shareholders*. A concentração de decisões num grupo reduzido de investidores pode potenciar conflitos entre os *shareholders*. Salaria que este problema é menos relevante nas EFs dado que os objetivos dos *shareholders* tendem a ser mais uniformes.

A pesquisa levada a cabo por Arosa *et al.* (2010) comprovou que a teoria da agência pode ser utilizada para explicar, de certa forma, o papel da concentração de propriedade de modo a mitigar e equilibrar os conflitos entre os diversos *shareholders* desde que a EF esteja em poder da primeira geração.

Gomez-Mejia *et al.* (2003) referem que na extensa literatura analisada há a sugestão de que os sistemas de remuneração à performance podem criar duas situações distintas. Por um lado, criam um alinhamento de incentivos entre o principal e o agente, mas por outro acentuam a propensão natural à aversão ao risco do agente levando a um retorno inferior para os *shareholders*.

O estudo realizado por Miralles-Marcelo *et al.* (2014) permitiu corroborar a teoria da agência e a comportamental, ou seja, o controlo familiar possibilita o aumento da performance sendo que a família procura o reconhecimento no mercado não descurando a reputação. O estudo confirma ainda que a performance financeira das EFs deve ser semelhante, pelo menos, ao das ENFs.

De salientar que as EFs agem como *stewards* sobre os seus colaboradores ao formar os mesmos (nas áreas da técnica, serviço e gestão) e tendem a atribuir trabalhos diversos com responsabilidades associadas (Miller, Le Breton-Miller, & Scholnick, 2008). O benefício para a empresa será o desenvolvimento das capacidades de cada colaborador enquanto aumentam o nível de envolvimento e reduzem custos e burocracia (Miller *et al*, 2008).



### 3. Metodologia

---

Mediante a revisão de literatura e os objetivos propostos foram definidas as hipóteses, a amostra e o contexto económico-financeiro, as variáveis e o modelo a estudar. Os mesmos são apresentados de seguida.

#### 3.1. Hipóteses

O objetivo primordial do presente trabalho é analisar a performance das EFs em contexto de crise económico-financeira, pelo que as hipóteses em estudo se relacionam com esse mesmo objetivo.

Atendendo à revisão da literatura foi possível constatar que não existe um consenso sobre a performance empresarial das EFs, comparativamente às ENFs. Diversos autores comprovaram que a performance das EFs é superior às ENFs sempre que o fundador ou gestor contratado exercem funções na empresa (Anderson & Reeb, 2003; Andres, 2008; Villalonga & Amit, 2006). Há que ter em conta que um CEO familiar considera tanto as necessidades empresariais como as familiares o que o induz a averiguar quais os investimentos de longo prazo mais vantajosos e posteriormente investir neles (Schulze, *et al.*, 2003). Por sua vez, Miralles-Marcelo *et al.* (2014) verificaram que o controlo familiar possibilita o aumento da performance e confirmaram a semelhança da performance financeira das EFs face às ENFs.

Para além do controlo familiar, há que ter em conta as outras vantagens imputadas às EFs. Pindado & Requejo (2011) afirmam que as EFs têm uma performance superior às ENFs devido à preocupação com a reputação e ao conhecimento excecional da empresa pelas famílias. A reputação é extremamente importante para os membros da família e é uma das possibilidades apontadas para a obtenção de relações duradouras com consequências económicas benéficas para a empresa (Anderson & Reeb, 2003; Gomez-Mejia *et al.*, 2003).

Pelo acima exposto pretende-se averiguar:

**Hipótese 1: A performance das EFs é maior que a das ENFs.**

Nos países industrializados é normal existirem períodos de recessão, associados a crescimentos negativos. Bengoechea & Quirós (2004) verificaram que as empresas consideram como recessão os períodos com crescimento negativo e baixo. Além das crises económicas há hipótese de surgirem outras crises advindas de tentativas de aquisição hostis das empresas entre outras. Um dos exemplos é o da indústria petrolífera. Na década de 70 os preços de petróleo bruto aumentaram 10 vezes pelo que as empresas, prevendo o contínuo aumento dos preços e da procura, melhoraram a sua capacidade de distribuição e reservas. Quando os preços reduziram a consequência foi excesso de capacidade (Jensen, 1986).

A crise portuguesa, iniciada em 2008, colocou uma pressão intensa sobre os preços, proporcionou uma diminuição da margem de lucro das empresas, tornou os clientes mais exigentes e condicionou o acesso a financiamento sendo as condições de crédito apertadas para os pequenos negócios portugueses (OIT, 2013; PwC, 2014). Esta situação fez com que as empresas enfrentassem diversos riscos, como o económico e o financeiro, e o estado português com o intuito de as atenuar lançou diversas iniciativas destinadas às PME's (como a linha de crédito PME Crescimento, a introdução de regulamentação nova relativa a insolvências e falências, a simplificação de obtenção de licenças de construção, a supressão dos requisitos de licenciamento empresas entre outras), as quais tiveram um impacto superior nas empresas de maior dimensão do que nas de menor dimensão (OIT, 2013).

Quando a empresa tem um elevado risco financeiro, devido a ter uma estrutura de financiamento deficiente, o professor José Azevedo Rodrigues afirma que a mesma deve “procurar incrementar a autonomia financeira, quer através do *apport* de fundos dos sócios/investidores, quer de outras opções de financiamento que passem pelo reforço dos capitais próprios (como capital de risco e fundos *mezzanine*), para que se consolide a situação financeira a médio e longo-prazo” (Leiria, 2014, pág.16 e 17). De salientar que financiamento advindo de instituições de crédito faz com que a empresa incorra em riscos elevados e possa entrar em falência caso seja incapaz de cumprir as suas obrigações (Lisboa, 2012).

Caso o risco seja económico a empresa deve procurar “uma melhor afectação de recursos, evitando desperdícios e melhorando as suas produtividades”, segundo o professor José Azevedo Rodrigues, de modo a melhorar a estrutura de rendimentos e gastos operacionais e como tal garantir a sustentabilidade (Leiria, 2014, pág.16 e 17).

Quando as empresas são familiares é possível que incorram em riscos inferiores aos dos ENFs dado que em épocas de crise é perceptível a união e entreajuda familiar e conseguem ter acesso a recursos monetários privilegiados (financiamento familiar) (Andres, 2008; Lisboa, 2012; Mcconaughey *et al.*, 2001; Nieto-Sánchez *et al.*, 2009). Adicionalmente, estas empresas têm-se mantido no mercado por inúmeros anos, tendo por isso resistido já a diversas crises financeiras.

Pelo exposto, pretende-se averiguar:

**Hipótese 2: A crise financeira tem impacto na performance das empresas.**

**Hipótese 2a: O impacto da crise na performance empresarial é mais notório para as ENFs do que as EFs.**

As empresas estão dependentes de financiamento. No período analisado sentiu-se dificuldades em obter financiamento, pelo estado português lançou diversas iniciativas destinadas às PME's para atenuar as dificuldades sentidas. Estas iniciativas foram superiores nas empresas de maior dimensão do que nas de menor dimensão (OIT, 2013). Porém, o aumento de endividamento implica o aumento dos encargos financeiros e, conseqüentemente uma diminuição dos resultados. Como as empresas familiares são mais avessas ao risco e utilizam mais capital pessoal, como de familiares e outros, para financiar a sua atividade (Nieto-Sánchez *et al.*, 2009), espera-se que o impacto do endividamento seja mais expressivo nas empresas não familiares.

**Hipótese 3: A performance empresarial é negativamente influenciada pelo endividamento.**

**Hipótese 3a: O impacto do endividamento na performance empresarial é mais notório para as ENFs do que as EFs.**

O tamanho é outra das características que pode influenciar a performance. As empresas ao tentarem continuamente inovar os produtos/serviços provocam um aumento do conhecimento tácito, criam valor e conseqüentemente aumentam a performance (Sharma & Salvato, 2011). Por sua vez, o tamanho está associado a economias de escala e ao conhecimento de mercado o que poderá proporcionar um aumento da performance (Lisboa, 2007).

Pelo exposto pretende-se averiguar:

**Hipótese 4: A performance empresarial é positivamente influenciada pelo tamanho.**

As empresas mais velhas gozam de um conhecimento profundo do mercado e beneficiam de experiência, reputação e economias de escala superiores às das mais novas (Lisboa, 2007). No entanto, podem ter dificuldade em crescer por serem burocráticas e inflexíveis (Lisboa, 2012), principalmente as EFs. Assim, pretende-se averiguar:

**Hipótese 5: A performance empresarial é influenciada pela idade.**

Oliveira (2013) registou que as empresas com aumento do volume de negócios têm melhor performance, tendo a possibilidade de investir e melhorar o seu estatuto nos mercados, pelo que se pretende averiguar:

**Hipótese 6: A performance empresarial é positivamente influenciada pelo crescimento do volume de negócios.**

Os colaboradores usualmente refletem as relações de confiança criadas com a empresa. Uma parte significativa é extremamente leal, permanece na empresa provocando uma fraca rotatividade de pessoal e vantagens competitivas. Já os clientes e fornecedores apreciam negociar com empresas nas quais não existe grande rotatividade de pessoal ao nível diretivo (Basco & Pérez Rodríguez, 2011; Ussman, 2004). Se por um lado, o aumento do número de empregados permite que o volume de negócios da empresa aumente e, por sua vez, tem impacto positivo na empresa, por outro lado, aumentam os encargos para a empresa, conduzindo ao decréscimo dos resultados. Adicionalmente, um número elevado de colaboradores traduz-se numa estrutura de gastos fixos mais rígida pelo que a empresa pode ter dificuldades em cumprir com as suas obrigações.

