



Recebido em 05 de março de 2014 / Aprovado em 10 de junho de 2014.

Editor Científico: Dr. Geysler Rogis Flor Bertolini

Processo de Avaliação: Double Blind Review

e-ISSN: 2359-5876



<https://doi.org/10.5935/2359-5876.20140002>

O S CONFLITOS DE AGENCY E O IMPACTO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS FAMILIARES

Thiago Henrique Moreira Goes

Doutorando em Administração - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP).

Endereço: Avenida Luciano Gualberto, 908, sala C-24, CEP - 05508-010 Butantã-SP, Brasil.
thiagogoes@usp.br

Afonso Carneiro Lima

Doutor em Administração - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP), professor assistente do curso de administração do Centro Universitário da FEI.

Endereço: Rua Valsom Lopes, 101, sala s3, CEP - 05360-020, Butantã-SP, Brasil.
afonsolima02@yahoo.com.br

Cláudio Antonio Pinheiro Machado Filho

Doutor em Administração - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Professor doutor do curso de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

Endereço: Avenida Luciano Gualberto, 908, sala C-24, CEP - 05508-010 Butantã-SP, Brasil.
capfilho@usp.br

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar teoricamente as proposições dos conflitos de *agency* em empresas familiares e impactos em seu desempenho financeiro. O estudo está baseado nos referenciais de Berle e Means (1932), Jensen e Meckling (1976), Anghion e Tirole (1997) e Sharma e Carney (2012). Os elementos teóricos utilizados baseiam-se nos conflitos de *agency*, na conceituação de empresas familiares, na descrição do conceito de riqueza sócio-emocional e como o mesmo tende a afetar o desempenho financeiro dessas empresas. O estudo é concluído com a elaboração de duas hipóteses a serem testadas empiricamente, as quais consistem em analisar como o conceito de riqueza sócio emocional influencia os custos de *agency* e se esse impacto influencia o desempenho financeiro.

Palavras-chave: Custos de *Agency*; Empresas Familiares; Performance.



ABSTRACT

This study aims to analyze theoretically the propositions of agency conflicts in family businesses and impacts on their financial performance. The study is based on benchmarks of Berle and Means (1932), Jensen and Meckling (1976), Anghion and Tirole (1997) and Sharma and Carney (2012). The theoretical elements used are based on agency conflicts, on the concepts of family businesses, in the description of the concept of socioemotional wealth and how it tends to affect the financial performance of these businesses. The study is concluded with the structuring of two hypotheses to be tested empirically, which consist in analyzing how the concept of socioemotional wealth influences agency costs and if this impact influences financial performance.

Keywords: Agency Costs; Family Firms; Performance.

1. INTRODUÇÃO

Em um contexto em que as corporações estão expostas a riscos micro e macroeconômicos, tais como risco político, mudanças no nível de consumo, oscilações no câmbio, etc. Diante de tais situações, estabelecer um modelo de propriedade que possa proporcionar um bom controle sobre a gestão torna-se importante para que a organização abra caminho para uma administração estratégica mais eficiente, i.e., possibilitando o alcance de lucratividade acima da média de sua indústria e a geração de valor econômico.

As teorias sobre empresas familiares ainda são recentes e ainda necessitam de suporte empírico. Essa mesma situação, entretanto, apresenta uma grande oportunidade para o desenvolvimento de frentes de pesquisa, muitas das quais já têm sido influenciadas pela Nova Economia Institucional, Teoria da Agência, Teorias da Estrutura de Capital; nesses estudos, observam-se tanto as iniciativas que visam encontrar diferenças significativas entre desempenhos, quanto as análises baseadas em casos históricos (SHARMA; CARNEY 2012).

