

Administração Geral

Desempenho financeiro de empresas com características familiares: análise de empresas brasileiras listadas na BM&F*Financial performance in family firms: analysis of Brazilian companies listed on BM&F***Thiago Henrique Moreira Goes^{a,*}, Helder Henrique Martins^b
e Cláudio Antonio Pinheiro Machado Filho^a**^a Universidade de São Paulo (USP), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA), São Paulo, SP, Brasil^b Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Departamento de Ciências da Administração, Florianópolis, SC, Brasil

Recebido em 26 de novembro de 2014; aceito em 16 de junho de 2016

Disponível na internet em 10 de junho de 2017

Resumo

Este estudo buscou compreender as diferenças entre o desempenho financeiro de empresas familiares listadas em bolsa frente a empresas não familiares. Para isso foram usados os referenciais de Anderson e Reeb (2003), Lee (2006) e Martínez, Stöhr e Quiroga (2007). A pesquisa teve uma natureza quantitativa por meio de um teste de média das variâncias com o uso de covariáveis (Ancova), assim como um teste de robustez a partir de duas regressões múltiplas. As variáveis dependentes foram o passivo oneroso e o lucro operacional líquido. Já as variáveis independentes foram as características da empresa (controle acionário familiar, presença de membros da família na presidência ou vice-presidência do conselho administrativo e presença de membros da família ocupando cargos de presidência ou vice-presidência). Como covariáveis foram escolhidas o tamanho da empresa (por meio dos ativos totais), a idade (tempo de fundação) e o setor da empresa (a partir da classificação da BM&FBovespa). Para as regressões múltiplas, as variáveis dependentes foram o valor de mercado e o valor total da empresa. Os resultados alcançados demonstraram diferenças para resultados financeiros de cada tipo de empresa. Para o passivo oneroso, a presença de atributos familiares contribuiu para uma menor recorrência do uso de capitais de terceiros. Já para o lucro operacional, o resultado das empresas com atributos familiares foi inferior ao das empresas não familiares. Nas regressões, os resultados das empresas familiares foram piores do que os das não familiares.

© 2017 Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP.

Publicado por Elsevier Editora Ltda. Este é um artigo Open Access sob uma licença CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).**Palavras-chave:** Empresas familiares; Empresas de capital aberto; Desempenho financeiro**Abstract**

This study sought to understand the difference between financial performance of companies with family characteristics vis-à-vis non-family companies. We used the references of Anderson and Reeb (2003), Lee (2006) and Martínez et al. (2007). This research had a quantitative nature through analysis of variance with the use of covariates (ANCOVA), as well as a robustness test from two multiple regressions. The dependent variables were the costly liabilities and net operating profit. The independent variables were the company's characteristics (family ownership control, presence of family members in the presidency or vice-presidency of the board and the presence of family members occupying positions of president or vice president). Covariates were chosen as the size of the company (through Total Assets), age (time of foundation) and the sector of the

* Autor para correspondência.

E-mail: thiagogoes@usp.br (T.H. Goes).

A revisão por pares é da responsabilidade do Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP.

<http://dx.doi.org/10.1016/j.rege.2016.06.011>1809-2276/© 2017 Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP. Publicado por Elsevier Editora Ltda. Este é um artigo Open Access sob uma licença CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

company (from the rank of BM&FBovespa). For multiple regressions, the dependent variables were the Market Value and Enterprise Value. The results obtained show differences to financial results of each type of company. For costly liabilities, the presence of familiar attributes contributed to a lower recurrence of the use of third-party capital. In net operating profit, the results of companies with familiar attributes were lower than non-family firms. In the regressions, the results of family firms were worse than the non-familiar.

© 2017 Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP.

Published by Elsevier Editora Ltda. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

Key words: Family firms; Public companies; Financial performance

Introdução

Em um contexto em que as corporações estão expostas a inúmeros elementos microeconômicos e macroeconômicos, como mudanças políticas, econômicas, sociais e de nível de consumo, estabelecer um modelo de propriedade que proporcione um bom controle sobre a gestão é fundamental para que a organização seja competitiva e agregue valor econômico.