Atendendo aos aspetos referidos, pretende-se averiguar:

**Hipótese 7: A performance empresarial é negativamente influenciada pelos número de trabalhadores.**

O efeito dos setores de atividades na performance empresarial pode ser distinto, dado que alguns são mais instáveis que outros (Lisboa, 2012; Oliveira, 2013). Se por um lado, na região centro, surgiram diversas empresas nomeadamente nos setores da indústria, comércio

e construção, por outro houve um decréscimo na população empregada nos setores da indústria e construção (CCDRC, 2011; Gppear, 2013). Como tal pretende-se averiguar:

**Hipótese 8: A performance empresarial é influenciada pelo setor de atividade.**

### 3.2. Amostra

Apesar das EFs desempenharem um papel importante na economia mundial e existirem estudos exaustivos sobre as mesmas (ex. Anderson & Reeb, 2003, e Miralles-Marcelo *et al.*, 2014), as EFs não cotadas em bolsa não têm recebido grande atenção. Um dos problemas para a elaboração de estudos exaustivos sobre as EFs não cotadas tem sido a obtenção de dados fiáveis sobre estas empresas (Villalonga & Amit, 2006). A maioria dos estudos utiliza dados de empresas cotadas devido à inexistência de uma base de dados oficial das EFs e da dificuldade na recolha de dados sobre as pequenas e médias empresas (PME) (Arosa *et al.*, 2010; San Martin-Reyna & Duran-Encalada, 2012).

Com o intuito de colmatar esta lacuna o presente estudo foi cingido a Portugal, mais concretamente ao distrito de Leiria. A base de dados foi efetuada mediante as revistas “250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria” (Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) cujos indicadores e rácios apresentados são obtidos através da Informa D&B Portugal sendo por isso fiáveis.

O estudo foi cingido a Portugal dado existirem 350.000 sociedades, das quais 99,5% são PMEs e sensivelmente 80% são familiares (AEF, 2014; Euroconsult, 2014). As empresas familiares portuguesas atualmente contribuem 60% para o PIB, 70% para IRC e empregam 50% da população ativa (Euroconsult, 2014).

Conforme apurado pelo OEF, e posteriormente publicado no jornal “Região de Leiria” no suplemento Empresas Familiares 2010, “Estima-se que no distrito de Leiria a percentagem de empresas familiares se situe nos 70 por cento (...)” (R. de Leiria, 2010, pp 8). Este distrito é composto por 16 concelhos, tem aproximadamente 4.000 km<sup>2</sup> de área e uma grande importância sócio económica, dinamismo empresarial e capacidade de inovação. Possui tradição industrial no aproveitamento e valorização de recursos naturais a qual evoluiu para atividades tecnologicamente avançadas (Nerlei, 2014).

A rede industrial instalada atualmente no distrito é uma das mais diversificadas e modernizadas do país acabando por deter uma posição relevante a nível nacional em alguns setores. Pode-se destacar a indústria extrativa, a agricultura, a pecuária assim como determinadas produções como a cerâmica decorativa e utilitária, cimentos, plásticos, moldes, madeira e mobiliário, vidro e cristalaria. O turismo tem atraído inúmeros visitantes ao distrito devido à paisagem humanizada, clima ameno e monumentos. Existem dois monumentos classificados como património da humanidade - Mosteiro de Alcobaça e Mosteiro da Batalha, para além de inúmeros castelos medievais e diversas igrejas repletas de arte e história (Nerlei, 2014). Pode-se afirmar que a capacidade competitiva do distrito recai sobre os recursos naturais, existindo margem para a diferenciação do produto (CIMRL, 2014).

Em resumo, a disponibilidade de recursos naturais e mão-de-obra qualificada, a elevada capacidade de dinamismo e iniciativa empresarial, a abertura à inovação tecnológica e aos mercados permitiram ao distrito ser uma zona geográfica com um progresso ímpar e oferecer vantagens ao investimento (Nerlei, 2014, CIMRL, 2014).

Apesar de a base de dados ter sido elaborada mediante os indicadores/rácios publicados nas revistas do Jornal de Leiria houve necessidade de obter dados adicionais como o ano de constituição, a situação atual (ativa ou extinta), o setor de atividade e a identificação da empresa como familiar ou não. Na tabela abaixo estão indicados os dados utilizados e respetivas fontes.

Tabela 3 – Lista dos Dados Obtidos

<b>Indicador / Rácio</b>	<b>Definição</b>	<b>Fonte</b>
Ano Constituição	Ano que a empresa foi constituída	eInforma (2015)
Ano em Análise	Ano de atividade em análise	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
Ativo (A)	Recurso controlado pela empresa e que se espera gerar benefícios económicos futuros.	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)

Capital Próprio (CP)	Obrigações da empresa para com os <i>shareholders</i> .	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
Crescimento do Volume de Negócios	Variação do Volume de Negócios entre dois anos consecutivos. Mede o aumento ou decréscimo anual das vendas.	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
Número de trabalhadores	Número de trabalhadores com vínculo laboral na empresa	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
Rendibilidade do Ativo (ROA)	Resultado líquido (RL) a dividir pelo total do ativo. Representa a taxa de retorno do capital investido na empresa. O mesmo é apresentado em percentagem.	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	RL a dividir pelo CP. Mede o retorno do capital que os <i>shareholders</i> têm investido na empresa. O mesmo é apresentado em percentagem.	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
Resultado Líquido	Corresponde ao lucro ou prejuízo obtido pela empresa após a dedução dos impostos que incidem sobre ele.	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
Setor	Atividade económica da empresa de acordo com a classificação portuguesa das atividades económicas (CAE-Rev.3).	Ine (2007, pp 39)
Situação	Estado de atividade da empresa (ativa, fusionada, insolvente e extinta)	eInforma (2015)
Taxa Exportação	Percentagem do volume de negócios que se destinou a vendas ao exterior.	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)

Volume de Negócios (VN)	de Soma das vendas e prestações de serviços.	(Leiria, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)
-------------------------	--	--

Para a identificação das empresas como EF e ENF foi primeiramente solicitado auxílio ao OEF. O mesmo disponibilizou a sua base de dados das empresas familiares da região de Leiria e indicou os critérios para uma empresa poder ser considerada como familiar:

“EF é definida mediante as dimensões apontadas por diversos autores como fundamentais. As mesmas são: 1) a proporção da propriedade, especialmente se a mesma for maioritária, 2) o envolvimento na gestão da empresa (poder de decisão), sendo relevante que um ou vários proprietários trabalhem na empresa como gestores ou membros do conselho de administração e 3) a incorporação da segunda geração, como manifestação de uma intenção por parte da família de transmissão bem-sucedida da empresa para as gerações vindouras e de continuidade da vivência na empresa de valores próprios da família proprietária” (OEF, 2014)

Apesar do número elevado de empresas identificadas como familiares foi necessário recorrer a outros meios de modo a poder classificar as restantes, considerando sempre os critérios da OEF na sua classificação. Os meios utilizados para a classificação das empresas foram a internet, revistas, *e-mails*, reuniões e telefone. Alguns dos *sites* institucionais e revistas referiam o nome do fundador e a ligação familiar ao fundador, caso a empresa estivesse a ser gerida pelos descendentes. Ao tentar identificar algumas das empresas como familiares, via *e-mail* ou telefone, ficou patente a reticência em dar essa mesma informação pelo que é possível afirmar que em Portugal as EFs nem sempre são vistas com “bons olhos” (Oliveira, 2013). No entanto houve outras que demonstraram orgulho em afirmar que eram familiares comprovando assim que a reputação empresarial é importante.

A amostra inicial era constituída por 471 empresas. Após análise cuidada das observações foi necessário eliminar 4 empresas, as quais figuravam somente no ano 2006 e cujos dados reportados se cingiam às vendas e ao crescimento de vendas, e observações de 7 empresas devido aos dados disponibilizados estarem incompletos. Pelo que a amostra final é constituída por 467 empresas totalizando 2.242 observações.

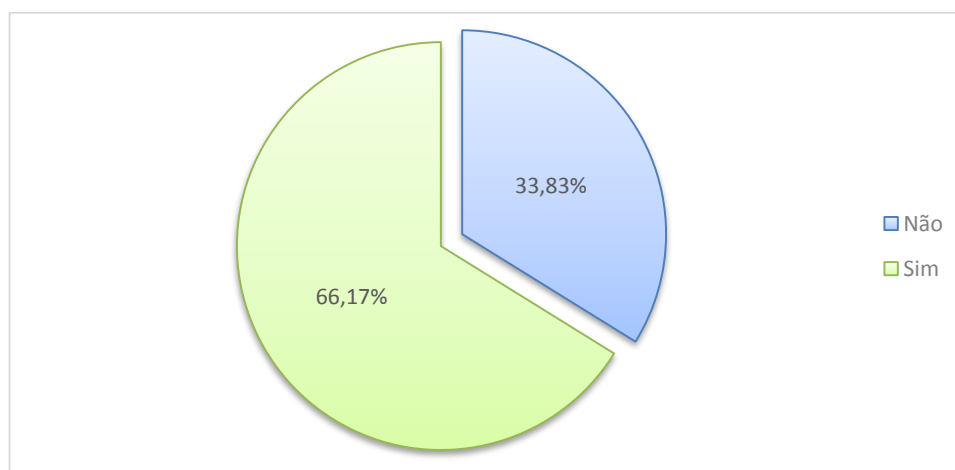
Como é possível constatar na Tabela 4, atualmente 453 empresas encontram-se em atividade tendo 14 ultrapassado por um processo de fusão e 38 enfrentarem um processo de insolvência. O número de empresas extintas (2,57%) ou se encontram em falência (0,43%) é diminuto na amostra (Tabela 4).

Tabela 4 – Situação Empresarial

Situação	Ponto Situação	Nº Empresas	Percentagem
Ativa	Ativa	453	97,00%
	<i>Fusionada</i>	14	3,09%
	<i>Insolvente</i>	38	8,39%
Extinta	Extinta	12	2,57%
	Falência	2	0,43%

Sensivelmente 66,17% destas empresas são familiares (figura 4), ou seja 309 das empresas são do tipo familiar, sendo que o valor apurado se aproxima à estimativa do OEF relativamente à percentagem de EFs presentes/sediadas no distrito de Leiria.

Figura 4 – Empresas Familiares versus Empresas Não Familiares



As empresas da amostra estão distribuídas por 15 concelhos do distrito, conforme tabela seguinte, pelo que um dos concelhos não é representado. A amostra de cinco concelhos ultrapassa os 9% de representatividade, em concreto Caldas da Rainha (9,21%), Marinha Grande (9,64%), Alcobaça (10,28%), Pombal (12,42%) e Leiria (38,33%). O tecido empresarial dos concelhos de Castanheira de Pêra, Pedrogão Grande e Alvaiázere são

representados por apenas 1 a 2 empresas enquanto o de Figueiró dos Vinhos não é sequer representado.