Este trabalho tem como objetivo analisar as proposições dos conflitos de *agency* para as empresas familiares e como tais conflitos podem impactar em seu desempenho financeiro. A descrição

dos conflitos de *agency* se fundamenta a partir das obras de Berle e Means (1932), Jensen e Meckling (1976) e Anghion e Tirole (1997) e descrevem as decisões estruturais e organizacionais migrando ao longo do tempo das mãos dos proprietários para outros agentes. Tal mudança se deve em grande parte à pulverização da estrutura de propriedade e respectiva definição de um corpo administrativo profissional responsável pelo controle efetivo de grandes estruturas organizacionais: uma resposta natural à busca por decisões mais ágeis e efetivas para tais organizações.

Em se tratando de empresa familiar, este trabalho se utiliza da definição de Astrachan e Shanker (2003), os quais definem três visões sobre empresas familiares: a primeira visão considera a empresa familiar como uma empresa em que existe uma propriedade acionária por uma ou mais famílias; a segunda visão considera não só a propriedade por uma família, mas também uma participação de membros da família em cargos-chave de direção; a terceira e última configura um modelo mais restrito, no qual apenas empresas em que exista a presença de membros da segunda geração ou de gerações posteriores tanto no controle quanto na propriedade. Este trabalho se utiliza da segunda visão, pois segundo Sharma (2004) ela proporciona maior

escopo de análise e pode, em análises posteriores, diferenciar empresas familiares de cada tipo em relação aos conflitos de *agency* e ao seu desempenho.

Em relação aos conflitos de *agency* para as empresas familiares podem-se usar os elementos descritos por Miller e Breton-Miller (2006) e Sharma e Carney (2012) que definem alguns momentos em que elementos específicos das empresas familiares podem maximizar os conflitos de *agency*. Esses elementos se referem às possíveis decisões tomadas pelos controladores que são membros de uma família em detrimento do objetivo máximo da organização (que é a maximização dos lucros). Além disso, outro elemento que pode vir proporcionar conflitos consiste no elemento de riqueza sócio-emocional (SEW) que pode influenciar o pertencimento excessivo do gestor à organização, dos quais a alocação de membros despreparados para cargos estratégicos, a opção por um conservadorismo que prejudique a inovação, entre outros, são exemplos.

Diante dessas situações, propõe-se o seguinte problema de pesquisa: como os problemas de *agency* afetam o desempenho das empresas familiares? Este problema se justifica pela sujeição das empresas familiares a um contexto complexo na relação entre proprietários e gestores.

Para atender a este problema e criar hipóteses a partir do mesmo, o trabalho disserta sobre vários aspectos inerentes a teoria da agência e como esta teoria se relaciona com as empresas que possuem um modelo de propriedade e controle familiar.

Este trabalho está estruturado em três partes além desta introdução. A primeira versa sobre os principais aspectos teóricos acerca da governança em empresas familiares, a segunda apresenta o problema de pesquisa e hipóteses elaboradas, a terceira e última

parte apresenta as considerações finais.

2 DISCUSSÃO TEÓRICA

A composição teórica deste trabalho se pauta pela busca de uma relação entre os conflitos de *agency* como um elemento causador de melhores ou piores desempenhos financeiros das empresas familiares. Assim sendo, propõe-se a seguinte estrutura: uma breve descrição da Teoria da Agência, as diferentes definições e conceitos de uma empresa familiar e como a teoria da agência pode afetar o desempenho das mesmas, sobretudo o desempenho financeiro.

Para alcançar essa relação teórica, deve-se começar pela descrição da Teoria da Agência proposta por Berle e Means (1932). Tais autores realizaram uma profunda análise sobre as características das grandes corporações americanas no início do século XIX e constataram itens muito relevantes para a economia e para as teorias de governança corporativa que surgiram em períodos posteriores. A primeira dessas descobertas está relacionada ao modelo de concentração do controle vis-à-vis uma desconcentração da estrutura de propriedade. Ou seja, segundo esses autores as corporações utilizam como um de seus meios de captação de recursos um modelo de pulverização de sua propriedade. Isto proporcionou às corporações uma situação em que podem existir múltiplos proprietários, mas o controle tende a um nível elevado de concentração.