Deve-se ressaltar que as teorias sobre empresas familiares ainda são conceitos novos e sem base concreta fundamentada. Todavia, existem muitos campos de análise a serem buscados, e é possível perceber a influência de elementos da Nova Economia Institucional, Teoria da Agência, Teorias das Fontes de Financiamento, tanto em estudos sobre diferenças significativas entre desempenho quanto em análises baseadas em casos históricos (Sharma & Carney, 2012).

Nesse sentido, o desempenho financeiro, mesmo sendo um dos itens mais analisados pelos trabalhos sobre empresas familiares, não é um elemento conclusivo, visto que muitas variáveis exógenas podem causar impacto em determinados resultados financeiros.

Entre as variáveis mais importantes encontra-se a regulamentação por parte do Estado - o responsável pelas leis e por garantir os direitos de propriedade em uma localidade. Diante de um Estado ainda em transição como o brasileiro, em que, segundo Aldrighi e Mazzer Neto (2015), os direitos de propriedade não são bem definidos e o mercado de capitais é apenas incipiente, a grande questão de estudo é: o modelo de propriedade familiar para empresas brasileiras listadas em bolsa resulta em melhores ou piores desempenhos financeiros?

Esta pesquisa empregou uma técnica estatística (Ancova) para responder a essa questão e compreender como ocorrem as diferenças entre os resultados financeiros de empresas familiares e não familiares. Além disso, usou duas regressões múltiplas como testes de robustez. Foram selecionados dois conjuntos de dados relacionados às características financeiras das empresas listadas na BM&F Bovespa. O primeiro deles consiste nos valores do passivo oneroso (dívidas que geram despesas financeiras, tais como empréstimos e financiamentos) e o segundo, no lucro operacional líquido (lucro antes do IR, que apresenta o comportamento da atividade operacional e também de atividades não operacionais que resultaram em receitas ou despesas financeiras). Para as regressões múltiplas foram escolhidos o valor de mercado e o valor total da empresa, indicadores importantes, pois, para Lee (2006) e Martínez et al., 2007,

itens como endividamento e lucratividade podem diferenciar as empresas familiares das não familiares. Os dados obtidos partiram de um recorte *cross-section* para o ano de 2013 a fim de alcançar o maior número de informações para esta pesquisa, que tem um caráter de identificação e análise das diferenças de resultados financeiros de empresas familiares e não familiares brasileiras.

Vale ressaltar que o modelo de estrutura de capital brasileiro não se enquadra perfeitamente nos critérios de liquidez e discricionariedade exigidos para o fortalecimento dos mercados primário e secundário de capital. Isso também afeta a constituição de um mercado de capitais forte e que leve a um aumento das empresas e da quantidade de investidores. Tais fatores tendem a resultar em uma amostra limitada de companhias para serem comparadas, já que as empresas listadas em bolsa fornecem seus dados de forma diferente da empregada pelas firmas SA ou LTDA (Aldrighi & Mazzer Neto, 2015).

Para Demsetz e Lehn (1985) e Barzel (1997), a falta de uma estrutura bem definida de direitos de propriedade pode causar impactos diretos no comportamento da sociedade e das organizações, possibilitando, com grande ênfase, a existência de assimetria de informações e comportamento oportunista. Essas duas características impactam diretamente nas proposições de Demsetz e Lehn (1985) de que quanto maior o controle, maiores também são as possibilidades de bons desempenhos financeiros, principalmente em mercados com falhas estruturais. Desta forma, busca-se comparar o desempenho financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa com as empresas familiares selecionadas, a partir da análise das variáveis passivo oneroso e lucro operacional líquido.

Este artigo se divide em seis seções. A primeira é esta introdução. A segunda versa sobre o referencial teórico da estrutura de propriedade e desempenho financeiro em empresas familiares. A terceira contém o problema de pesquisa. A quarta apresenta a metodologia, bem como as hipóteses testadas. A quinta traz os resultados. A sexta e última trata das considerações finais. Por fim são apresentadas as referências usadas.

Referencial teórico

Neste item estão detalhadas definições, características e comparações entre empresas familiares e não familiares, bem como aspectos relacionados com o desempenho financeiro das empresas familiares.

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/7437107>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/7437107>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)