Tabela 5 – Número Empresas por Concelho

<b>Concelho</b>	<b>Nº Empresas</b>	<b>Percentagem</b>
<b>Alcobaça</b>	48	10,28%
<b>Alvaiázere</b>	2	0,43%
<b>Ansião</b>	9	1,93%
<b>Batalha</b>	22	4,71%
<b>Bombarral</b>	12	2,57%
<b>Caldas da Rainha</b>	43	9,21%
<b>Castanheira de Pera</b>	1	0,21%
<b>Leiria</b>	179	38,33%
<b>Marinha Grande</b>	45	9,64%
<b>Nazaré</b>	5	1,07%
<b>Óbidos</b>	13	2,78%
<b>Pedrogão Grande</b>	2	0,43%
<b>Peniche</b>	12	2,57%
<b>Pombal</b>	58	12,42%
<b>Porto de Mós</b>	16	3,43%
<b>Total Geral</b>	<b>467</b>	<b>100%</b>

14 setores de atividade mencionados no CAE-Rev.3 são referenciados na amostra. Os setores do Comércio de Grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos e das Industrias Transformadoras são os mais representados. Confrontando com a base de dados verifica-se que existe um elevado número de empresas de cariz industrial e comercial (comércio de grosso – maioritariamente de bens de primeira necessidade).

Um estudo levado a cabo pela Comunidade Intermunicipal da Região de Leiria (CIMRL), em resposta ao convite para apresentação de candidaturas nº 01/2014 de 12 de novembro de 2014, apurou que as indústrias predominantes na região são as executam atividades relacionadas com os moldes, plásticos, produtos metálicos, nos minerais não metálicos, têxteis e alimentares. Outras atividades também estão bem representadas como é o caso das atividades relacionadas com a floresta, agricultura, energia e turismo (CIMRL, 2014).

Atendendo ao estudo da CIMRL e à amostra é possível afirmar que a mesma é heterogénea e abrange todas as atividades representativas no distrito.

Tabela 6 – Setores apurados mediante CAE-Rev.3

<b>Setor</b>	<b>Nº Empresas</b>
Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca (secção A)	14
Indústrias Extrativas (secção B)	8
Eletricidade, Gás, Vapor, Água Quente e Fria e Ar Frio (secção D)	4
Indústrias Transformadoras (secção C)	146
Captação, Tratamento e Distribuição de Água; Saneamento, gestão de resíduos e despoluição (secção E)	6
Construção (secção F)	49
Comércio de Grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos (secção G)	196
Transportes e Armazenagem (secção H)	18
Alojamento, restauração e similares (secção I)	4
Atividades de Informação e Comunicação (secção J)	1
Atividades Imobiliárias (secção L)	5
Atividades de Consultoria, científicas, técnicas e similares (secção M)	2
Atividades Administrativas e dos serviços de apoio (secção N)	7
Atividades de saúde humana e apoio social (secção Q)	7
	467

Para efeitos estatísticos os setores acima mencionados foram agrupados em cinco grupos (setores) de atividade económica: Agricultura e Pesca (secção A), Indústria e Energia (secção B a E), Construção (secção F e L), Comércio (secção G) e Serviços (secção H a K e M a S). A determinação destes cinco setores teve por base estudos prévios do Instituto Nacional de Estatística (INE), os estudos levados a cabo pela CIMRL e pelo CCDRC – Comissão de Coordenação e Desenvolvimento Regional do Centro.

O estudo do INE realizado em 2012 considerava 5 grupos de atividade económica (Agricultura e Pesca, Indústria e Energia, Construção, Comércio e Serviços), os considerados na presente amostra, ao passo que o de 2015 considerava 9 (Agricultura e Pesca, Indústria, Energia e Água, Construção e Atividades Imobiliárias, Comércio, Transportes e Armazenagem, Alojamento e Restauração, Informação e Comunicação e Outros Serviços). O último estudo agregava as atividades imobiliárias à construção pelo que se seguiu o exemplo.

Por sua vez o estudo da CIMRL indicava as indústrias com maior representatividade no distrito (indústria e comércio) enquanto o realizado pelo CCDRC indicava os setores de atividade com maior número de empresas gazelas (indústria, comércio e construção). As

empresas gazela são empresas jovens com elevados ritmos de crescimento e com um posicionamento diferenciador no mercado. Na região, em 2011, foram apuradas 53 empresas gazelas que iniciaram a sua atividade a partir de 2003, empregavam no mínimo 10 colaboradores e com um VN igual ou superior a 500 mil euros. (CCDRC, 2011).

Tabela 7 – Grupos (setores) de atividade económica

<i>Setor</i>	<b>Nº Empresas</b>
<i>Agricultura e Pesca</i>	14
<i>Indústria e Energia</i>	164
<i>Construção</i>	54
<i>Comércio</i>	196
<i>Serviços</i>	39
<b>Total</b>	<b>467</b>

### 3.2.1. Período Temporal

O período temporal de análise é de 2006 a 2014, anos onde foi possível obter dados suficientes sobre as empresas. A pretensão na escolha do período temporal era abranger uma época de crise.

Um estudo prévio realizado por Castro (2011) permitiu identificar sete ciclos de contração e expansão económica. Destes ciclos quatro coincidiram com crises mundiais: 1) a contração de junho 1983 a janeiro 1984 verifica-se logo após a crise internacional causada pela política monetária dos Estados Unidos da América (EUA) a qual tinha como intuito controlar a inflação; 2) a contração verificada no início da década de 1990 teve origem na rutura de *stocks* nos EUA e causou recessão na maioria dos países industrializados; 3) no início da década de 2000 houve outra contração atribuível aos ataques terroristas em 2001 e ao estouro da *Dot.Com bubble*; 4) entre janeiro 2007 e abril 2009 a contração verificada deriva das crises financeiras tendo afetado os países em geral. As restantes três aparentam ser repercussões de crises e motivadas por questões internas dos países.

Relativamente a Portugal, os períodos de contração averiguados referem-se aos anos de 1983-1984, período onde foram introduzidas, pela primeira vez, na economia portuguesa medidas de austeridade impostas pelo FMI, 1992-1993, 2002-2003, 2005 e 2008-2009. De

salientar que a instabilidade política sentida desde 2000 pode ter contribuído para duas contrações adicionais, de relativa duração (Castro, 2011).

A recessão iniciada em 2008-2009 teve consequências nefastas para o país, pois foram goradas todas as tentativas para contrariar a tendência recessiva. Em abril de 2011, foi solicitado assistência tendo acordado um programa de assistência financeira com o Fundo Monetário Internacional, a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu (OIT, 2013). De facto, Portugal vive atualmente uma crise profunda que tem afetado as empresas. Tem-se percebido uma queda no nível da produção (medido pelo PIB), o aumento do desemprego, a redução das taxas de lucro, o aumento do número de falências e da queda do nível de investimento, entre outros conforme percebido por Oliveira (2013).

Segundo o relatório da OIT, a crise no mercado laboral afetou a população ativa de maneira desproporcional, em particular os jovens. A taxa de desemprego entre os jovens de 15 aos 24 anos ultrapassou os 37% em julho de 2013, sendo superior aos 40% entre os jovens de sexo feminino, e muitos destes jovens se veem forçados a emigrar para conseguir emprego na sua área de formação.

Muitos desempregados são de longa duração, tendo a percentagem aumentado de 48,2% em 2008 para 56% em 2013 (OIT, 2013). Devido ao fato de estarem mais de um ano inativos as suas competências e motivação perdem-se e sentem dificuldades acrescidas em retornar ao mercado laboral. A taxa registada em 2013 coloca Portugal em 6.º lugar na lista de países com a maior incidência de desemprego de longa duração na UE, sendo antecedido pela Eslováquia, Grécia, Croácia, Irlanda e Itália (OIT, 2013).

Desde 2011 que o salário mínimo (retribuição mínima mensal garantida) se encontra congelado, os ganhos médios diminuíram, o sistema de atribuição de prestações de desemprego foi estreitado e os níveis do subsídio reduzidos. Devido à redução do bem-estar das famílias o risco de pobreza agravou-se e a emigração acelerou-se (OIT, 2013).

Apesar dos efeitos negativos sentidos, desde a implementação do programa de assistência financeira, a capacidade institucional portuguesa é sólida, comparativamente aos restantes países em crise, e o sistema de proteção social é mais redistributivo que noutros países da união europeia (UE) (OIT, 2013).

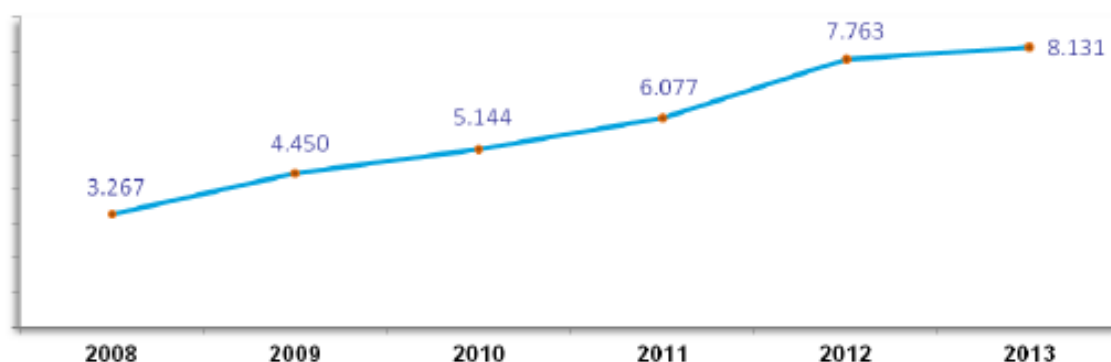
Assistiu-se à deterioração social e redução do mercado laboral. As políticas contra cíclicas, aprovados pelo governo, associadas às perspetivas económicas internacionais, de melhoria temporária, contribuíram para atenuar a recessão em 2010. Porém, as medidas de reestruturação implementadas tiveram diversos impactos. No setor público contribuíram diretamente para o desemprego, provocaram desgaste na procura interna e nos rendimentos das famílias ao cortar salários, prestações sociais e aumentos fiscais. As empresas particulares tiveram dificuldade em obter crédito, e ao obterem o mesmo as taxas de juro rondam os 5,5% (superior às praticadas nos restantes países da UE), o que provoca menores oportunidade para a criação de emprego (OIT, 2013).