A tese desses autores causou impactos sobre a economia visto que os administradores, não eram totalmente responsabilizados pelas consequências de suas ações, pois muitas vezes alocavam recursos que não visavam a maximização do valor da empresa. Pela tese de tais autores pode-se entender que muitas

vezes a implementação de uma nova tecnologia, mesmo que possa acarretar benefícios à organização, só ocorre se esse for um dos objetivos dos gestores (auto interesse). Isso pode resultar em uma falta de controle sobre os controladores das empresas que podem agir em benefício de seus próprios objetivos e em detrimento dos objetivos dos demais acionistas, sobretudo os minoritários (BERLE; MEANS, 1932).

Essa falta de controle sobre os agentes que tende a gerar custos de agência deriva de que, segundo Demsetz (1967), os acionistas são, essencialmente, os agentes que fornecem capital, mas não necessariamente serão os controladores da empresa. Do que os acionistas realmente são proprietários é das suas ações e não da corporação. A posse no sentido de controle torna-se novamente um assunto em grande parte individual. Os acionistas são donos de suas ações, mas certamente existem outros agentes que presidem e controlam (altos executivos) a corporação.

Hart (1989) afirma que a teoria de *agency* reconhece que podem ocorrer uma série de conflitos entre os interesses de diferentes agentes econômicos. Esses conflitos estão balizados por dois grandes problemas: assimetria de informação e auto-interesse. A assimetria de informação consiste no fato de que os agentes não possuem as informações de forma completa e a segunda novamente traz a tona o que Berle e Means (1932) discutiam sobre o auto-interesse dos agentes controladores das corporações. De maneira específica pode-se dizer que os gestores trabalham com as decisões de produção e decisões financeiras no seu dia-a-dia e isso nem sempre chega de forma completa aos proprietários da empresa (no caso de empresas com propriedade grandemente dispersa). Além disso, os agentes que controlam a empresa podem possuir objetivos que

podem ir além do sucesso da organização ou do “bem-estar” dos proprietários. Tais aspectos resultam em uma situação na qual os proprietários tentarão alinhar os objetivos do gerente com os seus próprios, proporcionando ao gerente um regime de incentivos. Contudo, mesmo sob um regime de incentivos ideal, os gerentes sempre poderão colocar algum peso em seus próprios objetivos, em detrimento daqueles dos proprietários, e os interesses conflitantes permanecem (HART, 1989).

Anghion e Tirole (1997) corroboram essa visão asseverando que mesmo com um modelo de autoridade formal concedido pelo direito de propriedade assegurado, a autoridade real pode não ocorrer. A autoridade formal em alguns casos não confere autoridade real, isto é, um controle efetivo sobre as decisões, ao seu titular. Por exemplo, é comum observar que os acionistas têm controle limitado sobre o seu conselho de administração, que por sua vez podem estar sujeitos à dominação dos principais executivos. Da mesma forma, o presidente de um país realmente controla apenas um pequeno número de decisões tomadas pelo Poder Executivo. Isso pode ser compreendido como um elemento concordante com a ideia de Berle e Means (1932) de que a diferença entre propriedade e gestão é, em parte, entre a posição e ação. Os proprietários são entendidos como sendo os agentes que estão em uma posição tanto para gerenciar uma empresa quanto para delegar a sua gestão e receber quaisquer lucros ou benefícios que possam advir. Os gestores, por outro lado, são compreendidos como os operadores de uma empresa, supostamente no interesse dos proprietários. Essa separação denota que os proprietários possuem o poder legal sobre a empresa enquanto os gestores passaram a ter o poder factual.

Deve-se pensar que a firma não é

somente um indivíduo ou um agente isolado, em termos amplos ela se relaciona com agentes externos e dentro da própria organização existem muitos agentes. O que ocorre dentro de uma organização é um processo complexo em que os objetivos conflitantes dos indivíduos são trazidos para o equilíbrio dentro de um quadro de relações contratuais. Neste sentido, o "comportamento" da empresa é como o comportamento de um mercado; ou seja, o resultado de um processo complexo de equilíbrio (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ainda para Jensen e Meckling (1976) geralmente é possível gastar recursos para alterar o panorama do conflito entre proprietários e controladores em relação à captura de benefícios não pecuniários. Estes métodos incluem auditorias, sistemas formais de controle, restrições orçamentárias, bem como o estabelecimento de sistemas de remuneração e incentivo, que servem para alinhar os interesses do gestor com os dos acionistas externos, etc. O uso dessas atitudes varia de acordo com cada organização, dado que os interesses dos controladores não são facilmente descobertos. Uma das recomendações é que sejam descobertos primeiramente os objetivos dos controladores do que seus desejos, visto que os primeiros já estão projetados e são elementos mais palpáveis para que os proprietários possam alinhá-los aos objetivos da organização. Algumas perguntas surgem nesse processo: o que o controlador almeja? Seus objetivos são similares aos dos proprietários (maximização do lucro)? Ou eles almejam sucesso e reconhecimento pessoal apenas? Os proprietários devem entender como essas e outras perguntas são respondidas para que assim possam ser implementadas as medidas de controle e monitoramento

corretas (BERLE; MEANS, 1932).

Anghion e Tirole (1997) acrescentam um elemento importante à esta discussão ao afirmar que mesmo nas corporações onde os proprietários são os controladores, os problemas de *agency* ocorrem derivados de alguns fatores, tais como: uma grande amplitude de controle, que eleva o custo marginal do diretor para monitorar cada agente; as organizações ideais sempre funcionam em uma situação de sobrecarga; Alternativamente, os autores sugerem que alguns benefícios proporcionados pela deliberação de poder para um outro agente como: minimização de problemas derivados da urgência da tomada de decisão, o que não dá muito tempo para que o superior faça uma investigação completa; interação repetida, o que permite que o controlador desenvolva uma reputação que não gerará a necessidade do proprietário intervir em assuntos que são relativamente sem importância para ele e para intervir apenas em questões importantes; e melhora de medição de desempenho baseado em métricas que possam ser estabelecidas a partir dos objetivos deste controlador.

Prosseguindo a descrição de elementos que podem prejudicar a relação já conflitante entre proprietários e controladores, os elementos institucionais (leis e regulamentos) e a formatação do mercado de capitais de cada nação (este, por sua vez, com maior relação com as empresas de capital aberto) são de grande importância para complementar a compreensão sobre o funcionamento dos conflitos de *agency* nas organizações. Sobre os elementos institucionais Demsetz (1967) e Barzel (1997) asseveram que 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. Estas duas características impactam diretamente nas proposições de Demsetz e Lehn (1985) de que em alguns casos onde as regras não estão bem definidas, a adoção de métodos que proporcionem um controle maior, maiores também são as possibilidades bons desempenhos financeiros.

Delineando a discussão para um exemplo relacionado à gestão e à estrutura de propriedade das corporações, deve-se dizer que em um aspecto complementar, as características dos mercados de capitais nacionais possuem variações de país para país. Em função dessas características institucionais distintas ocorrem mutações nas estruturas de capital das empresas, ou seja, não é possível compreender as diversas maneiras que as empresas de um país mantém sua estrutura de capital e propriedade sem compreender as características e os fatores institucionais nacionais, como a taxa de crescimento, o índice de inflação e o desenvolvimento do mercado de capitais (RAJAN; ZINGALES, 1995; ALBANEZ *et al.*, 2012).

Tomando como elemento norteador a teoria da agência e o conflito que pode decorrer entre proprietários e controladores das corporações, pode-se dizer que as empresas familiares não estão imunes a estes conflitos e em alguns casos eles podem inclusive se intensificar. Segundo Sharma (2004), a relação de laços constituída em uma empresa familiar podem intensificar crises entre os proprietários e os gestores das empresas.