Com o intuito de promover a criação e a expansão de empresas o governo criou diversas iniciativas. 1) Em janeiro de 2012 foi lançada a Linha de Crédito PME Crescimento e em janeiro de 2013 a Linha de Crédito PME Crescimento 2013. A primeira linha de crédito tinha um orçamento de 2.500 milhões € e a segunda de 2,5 mil milhões €. 2) Em junho 2012 foi criada a Portugal Ventures como resultado da fusão de três das maiores sociedade de capital de risco e investimento em Portugal. 3) A linha de crédito para empresas Investe Qren foi lançada em julho de 2012. Foi financiada pelo Banco Europeu de Investimento e pela banca tendo um limite de mil milhões €. 4) Já em 2013 foram implementadas diversas medidas como a introdução de regulamentação nova relativa a insolvências e falências, uma nova e única janela eletrónica para serviços portuários de modo a facilitar o comércio internacional, a simplificação de obtenção de licenças de construção, a supressão dos requisitos de licenciamento empresas entre outras (OIT, 2013).

As diversas iniciativas podem ter ajudado a atenuar o impacto da crise nas grandes empresas, mas teve um impacto reduzido nas pequenas empresas. As condições de crédito continuam a ser excessivamente apertadas para os pequenos negócios portugueses (OIT, 2013).

Um relatório elaborado pela Ignios (2013) revelou que em 2013 Portugal atingiu o maior número elevado de insolvências (8.131 empresas) registado até à data, apesar de ter crescido a um nível inferior ou seja cresceu somente 4,7% em comparação com 27,7% de crescimento em 2012. De salientar que as empresas cujo volume de negócios se situa entre os 0,25 e 5 milhões € têm sido mais afetadas pela crise e é onde se regista o número de maior de insolvências, conforme se pode constatar na figura seguinte.

Figura 5 - Insolvências



Fonte: Retirado do relatório da Ignios (2013)

No distrito de Leiria tem havido um constante crescimento do número de insolvências, em 2013 registaram-se 438 insolvências o que se traduz num aumento de 6,8% comparativamente ao ano anterior. Os valores estão patentes na tabela 8 (Ignios, 2013).

Tabela 8 – Número de Insolvências no Distrito de Leiria

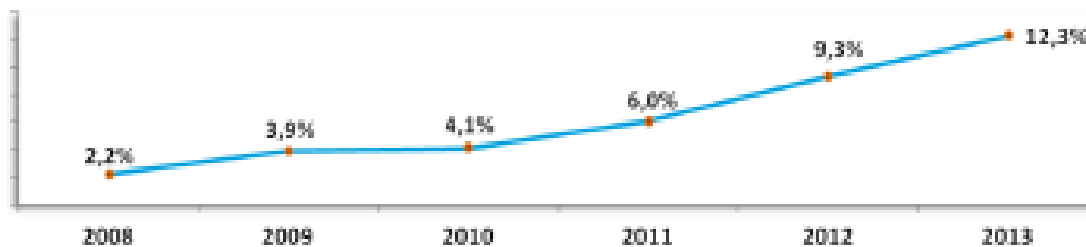
Ano			
2010	2011	2012	2013
245	351	410	438

Fonte: Adaptado do relatório da Ignios (2013)

Apesar deste número elevado de insolvências houve setores em que houve uma diminuição, quando se compara com o ano de 2012, muito devido ao crescimento das exportações. Foram estes os dos têxteis, vestuário, calçado, silvicultura, madeira, cortiça, mobiliário, cerâmica, pedra, vidro, alojamento, borracha e plástico (Ignios, 2013). No entanto, e a par com o elevado número de insolvências, os créditos de cobrança duvidosa concedidos pelas várias instituições de crédito portuguesas têm crescido, como se pode constatar na Figura 6. No final do ano 2013 a taxa de crescimento destes créditos era de 12,3%, um valor bem superior ao registado no período homólogo anterior, que se situou em 9,3%. Percebe-se o forte

crescimento destes créditos quando se compara os mesmos com o ano de 2010 cuja taxa de crescimento se situava nos 4,1% (Ignios, 2013).

Figura 6 – Créditos de Cobrança Duvidosa / Total de Créditos

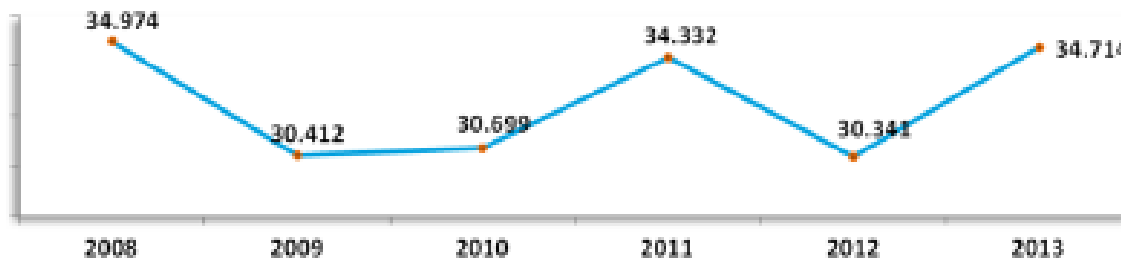


fonte: Banco de Portugal (Central de Responsabilidades de Crédito)

Fonte: Retirado do relatório da Ignios (2013)

Relativamente às constituições de empresas, em 2013 registou-se um nível similar aos dos anos de 2008 e de 2011, e como tal superior aos níveis registados em 2009, 2010 e 2012. No entanto, a Ignios (2013) estimou que o número de empresas ativas estagnou. A figura seguinte retrata essa situação.

Figura 7 - Constituições



Fonte: Retirado do relatório da Ignios (2013)

O distrito de Leiria seguiu a tendência, registada no país, e houve um elevado número de constituições. No final de 2013 surgiram 223 novas empresas. O elevado número de constituições foi no entanto inferior ao número de empresas que deixaram de exercer atividade (Ignios, 2013).

Tabela 9 – Número de Constituições no Distrito de Leiria

Ano		Variação		Nº empresas encerradas	Ano	
2012	2013				2012	2013
1.219	1.442	223	18,3%	-461	4%	4,2%

Fonte: Adaptado do relatório da Ignios (2013)

Na situação de crise atual, com uma elevada acumulação de insolvências e desemprego, os empresários, colaboradores e jovens sem oportunidades de emprego contribuem para a constituição de empresas num quadro legal favorável à sua criação jurídica, o que não significa a concretização estratégica económico financeira a longo prazo (Ignios, 2013).

### 3.3. Variáveis e Modelos

A medição da performance pode ser efetuada mediante os indicadores económico-financeiros: crescimento das vendas, quota de mercado, lucro líquido, fluxo de caixa, retorno sobre as vendas, retorno sobre o investimento, desenvolvimento de produtos, desenvolvimento de mercado, adaptabilidade às necessidades dos clientes, redução de custos, desenvolvimento de pessoal, proteção ambiental, satisfação do cliente e qualidade de serviço para além de outros (Basco & Pérez Rodríguez, 2011).

Uma das variáveis mais utilizada na medição da performance é a Rendibilidade do Ativo (ROA) (Lisboa, 2012). À semelhança de outros autores, esta será a variável a utilizar conjuntamente com a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP).

O ROA evidencia o valor dos resultados gerados por cada unidade de ativo que a empresa detém. É calculado do seguinte modo:

$$ROA = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$$

De referenciar que usualmente o ROA é calculado tendo por base o resultado operacional, mas o indicado nas revistas utilizadas era o resultado líquido e inexistiam dados para calcular o resultado operacional.

Mediante este indicador é possível verificar que a empresa é, ou não, eficiente. Quando maior for a capacidade de gerar lucros, ano após ano, mais evidente será a sua eficiência e dotará a empresa de benefícios de curto e de longo prazo.

Já o indicador RCP representa o capital investido pelos *shareholders*. Demonstra, inequivocamente, a eficiência empresarial em gerir o investimento efetuado pelos proprietários. Este é calculado do seguinte modo:

$$RCP = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Mediante este indicador é possível verificar que a empresa é, ou não, eficiente em gerar retorno financeiro. Quando maior for a capacidade em gerar retorno financeiro, ano após ano, melhor será a performance da empresa em gerir o investimento efetuado pelos proprietários.

### 3.3.1. Variáveis Explicativas

A variável  $D_{\text{familiar}}$  é uma variável *dummy*, que assume o valor um sempre que a empresa é familiar, ou seja, sempre que se verifique que a proporção de propriedade familiar é a maioritária, exista envolvimento na gestão da empresa e que tenha sido a incorporada uma segunda geração, e zero caso contrário.

O tamanho é medido através do logaritmo do ativo ( $\ln_{\text{ativo}}$ ). Segundo Lisboa (2012) o tamanho pode ter um efeito ambíguo na performance. As empresas de maior tamanho beneficiam de experiência, reputação e economias de escala superiores às de menor tamanho, além de terem possibilidades de contratar os melhores gestores pelo que se espera uma performance positiva. No entanto, nestas empresas a propriedade familiar pode estar dispersa, e como tal a sua identidade ser ténue, sendo espectável uma performance semelhante às das ENFs (Miralles-Marcelo *et al.*, 2014).

Idade empresarial indica o número de anos que a empresa está, ou esteve, em atividade. Foi calculada através da fórmula:  $\text{Ano}_{\text{corrente}} - \text{Ano}_{\text{constituição}}$ . De referir que as empresas mais velhas podem ter dificuldade em crescer por serem burocráticas e inflexíveis (Lisboa, 2012). Apesar destas supostas dificuldades gozam de um conhecimento aprofundado do mercado, de economias de escala, de experiência e reputação.