Essas crises entre proprietários e controladores, além dos aspectos já mencionados como as diferenças entre os objetivos dos agentes envolvidos apresenta mais um agravante em empresas familiares. Este agravante,

conforme mencionado por Sharma e Carney (2012) consiste no fato de que as empresas familiares possuem um elemento específico no tocante a gestão e a maximização de resultados que os autores chamam de Riqueza Sócio Emocional (SEW). Tal elemento apresenta que líderes de empresas familiares podem vir a tomar decisões economicamente arriscadas quando a escolha envolve a perda de SEW, ou seja, decisões que visem perpetuar o nome da família, os valores familiares, o controle e emprego para membros da família ou apoiar um estilo de vida que os proprietários considerem desejável (ou seja, é preciso definir a função objetivo do controlador, que pode ser diferente da pura maximização dos lucros.). Pressupostos apontam cinco dimensões para o conceito de SEW em empresas familiares, denominados de FIBER: F - controle e influência da Família; I - identificação dos membros da família com a empresa; B - a ligação laços sociais; E - apego emocional dos membros da família; e R - renovação dos laços familiares para a empresa através de sucessão dinástica (SHARMA; CARNEY, 2012).

O próximo elemento a ser discutido consiste no modelo de propriedade e controle familiar e o quanto isso impacta na gestão e na performance das empresas. Primeiramente, faz-se necessário dizer que não existe um pleno conceito para que sejam diferenciadas as empresas familiares de empresas não familiares. Diante disso, Astrachan e Shanker (2003) desenvolveram três definições operacionais para empresas familiares. A primeira destas definições consiste em um modelo abrangente, o qual reflete apenas que empresas familiares são aquelas em que a maior porção das ações ordinárias encontra-se em poder de uma (ou mais famílias). A segunda definição é denominada como um “escopo médio” de

explicação, pois determina que empresas familiares são aquelas em que além da existência do poder de voto (acionário), os membros da família possuem cargos diretivos (e estão nos conselhos) destas empresas. A definição mais restrita de empresas familiares, por sua vez, assevera que uma empresa familiar na definição plena somente existe a partir do momento em que existem sucessões dos membros da família no controle da mesma, ou seja, além do poder acionário ser de uma determinada família e dos membros da família ocuparem cargos no dia a dia da empresa, a questão da sucessão familiar deve já ter ocorrido (ou pelo menos em processo). Como recorte metodológico a pesquisa usará o “escopo médio”, pois isto propicia que empresas com fundação recente em que ainda não exista uma segunda geração possam participar da análise. Isto amplia o escopo de análise, pois possibilita em uma análise posterior diferenciar as características de empresas familiares de primeira e de segunda (e posteriores) geração (ASTRACHAN; SHANKER, 2003).

Sharma (2004), por sua vez, cita que a busca de um conceito concreto de empresas familiares levou os pesquisadores a elaborar trabalhos diferenciando as características de empresas assumidas como familiares e empresas assumidas como não familiares. Deve-se dizer que os pesquisadores utilizavam variáveis como conceitos como a estrutura de propriedade, o perfil do controlador (membros da família no cargo de CEO ou agentes externos ocupando o cargo), a participação da família nas decisões da empresa (papel da família nos conselhos das empresas) para definir tais empresas como presentes na categoria das familiares ou das não familiares. Tais pesquisas revelaram resultados mistos, com empresas familiares e não familiares alcançando

diferenças em algumas dimensões (ex.: atividades empresariais desenvolvidas, o desempenho, a percepção de oportunidades e ameaças ambientais), mas não em outras (ex.: orientação estratégica e fontes de financiamento de dívida). Embora estes esforços ajudem a melhorar a nossa compreensão destas empresas, nenhum conjunto de variáveis distintas que separam a família e as empresas não familiares ainda não foi revelado.

Mesmo diante de tal variabilidade de estudos, alguns estudos alcançaram grande importância ao comparar e estabelecer construtos para as diferenças entre o desempenho financeiro e a criação de valor das empresas familiares e não familiares. Um destes estudos é o de Anderson e Reeb (2003). Tal pesquisa baseou-se em analisar o retorno sobre os ativos (ROA) e a criação de valor (por meio do Q de Tobin) para as empresas familiares e não familiares da S&P500. A construção metodológica dessa pesquisa a partir de um teste de médias e de uma análise multivariada apresentou considerações importantes e conseguiu revelar que pensamentos comumente aceitos sobre o desempenho das empresas familiares estavam errados. Ao contrário da noção de que a propriedade da família é prejudicial, os autores encontraram desempenhos superiores em empresas familiares do que em empresas não familiares. Ao utilizar variáveis de controle para a indústria e as características intrínsecas da empresa (tamanho, idade, tipo da indústria, bem como outras variáveis financeiras), a análise demonstrou que as empresas que continuaram com um modelo familiar apresentaram significativamente melhores desempenhos contábeis e de mercado do que as empresas não familiares.

Esses desempenhos superiores em alguns critérios para as empresas

familiares estão relacionados, sobretudo, com a visão de longo prazo que as empresas familiares possuem. Tais corporações possuem seu nome atrelado à reputação de uma família e a isto se devem alguns comportamentos peculiares como: decisões menos arriscadas e uma gestão conservadora visando a perpetuação da empresa (DENISON, et al. 2004).

Hoffman et al. (2006) corroboram esta afirmação ao colocarem que ao longo do tempo uma empresa familiar tende a criar um modelo de capital social que a diferencie das empresas não familiares. Tal capital social, denominado pelos autores de Capital Familiar pode fomentar a inovação, bem como criar uma sensação de pertencimento para os agentes envolvidos nessa organização. Segundo esses autores, esta criação de laços desencoraja a violação de normas. A força do capital familiar está nas dimensões distintas que residem dentro do relacionamento entre os membros da família. Devido à intenso e imediata presença de capital familiar dentro de empresas familiares, isto tende a levar a uma convergência mais rápida de metas individuais para um objetivo coletivo dentro de empresas familiares em comparação com empresas não familiares.

Contudo, a propriedade ou o controle por parte de uma família também pode gerar desvantagens competitivas. Um desses elementos denota que o negócio não está livre de influências negativas derivadas da existência da família e isto cria desafios únicos. Tais desafios incluem o equilíbrio entre equidade e eficiência e o problema da sucessão. Em termos gerais, o dilema é que, como chefe da família, o pai é altruísta para prover o melhor para sua família e em alguns casos isso pode implicar em uma gestão displicente da organização. Em outra vertente os

gestores quando são membros de uma família podem possuir o interesse em perpetuar o nome da família na gestão e isso pode implicar em uma seleção ruim de funcionários, muitas vezes sob o uso do nepotismo (LEE, 2006).

Miller e Breton-Miller (2006) também seguem uma visão complementar a de Lee ao apontar algumas desvantagens do controle familiar sobre uma organização:

- a) O controle e a propriedade familiar em excesso (muitos cargos de topo comandados pela família assim como grande poder acionário) pode gerar uma relação de “u invertido”, ou seja, um declínio do desempenho financeiro a medida que essa relação fica mais latente;
- b) Podem ocorrer gestores arraigados, pouca inovação devido a baixa capacitação de alguns gestores, pouco investimento em novas tecnologias pelo receio de endividar-se e uma redistribuição nociva da riqueza dos empregados à família;
- c) Muitas vezes, os CEOs oriundos de uma família não podem ser controlados de forma eficaz pelos diretores, e são livres para seguir seus instintos e impulsos - desmedidos.

Finalizando este tópico, deve-se dizer que as teorias sobre os conflitos de *agency* possuem uma inter-relação latente com as empresas que possuem uma estrutura de propriedade familiar. Em alguns tipos de empresas, o conflito é menor enquanto em outros os conflitos são intensos e tendem a reduzir o desempenho operacional e financeiro da empresa. Isso é mencionado por vários autores como Anderson e Reeb (2003) e Lee (2006), mesmo sem um conceito

totalmente definido sobre o que são (na totalidade) empresas familiares (SHARMA, 2004).