Endividamento visa detetar a capacidade empresarial de resistir a acontecimentos improváveis. É apurado da seguinte forma:

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}} \times 100$$

As empresas estão dependentes de financiamento. Caso o financiamento advinha de instituições de crédito uma empresa incorre em riscos superiores e poderá entrar num processo de falência caso esta seja incapaz de cumprir as suas obrigações (Lisboa, 2012). Quanto maior o endividamento maior o impacto negativo na performance.

O número de trabalhadores refere-se à quantidade de colaboradores com vínculo à empresa. Conforme mencionado anteriormente uma empresa pode beneficiar do desenvolvimento das capacidades de cada colaborador aumentando o nível de envolvimento destes e reduzindo custos e burocracia (Miller *et al.*, 2008). A longo termo os colaboradores podem proporcionar um aumento da performance.

O indicador crescimento do volume de negócios por sua vez permite conhecer o nível de desenvolvimento da atividade empresarial. Este é calculado através da variação anual de negócios de dois anos consecutivos.

$$\text{Crescimento do VN} = \frac{\text{VN}_n - \text{VN}_{n-1}}{\text{VN}_{n-1}} \times 100$$

É espectável que sempre que haja um aumento no VN este se reflita na performance financeira.

A exportação mostra a capacidade empresarial de competir nos mercados mundiais (OIT, 2013). A mesma representa a percentagem do VN internacional, ou seja, é a percentagem das vendas que se destinaram ao mercado externo.

O setor foi determinado mediante a classificação portuguesa das atividades económicas. De salientar que cada setor de atividade tem características únicas e intrínsecas. Alguns setores são mais instáveis que outros, os que apresentam maior estabilidade são os dos serviços públicos e os de maior instabilidade são que requerem inúmeros investimentos (por exemplo setor da tecnologia), pelo que o efeito na performance será distinto (Lisboa, 2012; Oliveira, 2013). Existem 5 variáveis *dummy* (Agricultura e Pesca, Indústria e Energia, Construção, Comércio e Serviços) sendo que uma delas assume o valor um sempre que a(s) empresa(s) em análise se reporte à atividade em causa enquanto as restantes assumem o valor zero.

A crise são períodos de contração económica com efeitos adversos na economia de um país e em empresas, ou seja, períodos em que o crescimento económico foi negativo. No período em análise verifica-se três períodos de contração: 2008 – colapso do Banco Português de Negócios e Banco Privado Português, 2010 – défice orçamental e 2011 - solicitada assistência ao Fundo Monetário Internacional, a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu (Castro, 2011; Lisboa, 2015; OIT, 2013). Esta é uma variável *dummy* que assume o valor um sempre que o ano em análise se refira a um período de contração económica e o valor zero caso contrário.

### 3.3.2. Modelos

O modelo elaborado para testar as hipóteses acima mencionadas teve em consideração estudos prévios (por exemplo: Anderson & Reeb, 2003; Lisboa, 2012; Oliveira, 2013).

$$\text{Performance}_{it} = c + \beta_2 * D_{\text{Familiar},it} + \beta_3 * \text{Tamanho}_{it} + \beta_4 * \text{Idade}_{it} + \beta_5 * \text{Endividamento}_{it} + \beta_6 * \text{Trabalhadores}_{it} + \beta_7 * \text{Crescimento\_VN}_{it} + \beta_8 * \text{Exportação}_{it} + \beta_9 * D_{\text{crise}, it} + \beta_{10} * D_{\text{agricultura\_e\_pesca},it} + \beta_{11} * D_{\text{industria\_e\_energia},it} + \beta_{12} * D_{\text{comércio},it} + \beta_{13} * D_{\text{construção}, it} + \beta_{14} * D_{\text{serviços},it} + \epsilon_{it}$$

Sendo que a performance será medida utilizando duas variáveis alternativas: ROA e RCP, como explicado anteriormente.

À semelhança de outros autores (por ex. Miralles-Marcelo *et al.*; Oliveira, 2013) foi utilizada a metodologia de “Dados em Painel” para validar as hipóteses propostas. Esta é a metodologia usualmente utilizada nos estudos relativos à performance financeira e ao governo corporativo uma vez que permite analisar várias empresas e anos.

## 4. Discussão de Resultados

### 4.1. Caracterização da amostra

Como referenciado anteriormente a amostra é composta por 467 empresas e abrange os anos de 2006 a 2014. Na Tabela 10 são apresentadas as principais estatísticas descritivas, nomeadamente a média, a mediana, o valor máximo, o valor mínimo e o desvio padrão das diversas variáveis.

Tabela 10 – Estatísticas descritivas das variáveis em estudo

	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio
ROA (%)	3,05	2,19	51,95	-54,76	7,00
RCP (%)	7,80	8,25	444,89	-1.485,97	61,83
Nº Trabalhadores	98,65	55,00	1.887,00	0,00	173,17
Tamanho	16,01	16,00	20,77	12,32	1,08
Constituição	1.986	1.989	2.013	1.919	15
Idade	23,20	21,00	95,00	0,00	14,82
Endividamento (%)	66,76	68,32	387,11	0,86	23,94
Vendas	18.143.267	11.433.179	355.135.913	6.266.369	21.464.795
Crescimento_VN (%)	17,99	14,56	2.001,20	-66,61	93,91
Exportação (%)	18,04	0,00	100,00	0,00	29,45

Sumário estatístico das variáveis de performance, durante o período compreendido entre 2006 e 2014. Com **ROA**: rácio rendibilidade do ativo, **RCP**: rácio rendibilidade do capital próprio, **Nº Trabalhadores**: quantidade de colaboradores com vínculo à empresa, **Tamanho**: medido através do logaritmo do ativo, **Constituição**: Ano início atividade, **Idade**: número de anos que a empresa está, ou esteve, em atividade, **Endividamento**: rácio de endividamento, **Crescimento\_VN**: percentagem da variação anual de negócios de dois anos consecutivos e **Exportação**: percentagem das vendas que se destinaram ao mercado externo.

Tanto o ROA como o RCP pretendem medir a performance. Enquanto o ROA evidencia o valor dos resultados gerados por cada unidade de ativo que a empresa detém, o RCP verifica que a empresa é, ou não, eficiente em gerar retorno financeiro.

Apesar da recessão instalada em Portugal verifica-se que o valor médio do ROA é positivo (3,05 %). No entanto, o valor desta variável é extremamente oscilante dado que o valor mínimo ultrapassa os -50% e máximo os 50%. Estes resultados são similares aos obtidos por Oliveira (2013).

O valor médio do RCP é igualmente positivo (7,8%), mas apresenta um valor mínimo extremamente elevado. Após confrontação com a base de dados, constata-se que o RCP de

-1.485,97% foi obtido em 2010, é de uma EF constituída em 1980 e que à data se encontra em atividade. Atendendo que as revistas utilizadas para a construção da base de dados se referem sempre às 250 empresas com o maior VN, cujo relatório de contas é disponibilizado à E-informa e a empresa em causa figura somente de 2010 em diante, pode-se afirmar que a empresa em questão conseguiu reverter a tendência recessiva em que se encontrava. Após o ano 2010, a empresa aumentou constantemente o seu capital próprio apesar das flutuações sentidas a nível do VN.

Em média, as empresas empregam 98 pessoas. Algumas, no entanto, não têm colaboradores enquanto outras assumem os encargos de 1887 colaboradores. Relativamente às empresas que não têm colaboradores ao seu encargo constatou-se que a maioria pertence a grupos de exploração de energia/prestação serviços, e cujos colaboradores estão afetos à empresa mãe, enquanto algumas não indicam trabalhadores no primeiro ano de atividade. A empresa com 1887 colaboradores é uma empresa familiar na área da prestação serviços, com forte incidência na área das limpezas.

As empresas neste estudo foram constituídas entre 1919 e 2013, pelo que existem empresas em atividade há 95 anos e outras acabaram de iniciar atividade. O tamanho das mesmas é de alguma dimensão pois apresentam um valor médio de 16,01. A dimensão apurada é ligeiramente superior à verificada por Oliveira (2013).

Pode-se afirmar que o nível de endividamento é elevado, dado que em média as empresas apresentam um endividamento de 66,76%. De louvar uma empresa que apresenta um endividamento de 0,85%. Por sua vez o endividamento mais alto regista-se em 2013 por uma empresa em atividade desde 2005.

O VN encontra-se entre 6.266.369 € e 355.135.913 €, pelo que em média as empresas faturam 18.143.267 €. Com exceção das empresas que tiveram um crescimento negativo, e as que tiveram um crescimento anormalmente positivo, em média o crescimento do VN cingiu-se a 17,99%. Este nível de crescimento é aproximado ao apurado por Lisboa (2012).

Após 2010, nas revistas utilizadas, começou a ser apresentado as exportações das empresas. Apesar de algumas ainda cingiram a atividade ao mercado nacional, outras arriscaram e iniciaram a comercialização dos seus produtos/serviços no mercado internacional, sendo a média da exportação de 18,04%, enquanto outros decidiram ter como mercado único o internacional (100%).

Com o intuito de averiguar como as diversas variáveis explicativas interagem entre si foi elaborada uma matriz de correlação (Tabela 11). Na mesma estão presentes as variáveis quantitativas acima mencionadas e as variáveis *dummy* anteriormente apresentadas.

Mediante a análise da tabela, constata-se que a maioria dos coeficientes de correlação são baixos. A única exceção, ainda que não haja uma grande correlação, prende-se com os dois setores de atividade, a Indústria e Energia e o Comércio, e cujos setores agregam a indústria transformadora e o comércio de bens sendo predominantes na região de Leiria.

O ROA é positivamente influenciado pelo controlo familiar, conforme era previsto e tinha sido anteriormente apurado por Miralles-Marcelo *et al.* (2014). Confirma-se ainda, face ao previsto que o crescimento do volume de negócios exerce uma influência positiva na performance, enquanto a crise exerce uma influencia negativa. Porém, e contrariamente ao previsto o tamanho e a idade contribuem para a diminuição do desempenho.