3 HIPÓTESES DERIVADAS DO PROBLEMA DE PESQUISA

Diante das explicações teóricas presentes nos tópicos anteriores, sobretudo do impacto que um determinado modelo de propriedade e controle (com ênfase sobre o modelo familiar de propriedade e controle) tal estudo possui como item norteador a análise dos impactos de estrutura e controle familiar sobre o desempenho financeiro das empresas brasileiras familiares e não familiares listadas na BM&F.

O que se pretende com esta pesquisa é analisar, à luz da Teoria da Agência, os conflitos que ocorrem entre os objetivos dos acionistas minoritários (maximização do valor da empresa) e as decisões tomadas pelos gestores das empresas familiares e não familiares listadas em bolsa. Os conflitos de *agency*, conforme mencionado anteriormente, podem ocorrer em diversos tipos de corporações, contudo para as empresas familiares existem os agravantes negativos da SEW, do capital familiar e da força dos vínculos familiares com a organização (SHARMA; CARNEY, 2012).

Portanto, o grande problema que esta pesquisa visa responder consiste em:

- Como os problemas de *agency* afetam o desempenho das empresas familiares?

Para responder a este grande problema são necessárias duas questões derivadas desse problema, as quais são:

- Quais são os problemas de

agency que ocorrem nas empresas familiares e não familiares brasileiras listadas em bolsa?

- Como esses problemas afetam o desempenho financeiro das empresas familiares e não familiares brasileiras listadas em bolsa?

As hipóteses a serem testadas consistem em uma para cada problema:

a) 1ª questão:

H₀ – As empresas familiares sofrem muito mais problemas de *agency* do que as não familiares (por conta dos critérios de gestão, problemas familiares, problemas causados pela SEW, etc.).

H₁ – As empresas familiares sofrem menos com os problemas de *agency* do que as empresas não familiares por conta da visão de longo prazo, priorização do objetivo macro da organização, preservação do nome.

b) 2ª questão:

H₀ – Os conflitos de *agency* encontrados causam mais impactos negativos para o desempenho financeiro das empresas familiares do que para as empresas não familiares.

H₁ – Os conflitos de *agency* encontrados causam mais impactos negativos para o desempenho financeiro das empresas não familiares do que para as empresas familiares.

Para atender a estas duas hipóteses das questões de pesquisa podem ser utilizados dois métodos diferentes na análise das mesmas. Para a primeira questão serão indagadas as empresas familiares e não familiares listadas em bolsa sobre os conflitos de *agency*. Isto será feito por meio de um questionário que visará compreender os problemas de *agency* que ocorrem nas empresas à luz da Teoria da Agência. Estes problemas serão sumarizados por meio de uma técnica estatística visando à redução de dados e a clareza de como os conflitos de *agency* ocorrem em empresas familiares e não familiares.

Para atender à segunda questão é necessário que os fatores da primeira sejam alcançados e dispostos em uma relação causal em que as variáveis dependentes estejam relacionadas aos elementos de desempenho financeiro (Índices de Retorno Contábil, Índices de Endividamento, Índices de Retorno de Mercado, etc.) e as variáveis dependentes sejam os fatores encontrados (conflitos de *agency*) para cada um dos tipos de organização, bem como variáveis de controle que possam minimizar dados espúrios.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A abordagem adotada pelo trabalho buscou compreender elementos teóricos que proporcionassem tanto uma ligação teórica entre si, quanto a criação de possíveis hipóteses de pesquisa. Deve-se dizer que a elaboração de duas questões de pesquisa originou duas hipóteses a serem testadas. Pode-se dizer que a proposição definida neste trabalho visa compreender estas hipóteses de maneira quantitativa, sobretudo para traçar uma visão geral de como o conflito de *agency*

afeta as empresas familiares no Brasil.