Por último, as variáveis de setores em análise, à exceção do Comércio e Serviços, influenciam negativamente a performance conforme esperado. O setor “Comércio” engloba todas as empresas cuja atividade é “Comércio por grosso...” e o de “Serviços” agrega diversas atividades como Telecomunicações, Alojamento e Restauração onde se registaram as maiores constituições de empresas, durante o período de 2007-2014 (D&B, 2015). Os restantes setores sofreram com a recessão tendo diminuído a sua população empregada (Gpearl, 2013).

Como indicado previamente a variável RCP irá ser utilizada para medir a performance. Após análise da matriz de correlação torna-se perceptível que o RCP e o ROA não estão muito correlacionados, ao contrário do previsto uma vez que a pretensão é que ambos meçam a performance, e que resultados obtidos são muito distintos. No caso do RCP, todas as variáveis têm uma correlação negativa com exceção da crise financeira.

Tabela 11 – Matriz de Correlação das Variáveis associadas à Performance

	ROA	RCP	DFamiliar	Tamanho	Idade	Endividamento	Trabalhadores	Crescimento_VN	Exportação	DCrise	DAgricultura	DComércio	DConstrução	DIndústria	DServiços
ROA	1,0000														
RCP	0,2318	1,0000													
DFamiliar	0,0320	-0,0116	1,0000												
Tamanho	-0,0657	-0,0438	-0,1117	1,0000											
Idade	-0,0814	-0,0595	0,0340	0,2375	1,0000										
Endividamento	0,4444	-0,0310	-0,0306	-0,1240	-0,2322	1,0000									
Trabalhadores	-0,0560	-0,0279	-0,0474	0,3727	0,1324	-0,1119	1,0000								
Crescimento_VN	0,0204	-0,0557	-0,0320	-0,0247	-0,0927	0,0896	-0,0444	1,0000							
Exportação	-0,0218	-0,0008	0,0879	0,2193	0,0145	-0,0343	0,1135	0,0297	1,0000						
DCrise	-0,0626	0,0467	0,0112	0,0015	0,0149	0,0097	0,0002	0,0553	-0,0359	1,0000					
DAgricultura	-0,0161	0,0292	-0,0083	0,0292	-0,0110	-0,0037	-0,0239	-0,0085	-0,0732	-0,0126	1,0000				
DComércio	0,0174	0,0438	0,0122	-0,4768	-0,1482	0,0968	-0,2552	-0,0039	-0,2964	0,0211	-0,0141	1,0000			
DConstrução	-0,0054	0,0090	0,0610	0,1844	-0,0199	0,0398	0,0774	0,0551	-0,1125	0,0083	-0,0474	-0,0564	1,0000		
DIndústria	-0,0441	-0,0600	-0,0428	0,3152	0,1692	-0,1018	0,0659	-0,0349	0,4083	-0,0222	-0,1283	-0,6934	-0,2332	1,0000	
DServiços	0,0638	0,0118	-0,0014	0,1069	-0,0070	-0,0324	0,2915	0,0204	-0,0381	0,0002	-0,0463	-0,2501	-0,0841	-0,2275	1,0000

Correlações entre as variáveis utilizadas na análise da performance, durante o período compreendido entre 2006 e 2014. Os rácios ROA e RCP medem a performance das empresas. Com **ROA**: rácio rendibilidade do ativo, **RCP**: rácio rendibilidade do capital próprio, **DFamiliar**: variável *dummy* que assume o valor um sempre que a empresa é familiar, **Tamanho**: medido através do logaritmo do ativo, **Idade**: número de anos que a empresa está, ou esteve, em atividade, **Endividamento**: rácio de endividamento, **Trabalhadores**: quantidade de colaboradores com vínculo à empresa, **Crescimento\_VN**: percentagem da variação anual de negócios de dois anos consecutivos, **Exportação**: percentagem das vendas que se destinaram ao mercado externo, **DCrise**: variável *dummy* que assume o valor um sempre que o ano em análise se refira a um período de crescimento económico, **DAgricultura**: variável *dummy* sendo que assume o valor um sempre que a(s) empresa(s) em análise se reporte à atividade Agricultura e Pesca, **DComércio**: variável *dummy* sendo que assume o valor um sempre que a(s) empresa(s) em análise se reporte à atividade Comércio, **DConstrução**: variável *dummy* sendo que assume o valor um sempre que a(s) empresa(s) em análise se reporte à atividade Construção, **DIndústria**: variável *dummy* sendo que assume o valor um sempre que a(s) empresa(s) em análise se reporte à atividade Indústria e Energia e **DServiços**: variável *dummy* sendo que assume o valor um sempre que a(s) empresa(s) em análise se reporte à atividade Serviços.

## 4.2. Principais resultados

Para análise dos dados recolhidos e validação das hipóteses propostas foi utilizada a metodologia de “Dados em Painel” seguindo os estudos de Miralles-Marcelo *et al.* (2014) e Oliveira (2013).

O modelo foi estimado pelo método LS - *Least Squares*, cujos resultados figuram na tabela 12. De modo a corroborar os resultados obtidos foi também utilizado o método GMM – *Generalized Method of Moments*. Ambos os métodos apresentaram resultados similares.

Tabela 12 – Efeito do Controlo Familiar na Performance

Variáveis	ROA	RCP
C	23,1286 *	51,0070 ***
D <sub>Familiar</sub>	0,1750 ***	-3,0200 ***
Tamanho	-0,3817 ***	-1,4240 ***
Idade	-0,0770 **	-0,2360 ***
Endividamento	-0,1470 *	-0,1280 ***
Trabalhadores	-0,0035 ***	-0,0070 ***
Crescimento_VN	0,0033 ***	-0,0400 ***
Exportação	-0,0014	0,0740 ***
D <sub>Crise</sub>	-0,8708 ***	-5,4380 ***
Setor	Sim	Sim
R-squared	25,67%	1,64%
Adjusted R-squared	25,27%	1,11%
Observações	2242	2242
Prob(F-statistic)	0	0

Resultados da regressão pelo método LS – *Least Squares*, medida pelo ROA e RCP, pelas variáveis D<sub>familiar</sub>, Tamanho, Idade, Endividamento, Trabalhadores, Crescimento VN, Exportação, D<sub>crise</sub> e Setor

\*, \*\*, \*\*\* Ao nível de significância 10%, 5% e 1 %, respetivamente

Relativamente ao ROA e analisando a tabela supra verifica-se que a variável D<sub>familiar</sub> apresenta significância estatística de 1% sendo o seu impacto na performance positivo. Assim podemos concluir que as EFs da região de Leiria apresentam resultados superiores aos das ENFs quando analisamos a performance usando a variável ROA. A hipótese 1 é, portanto, validada. Resultados similares foram encontrados por Andres (2008, pp 440) que

afirmou inclusive que a “propriedade familiar pode ser considerada como uma estrutura de propriedade eficiente”<sup>4</sup>.

Numa análise univariada verifica-se que o ROA obtido pelas EFs se situa no intervalo [-54,58; 43,68] enquanto o das ENFs se situa [-45,18; 51,96]. Apesar dos intervalos serem aproximados, constata-se que as EFs tiveram um desempenho ligeiramente inferior ao das ENFs. Porém numa análise multivariada os resultados evidenciam que as EFs apresentam melhores desempenhos. Esta conclusão é similar à obtida por Erbetta *et al.* (2013) que comprovaram que as EFs são mais lucrativas devido ao ROA ser superior ao das ENFs.

Analisando as variáveis de controlo, verifica-se que o crescimento do VN potencia o aumento da performance, indo ao encontro do resultado obtido por Oliveira (2013) e ao previsto na hipótese 6. As empresas da amostra têm em média 23 anos de idade o que as dota de experiência, e de conhecimento tácito único, podendo assim diferenciar-se das suas concorrentes e aumentar o seu volume de negócios.

As variáveis tamanho e a idade têm um impacto negativo performance pelo que a hipótese 4 não é validada, apenas a hipótese 5 dado que a idade podia ter efeito ambíguo. Parece que as empresas mais pequenas e mais novas apresentam melhor performance que as empresas de maior dimensão e mais velhas. A justificação pode recair no fato das empresas de pequena dimensão demonstram maior preocupação com a performance empresarial (Miralles-Marcelo *et al.*, 2014). É de realçar que a amostra incide sobre PME logo não existem empresas de grande dimensão o que justifica a diferença dos resultados face a estudos anteriores como o de Villalonga & Amit (2006) que analisou empresas cotadas. Também no que se refere às empresas mais velhas são por norma mais adversas à mudança optando por uma gestão conservadora e consequentemente limitando o crescimento empresarial (Anderson & Reeb, 2003).

A variável endividamento influencia negativamente a performance, validando a hipótese 3. Confrontando a base de dados constata-se que maioria das empresas aumentaram o seu endividamento, ligeiramente ano após ano, pelo que, caso o financiamento obtido advinha de instituições de crédito empresa, incorre em riscos elevados e pode entrar em falência caso seja incapaz de cumprir as suas obrigações (Lisboa, 2012). Aliado à crise vigente, a qual

---

<sup>4</sup> A citação original era “(...) founding-family ownership can be regarded as an efficient ownership structure.” a qual foi traduzida para o presente trabalho.

afeta significativamente as empresas como se comprova na tabela supra, pode-se afirmar que a hipótese 2 é válida.

Numa análise univariada verifica-se que o endividamento das EFs se situa no intervalo [0,85; 236,3] enquanto o das ENFs se situa [7,16; 387,12] e constata-se que as EFs tiveram uma performance superior ao das ENFs. De recordar que em épocas de crise as EFs podem contar com inúmeros apoios e entreadjudas, inacessíveis às restantes empresas, advindos da união familiar (Lisboa, 2012). Com esta ajuda, o impacto da crise foi superior nas ENFs do que nas EFs como se pode comprovar nas tabelas 13 e 14, pelo que a hipótese 2a é válida.

O aumento do número de trabalhadores contribui negativamente para a performance financeira. A hipótese 7 é então validada. Verifica-se que a estrutura laboral é, em média, de 99 trabalhadores o que implica encargos elevados e superiores aos de empresas com estrutura laboral pequena. Este aumento dos gastos, principalmente de natureza fixa, tem impacto negativo nos resultados da empresa pois é necessário ter um maior volume de negócios para fazer face ao aumento dos gastos.