Entretanto, como discutido por Sharma (2004) a clareza sobre o que são realmente empresas familiares ainda é um tema a se discutir. Portanto, a partir do estudo de Colli (2012) deve-se ressaltar que as análises sobre as diferenças entre empresas familiares e não familiares por vezes necessitam de uma abordagem mais qualitativa do que quantitativa, principalmente para que sejam apreendidos elementos que não seriam abordados por modelos mais generalistas. Para isso, o autor descreve o funcionamento de pesquisas utilizando a história econômica de empresas para as corporações familiares. Apresenta também casos de empresas italianas que obtiveram sucesso por meio da existência do controle familiar, assim como outras empresas que fracassaram justamente pelo que é comumente denominado de riqueza sócio emocional (SEW).

Portanto, o intuito deste trabalho foi possibilitar a criação tanto de hipóteses que pudessem ser atendidas por métodos quantitativos, quanto hipóteses que sejam alcançadas por análises qualitativas. A forma que as hipóteses foram dispostas, colocando as como questões, possibilita uma abordagem mais específica de cada uma delas. Contudo, todas essas questões específicas estão relacionadas à questão central do trabalho, a qual versa se a dinâmica dos direitos econômicos de propriedade em empresas familiares apresenta mais conflitos ou se representa um elemento de sustentabilidade empresarial.

Como corolário, um breve resgate da discussão realizada por este trabalho apresenta o problema principal de pesquisa, as duas questões derivadas deste problema e finalmente a definição de hipóteses que atendam a estas questões. A primeira questão visa entender quais os conflitos de *agency* ocorrem em empresas familiares e não

familiares e em quais tipos de organização eles são mais incisivos. A segunda questão visa entender se existe uma relação causal entre os conflitos de *agency* das empresas familiares e não

ALBANEZ, T.; VALLE, M. R.; CORRAR, L. J. Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**. São Paulo, v. 13, n. 2, mar./abr. 2012.

ANDERSON, R.; REEB, D. Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. **Journal of Finance**, 58, 2003.

ANGHION, P.; TIROLE, J. Formal and Real Authority in Organizations. **Journal of Political Economy**, Vol. 105, n. 1 p. 1-29, 1997.

ASTRACHAN, J. H.; SHANKER, M. C. Family businesses' contribution to the U.S. economy: a closer look. **Family Business Review**, v. 16 n.3, 2003.

BARZEL, Y. **Economic Analysis of Property Rights**. Cambridge University Press, 1997.

BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.

COLLI, A. Contextualizing performances of family firms: The perspectives of business history. **Family Business Review**, v. 25. 2012.

DEMSETZ, H. Towards a Theory of Property Rights. **American Economic Review** v. 57, may, 1967.

DEMSETZ, H; LEHN, K. The Structure of corporate Ownership: Causes and Consequences. **Journal of Political**

familiares listadas na BM&F e o desempenho financeiro das mesmas.

REFERÊNCIAS

Economy, vol 93, n.6., 1985.

DENISON, D; LIEF, C; WARD, J. L. Culture in family-owned enterprises: recognizing and leveraging unique strengths. **Family Business Review**, v. 17, n. 1. mar. 2004.

HART, O. An Economist's Perspective on the Theory of the Firm. **Columbia Law Review**, Vol. 89, No. 7, p. 1757-1774, 1989.

HOFFMAN, J.; HOELSCHER, M.; SORENSON, R. Achieving sustained competitive advantage: a family capital theory. **Family Business Review**, v. 19, n. 2. jun. 2006.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

MILLER, D.; BRETON-MILLER, I. Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. **Family Business Review**, v. 19, n. 1, 2006.

LEE, J. Family firm performance: further evidence. **Family Business Review**, v. 19, n. 2. jun. 2006.

RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. What do we know about optimal capital structure? Some evidence from international data. **The Journal of Finance**. Chicago, v. 50, n. 5, p. 1421-1460, 1995.

SHARMA, P. An overview of the



field of family business studies: current status and directions for the future. **Family Business Review**, v. 17, n. 1, mar. 2004.

SHARMA, P.; CARNEY, M. Value Creation and Performance in Private Family Firms: Measurement and Methodological Issues. **Family Business Review**, v. 25, n. 3, set. 2012.