Relativamente à hipótese 8 a mesma é comprovada e como tal válida, dado que todas as variáveis *dummy* dos diversos setores têm relevância estatística. Todas sem exceção influenciaram negativamente a performance. Por sua vez a exportação não tem relevância estatística, apesar de poder influenciar negativamente a performance, pelo que se pode afirmar que não é uma variável que cause impacto na performance.

Por fim, verifica-se que a constante apresenta significância estatística indiciando que podem existir outras variáveis, para além das incluídas no modelo, que podem justificar a performance das empresas na amostra. O modelo apresentado é explicado em cerca de 26% pelas variáveis selecionadas. Outros estudos apresentaram modelos com uma capacidade explicativa similar (Lisboa, 2012; Oliveira, 2013).

Ao utilizar a variável RCP para medir a performance os resultados são muito distintos e as variáveis selecionadas apenas explicam 1,64% da variável RCP, pelo que é um modelo com muito pouca capacidade explicativa. No entanto, todas as variáveis têm relevância estatística sendo o seu impacto negativo com exceção da variável exportação, contrariando a generalidade das hipóteses definidas.

De modo a averiguar a performance unicamente das empresas familiares, o modelo foi novamente estimado pelo método LS - *Least Squares*, cujos resultados figuram na tabela 13, após se retirar as observações relativas às ENFs. De modo a corroborar os resultados obtidos foi também utilizado o método GMM – *Generalized Method of Moments*. Ambos os métodos apresentaram resultados similares.

Tabela 13 – Efeito Empresas Familiares na Performance

Variáveis	ROA	RCP
C	25,6792 **	30,7837 ***
Tamanho	-0,3647 ***	0,3192 ***
Idade	-0,1128 *	-0,3791 ***
Endividamento	-0,1696 *	-0,2011 ***
Trabalhadores	-0,0029 ***	-0,0127 ***
Crescimento_VN	-0,0036 ***	-0,0905 ***
Exportação	-0,0003	0,0699 ***
D <sub>Crise</sub>	-0,7508 ***	-5,6186 ***
Setor	Sim	Sim
R-squared	28,91%	0,03%
Adjusted R-squared	28,40%	0,02%
Observações	1548	1548
Prob(F-statistic)	0	0

Resultados da regressão pelo método LS – *Least Squares*, medida pelo ROA e RCP, pelas variáveis D<sub>familiar</sub>, Tamanho, Idade, Endividamento, Trabalhadores, Crescimento VN, Exportação, D<sub>crise</sub> e Setor

\*, \*\*, \*\*\* Ao nível de significância 10%, 5% e 1 %, respetivamente

Analisando somente as empresas familiares os resultados anteriores são validados. No entanto, constata-se que o crescimento das vendas contribuiu negativamente para a performance das EFs, contrariando o previsto na hipótese 6. Em média estas empresas aumentaram o seu volume de negócios 16,26%, mas ficou aquém do crescimento obtido pelas ENFs (22,49%).

De referir que, neste caso, a capacidade explicativa do modelo é superior, cerca de 29%.

Repetimos a estimação pelo método LS - *Least Squares*, cujos resultados figuram na tabela 14, para as ENFs após se retirar as observações relativas às EFs. De modo a corroborar os resultados obtidos foi também utilizado o método GMM – *Generalized Method of Moments*. Ambos os métodos apresentaram resultados similares.

Tabela 14 – Efeito Empresas Não Familiares na Performance

Variáveis	ROA	RCP
C	20,0678 **	79,7098 ***
Tamanho	-0,6298 ***	-4,0006 ***
Idade	-0,0328 ***	-0,0763 ***
Endividamento	-0,1211 *	-0,0164 ***
Trabalhadores	-0,0036 ***	0,0017 ***
Crescimento_VN	0,0031 ***	0,0235 ***
Exportação	-0,0091 ***	0,0662 ***
D <sub>Crise</sub>	-1,0855 ***	-4,9105 ***
Setor	Sim	Sim
R-squared	22,57%	0,03%
Adjusted R-squared	21,33%	0,01%
Observações	694	694
Prob(F-statistic)	0	0

Resultados da regressão pelo método LS – *Least Squares*, medida pelo ROA e RCP, pelas variáveis Dfamiliar, Tamanho, Idade, Endividamento, Trabalhadores, Crescimento VN, Exportação, Dcrise e Setor

\*, \*\*, \*\*\* Ao nível de significância 10%, 5% e 1 %, respetivamente

Analisando a tabela supra, os resultados obtidos aquando a análise da amostra total são validados, com exceção da influência das variáveis endividamento e exportação. Para as ENFs o aumento do endividamento contribui para o aumento do desempenho, contrariando a hipótese 3. Isto pode dever-se pelo facto destas empresas precisarem de se financiar para desenvolver a sua atividade, nomeadamente para investirem em inovação tecnológica de modo a se diferenciarem no mercado. É de realçar que as empresas familiares têm acesso a capital familiar que não está disponível nestas empresas. Em relação à variável exportação apresenta relevância estatística para as ENFs, influencia negativamente a performance. De salientar que as vendas oriundas da exportação podem ser facilmente transformadas em numerário o que possibilita o autofinanciamento empresarial e evitar o financiamento externo (Lisboa, 2015).

Confrontando a tabela 13 e 14, e mediante o ROA, uma vez que o modelo utilizando o RCP apresenta pouco poder explicativo, é possível verificar que o tamanho, o endividamento, a exportação e a crise tiveram uma influência mais gravosa nas ENFs. Como previsto na hipótese 2 a crise teve impacto na performance das empresas, no entanto foi mais notória

ENFs. Já na variável idade registou-se o comportamento contrário, ou seja, teve um impacto superior nas EFs

Ainda se confirma que o modelo é mais adequado para explicar a performance das EFs do que das ENFs.

## 5. Conclusão

---

As empresas familiares são a forma empresarial predominante a nível mundial - 65% a 80%, sendo por isso extremamente importantes para a economia mundial (AEF, 2014; AEP, 2011a, 2011b), pelo que existem inúmeros estudos sobre esta temática ainda que tenham limitações. A maioria destas limitações prendem-se com falhas nos estudos por se ter negligenciado o tamanho, a propriedade, o tipo de gestão, o envolvimento na gestão, as dimensões legais, políticas e económicas do país e as quais têm uma influência significativa na performance (Astrachan *et al.*, 2002; Miller *et al.*, 2013). No entanto, a maior limitação refere-se à dificuldade na obtenção de dados financeiros e de propriedade suficientes e fiáveis pelo que os teóricos acabam por utilizar empresas cotadas (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006).

Neste estudo o intuito primordial é averiguar a performance das empresas familiares em época de crise, nomeadamente em PME's, e colmatar uma lacuna. A nível mundial existem diversas EFs centenárias ainda em atividade, as quais ultrapassaram períodos extremamente difíceis, como guerras mundiais e recessões económicas para além de outras, e que, por isso, são uma referência para as suas congéneres. Andres (2008) conseguiu comprovar, mediante exemplos de empresas alemãs que mantiveram as suas ações em períodos de recessão, que as famílias se mantêm nas empresas apesar dos períodos economicamente adversos que atravessam.

Para o efeito foram utilizadas as revistas “250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria” publicadas pelo Jornal de Leiria de 2007 a 2015. Através destas revistas foi possível construir uma base de dados contendo 471 empresas e retirar dados que poderiam enviesar os resultados. Apesar da fiabilidade dos dados, convém referir que nestas revistas poderão não constar empresas com elevado volume de negócios por não facultarem o relatório de contas à Informa D&B Portugal.

Mediante a amostra é possível afirmar que todas as variáveis utilizadas, como exceção da exportação, influenciam a performance empresarial. Constatou-se que as EFs tiveram um desempenho ligeiramente superior ao das ENFs. Resultados similares foram encontrados por Andres (2008).

Verificou-se ainda que as empresas de menor dimensão, mais novas, menos endividadas, com menos trabalhadores e com maior crescimento do volume de negócios apresentam maiores desempenhos financeiros. Esta conclusão induz para o fato das empresas estarem preocupadas com a sobrevivência e escolherem os projetos/investimentos com ponderação e moderação. Aliás as EFs tentam garantir a sobrevivência a longo prazo e vantagens na performance ao procurar, continuamente, a inovação dos produtos/serviços (Sharma & Salvato, 2011). Esta procura continua pela inovação possibilita o aumento do conhecimento tácito empresarial e a criação de valor, quando o mercado se encontra saturado, sendo por isso benéfica para a empresa.

Conscientes das dificuldades das empresas o estado Português lançou diversas iniciativas para ajudar a atenuar o impacto da crise nas grandes empresas, mas que tiveram um impacto reduzido nas pequenas empresas. A crise afetou menos as EFs que ENFs, mas teve um impacto significativo nas mesmas. Por fim, a variável exportação também contribui negativamente para explicar a performance das ENFs mas não tem impacto estatístico para as EFs.

Cumpridos os objetivos propostos é importante referir algumas limitações do modelo. Pelo fato de se criado a amostra com empresas constantes nas revistas “250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria” o tecido empresarial do distrito de Leiria poderá não estar fidedignamente representado. Há concelhos representados com menos a 5% de empresas e o concelho Figueiró dos Vinhos nem ser querer consta na amostra. As variáveis ROA e RCP foram calculadas usando como denominador comum o resultado líquido o que poderá enviesar os resultados.

A utilização de bases pré elaboradas permitiu a obtenção de um elevado número de dados, para os anos em estudo, os quais seriam difíceis de obter mediante inquérito. Apesar da vantagem, a identificação das empresas como familiares enfrentou diversos obstáculos quer via e-mail quer telefone. Os mais usuais foram a reticência em informar se a empresa cumpria os 3 critérios indicados pela OEF para serem identificados como EF e o fato do responsável se encontrar ausente.

Apesar das limitações, teria sido interessante comparar os resultados obtidos com mais estudos sobre PME, a nível regional ou nacional, o que não foi possível por inexistência ou desconhecimento dos mesmos.

O modelo apresentado é explicado em cerca de 26%, pelas variáveis selecionadas, e a constante indicia a existência de outras variáveis que justificam a performance. De forma a colmatar estas lacunas, no futuro seria importante incluir variáveis ao modelo como Fundador, Geração, Tempo Gestor e Sucessão para além se de retificar a fórmula de cálculo do ROA ao utilizar o resultado operacional invés do líquido.

Seria igualmente interessante aumentar a abrangência do presente estudo, a nível nacional ou outro distrito, e apurar como a eventual disponibilidade de recursos naturais, desemprego de longa duração, elevada capacidade de dinamismo e iniciativa empresarial mercados potencia a constituição de novas EFs,



## Bibliografia

---

- AEF. (2014). Associação das Empresas Familiares. Retrieved October 7, 2014, from <http://www.empresasfamiliares.pt>
- AEP. (2011a). *Livro Branco da Sucessão Empresarial*.
- AEP. (2011b). Manual Anual de Boas Práticas. O Desafio da Sucessão Empresarial em Portugal. In *Livro Branco da Sucessão Empresarial* (pp. 1–53).
- Aguilera, R. V., & Crespi-Cladera, R. (2012). Firm family firms: Current debates of corporate governance in family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), 66–69. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2012.03.006>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance : Evidence from the S & P 500. *The Journal of Finance*, LVIII(3), 1301–1328.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance — An empirical examination of founding-family ownership ☆. *Journal of Corporate Finance*, 14, 431–445. <http://doi.org/10.1016/j.jcorp>
- Aronoff, C. (2001). Understanding Family-Business Survival Statistics. *Supply House Times*, 44(5).
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), 88–96. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2010.03.001>
- Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC Scale of Family Influence : A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem 1, (1994), 45–58.
- Audretsch, D. B., Hülsbeck, M., & Lehmann, E. E. (2013). Families as active monitors of firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), 118–130. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.02.002>

- Basco, R. (2013). The family's effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), 42–66. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2012.12.003>
- Basco, R., & Pérez Rodríguez, M. J. (2011). Ideal types of family business management: Horizontal fit between family and business decisions and the relationship with family business performance. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), 151–165. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.07.004>
- Bengoechea, P., & Quirós, G. P. (2004). *A useful tool to identify recessions in the Euro-area*.
- Castro, V. (2011). *The Portuguese Business Cycle: Chronology and Duration Dependence* (No. NIPE WP 11/2011).
- CCDRC. (2011). *As gazelas do Centro*.
- Chrisman, J. J., Sharma, P., Steier, L. P., & Chua, J. H. (2013). The Influence of Family Goals, Governance, and Resources on Firm Outcomes. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1249–1261. <http://doi.org/10.1111/etap.12064>
- Chrisman, J. J., Sharma, P., & Taggar, S. (2007). Family influences on firms: An introduction. *Journal of Business Research*, 60(10), 1005–1011. <http://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.02.016>
- CIMRL. (2014). *Estratégia Integrada De Desenvolvimento Territorial Da Beira Baixa Sumário. Igarss 2014*.
- D&B, I. (2015). *Barómetro Informa*.
- Dawson, A. (2011). Private equity investment decisions in family firms: The role of human resources and agency costs. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 189–199. <http://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.05.004>
- Desender, K. A., Angel, M., & Cestona, G. (2008). *Stock price performance and ownership structure during periods of stock market crisis : the Spanish case*. Barcelona.
- eInforma. (2015). eInforma. Retrieved January 1, 2015, from [https://www.einforma.pt/servlet/app/portal/ENTP/prod/ETIQUETA\\_EMPRESA/nif/](https://www.einforma.pt/servlet/app/portal/ENTP/prod/ETIQUETA_EMPRESA/nif/)

- Erbetta, F., Menozzi, A., Corbetta, G., & Fraquelli, G. (2013). Assessing family firm performance using frontier analysis techniques: Evidence from Italian manufacturing industries. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), 106–117. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.04.001>
- Euroconsult, G. (2014). *Sucessão nas Empresas Familiares*. Evento organizado pela NERLEI – Associação Empresarial da Região de Leiria a 27/11/2014, Portugal.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics*, 26(2), 301–325.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, 106–137.
- Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). The determinants of executive compensation on family-controlled public corporations. *Academy of Management Journal*, 46(2), 226–237.
- Gpeari. (2013). *Boletim Mensal de Economia Portuguesa. Boletim Mensal de Economia Portuguesa*. Lisboa.
- Ignios. (2013). *Estudo das Insolvências e Constituições das Empresas*. Lisboa.
- Ine, I. N. D. E. (2007). *Classificação Portuguesa das actividades económicas*.
- Ine, I. N. D. E. (2012). *Evolução do Setor Empresarial em Portugal - Análise de Dados*.
- Ine, I. N. D. E. (2015). *Empresas em Portugal Estatísticas das empresas – Resultados finais para 2013 : Mais empresas , menos negócios e menos emprego*.
- J.B.Fernandes. (2015). Estabelecimentos J. B. Fernandes S.A. Retrieved September 18, 2015, from <http://www.jbfernandes.com/historia.htm>

- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329. <http://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C. (1994). Self-Interest, Altruism, Incentives & Agency Theory. *Journal of Applied Corporate Finance*, VII(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (December 2000), 305–360.
- King, M. R., & Santor, E. (2008). Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2423–2432. <http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.02.002>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1998). *Corporate ownership around the world*. Harvard University.
- Leiria, J. de. (2007, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 96, 100, 102–113.
- Leiria, J. de. (2008, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 98, 102–113.
- Leiria, J. de. (2009, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 107, 110–121.
- Leiria, J. de. (2010, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 106, 110–121.
- Leiria, J. de. (2011, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 81, 94–105.
- Leiria, J. de. (2012, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 73, 86–97.
- Leiria, J. de. (2013, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 83, 86–97.

- Leiria, J. de. (2014, October). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 117, 122–137.
- Leiria, J. de. (2015, November). 250 Maiores Empresas do Distrito de Leiria. *Jornal de Leiria*, 132–145.
- Leiria, R. de. (2010, May). Observatório vai passar conhecimento ao mercado. *Empresas Familiares* 2010, 8. Retrieved from [http://issuu.com/jornal\\_regiao\\_de\\_leiria/docs/supl\\_regiaodeleiria\\_ed3819\\_28mai2010\\_screen](http://issuu.com/jornal_regiao_de_leiria/docs/supl_regiaodeleiria_ed3819_28mai2010_screen)
- Lisboa, I. M. C. (2007). *Does ownership influence performance? Evidence from Europe*. Dissertação de mestrado em Finanças do ISCTE, Portugal.
- Lisboa, I. M. C. (2012). *Diferencias entre Empresas Familiares y No Familiares . Evidencia en los Mercados Bursátiles Portugués y Español* . Dissertação de doutoramento da Universidade da Estremadura, Espanha.
- Lisboa, I. M. C. (2015). *Capital Structure of Exporters SMEs During Financial Crisis: Evidence For Portugal*, artigo apresentado no XXV Congreso Nacional ACEDE, Jaén, Espanha.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding Family Controlled Firms : Performance, Risk , and Value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31–49.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Lester, R. H. (2011). Stewardship or Agency? A Social Embeddedness Reconciliation of Conduct and Performance in Public Family Businesses. *Academic Journal*, 22(3), 701–721.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella, A. a. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 829–858. <http://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.03.004>
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses. *Journal of Management Studies*, 45(January), 51–78. <http://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00718.x>

- Miller, D., Minichilli, A., & Corbetta, G. (2013). Is family leadership always beneficial? *Strategic Management Journal*, 571(May 2011), 553–571. <http://doi.org/10.1002/smj>
- Miralles-Marcelo, J. L., Miralles-Quirós, M. D. M., & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 156–168. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.03.002>
- Nerlei. (2014). NERLEI - Associação Empresarial da Região de Leiria. Retrieved September 1, 2014, from <http://www.nerlei.pt/pt/23778-a-regiao>
- Nieto-Sánchez, M. J., Fernández-Rodríguez, Z., Casasola-Martínez, M. J., & Usero-Sánchez, B. (2009). Impacto de la implicación familiar y de otros accionistas de referencia en la creación de valor. *Revista de Estudios Empresariales.*, 2, 5–20.
- OEF. (2014). Observatório das Empresas Familiares. Retrieved September 1, 2014, from <http://oef.ipleiria.pt/>
- OIT. (2013). *Enfrentar a crise do emprego em Portugal*. Organização Internacional do Trabalho, Lisboa.
- Oliveira, L. P. F. (2013). *O Impacto da Sucessão na Performance nas Empresas Familiares Portuguesas*. Dissertação de mestrado em Controlo de Gestão da ESTG - Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Leiria, Portugal.
- Pedrosa, N. M. M. (2012). *Empresas Familiares - Performance organizacional*. Dissertação de mestrado em Controlo de Gestão da ESTG - Escola Superior de Gestão e Tecnologia, Leiria, Portugal.
- Pindado, J., & Requejo, I. (2011). Concentración de propiedad y valor de mercado en la empresa familiar: un enfoque de gobierno corporativo. *Pecunia Monográfico*, 111–131.
- PwC. (2014). *Empresas Familiares: O desafio do governance. Inquérito Global sobre Empresas Familiares*.
- Sacristán-Navarro, M., Gómez-Ansón, S., & Cabeza-García, L. (2011). Large shareholders' combinations in family firms: Prevalence and performance effects. *Journal of Family Business Strategy*, 2(2), 101–112. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.03.001>
- San Martin-Reyna, J. M., & Duran-Encalada, J. a. (2012). The relationship among family

- business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), 106–117. <http://doi.org/10.1016/j.jfbs.2012.03.001>
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion Among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), 179–194. <http://doi.org/10.2307/30040613>
- Shanker, M. C., & Astrachan, J. H. (1996). Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy-A Framework for Assessing Family Business Statistics. *Family Business Review*, 9(2), 107–123. <http://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1996.00107.x>
- Sharma, P., & Salvato, C. (2011). Commentary: Exploiting and Exploring New Opportunities Over Life Cycle Stages of Family Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(6), 1199–1205. <http://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00498.x>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <http://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Ussman, A. M. (2004). *Empresas Familiares* (1ª Edição). Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417. <http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>