

---

# Análise da Relação entre a Estrutura de Capital e o Lucro Operacional nas Diversas Gerações de Empresas Familiares Brasileiras

Ieda Margarete Oro <sup>1</sup>

Ilse Maria Beuren <sup>2</sup>

Nelson Hein <sup>3</sup>

---

• Artigo recebido em: 01.05.2008 • Artigo aceito em: 02.03.2009 •• Segunda versão aceita em: 23.03.2009

## Resumo

O trabalho objetiva analisar a relação entre a estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva relacional, do tipo levantamento, de natureza quantitativa e com corte seccional. A população compreende as 500 maiores empresas classificadas pela revista *Exame* de 2005. A amostra não probabilística e intencional teve como critério principal a empresa possuir controle acionário brasileiro, sendo que das 500 maiores 253 possuem possuíam essa característica. Após ajustes na amostra, para 175 empresas foi solicitado por e-mail informar se são familiares e a geração que as administra; 86 responderam negativamente e 59 confirmaram a característica de empresa familiar. Das 39 empresas foi possível analisar o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado do Exercício e as Notas Explicativas de 2004. Na análise estatística dos dados coletados, as variáveis analisadas foram capital de terceiros e próprio (variável independente) e lucro operacional (variável dependente). Os resultados indicaram uma correlação fraca entre as variáveis analisadas na primeira geração. Já na segunda geração constatou-se uma correlação moderada a forte entre as variáveis. Na terceira geração ou mais, observou-se correlação forte no capital de terceiros e fraco no capital próprio. Conclui-se que há diferenças na estrutura de capital e no lucro gerado tendo como perspectiva as gerações que administram as empresas pesquisadas.

**Palavras-chave:** Demonstrações Contábeis; Estrutura de Capital; Lucro Operacional; Gerações; Empresas Familiares.

---

<sup>1</sup> Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau. Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 - Sala D 206 - Bairro Victor Konder. Caixa Postal 1507 - CEP 89012-900 - Blumenau/SC. Fone: (47) 33210565. E-mail: ieda@unoescsmo.edu.br

<sup>2</sup> Doutora em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau. End.: R. Antônio da Veiga, 140 - Sala D 206, Bairro Victor Konder. Caixa Postal 1507 - CEP 89012-900 - Blumenau/SC. Fone: (47) 3321 0565. E-mail: ilse@furb.br

<sup>3</sup> Doutor em Engenharia de Produção pelo PPGE/UFSC. Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau. End.: R. Antônio da Veiga, 140 - Sala D 206 - Bairro Victor Konder. Caixa Postal 1507 - CEP 89012-900 - Blumenau/SC. Fone: (47) 3321 0565. E-mail: hein@furb.br  
Nota: este artigo foi aceito pela Editora Científica Jacqueline Veneroso Alves Cunha e passou por uma avaliação *double blind review*.

# An Analysis of the Relationship between the Capital Structure and Operational Profit in the Various Generations of Brazilian Family Companies

---

## Abstract

The objective of this work is to analyze the relationship between the capital structure and operational profit over various generations of Brazilian family companies. This research is descriptive relational of a survey type using quantitative analysis with a cross-section. The research population comprised the 500 largest Brazilian companies as classified by Exame magazine in 2005. The main criterion for the non-probabilistic-intentional sample was that the company has Brazilian shareholder control, as was the case with 253 of the 500 largest companies. After adjustments to the sample, 175 of those companies were electronically mailed requesting information on whether they were family companies, and if so which generation currently administered them, with 86 responding negatively and 59 confirming they were family companies. It was possible to analyze the Balance Sheet, Statement of Income and Notes to the Financial Statements for 2004 of 39 of those companies. In the statistical analysis of the data collected, the variables analyzed were capital invested from outside sources and from the owners (independent variable) and operational profit (dependent variable). The results showed a weak correlation between the variables analyzed in the first generation. In the second generation there was a moderate to strong correlation between the variables. From the third generation onwards, a strong correlation was observed in the capital from outside sources and a weak correlation in the owner capital. It was concluded that there are differences in the capital structure and in the profit generated from the perspective of the generations that administer the companies researched.

**Keywords:** Financial Statements; Capital Structure; Operational Profit; Generations; Family Companies.

## 1 Introdução

As últimas décadas foram marcadas por diversas transformações no cenário econômico mundial e nacional. A globalização causou grandes impactos no processo de gestão das empresas, delineando novas estratégias para garantir a continuidade.

Nesta perspectiva, as empresas familiares tem sido objeto de diversos estudos no meio acadêmico, principalmente por representarem um tipo de constituição empresarial importante no mundo. De acordo com o dossiê Retrato

de Família (2003), os negócios familiares representam 80% do universo empresarial e suas operações respondem por metade do Produto Interno Bruto (PIB) mundial. No Brasil, segundo Oliveira (1999), as empresas familiares correspondem a mais de 4/5 da quantidade das empresas privadas brasileiras e respondem por mais de 3/5 da receita e 2/3 dos empregos quando se considera o total das empresas privadas.

É constituída no núcleo familiar e tem como objetivo principal atender as necessidades e desejos de seu fundador. Posteriormente, na medida em que se desenvolve, necessita de novos controles e processos de gerenciamento que garantam a sua continuidade. As organizações familiares, assim como as demais formas de constituição de empresas, precisam de estratégias competitivas de curto e longo prazo, para assegurar as condições de permanecer no mercado.

A existência de variados tipos de financiamento dos ativos evidencia-se como uma das necessidades de gerenciamento que alteram a estrutura de capital. Uma das alternativas está em aumentar a participação no mercado por meio do incremento das vendas e gerando resultados mais favoráveis. Quanto à estrutura de capital, Perobelli e Famá (2003, p. 10) destacam que “(...) não haveria uma estrutura de capital ótima, mas uma estrutura de capital mais apropriada a cada perfil de empresa”. As empresas familiares são concebidas com uma estrutura de capital própria, que financia os ativos e proporciona investimentos para o desenvolvimento de suas atividades.

Todo investimento tem implícita a condição de retorno. Nesse sentido, a lucratividade do negócio torna-se fundamental, pois nenhuma empresa pode operar com prejuízos contínuos. Nesse caso, os lucros constituem-se em uma das fontes de aumentar o capital próprio e uma das formas da empresa familiar continuar assegurando a continuidade. A estrutura de capital assume papel relevante nas organizações, pois é necessária a condição financeira que os negócios exigem. A lucratividade da atividade é o retorno esperado pelos gestores para continuar operando por longo prazo.

Assim, o objetivo deste trabalho é analisar a relação entre a estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras. Pressupõe-se que as empresas que possuem na sua estrutura de capital mais capital próprio apresentam maior lucro, pois ainda precisam remunerar este capital de alguma forma. Por sua vez, as que utilizam mais

capital de terceiros apresentam menor lucro, uma vez que o custo deste capital já está deduzido do lucro da empresa na demonstração do resultado.

O trabalho está estruturado iniciando com esta Introdução. Na sequência, faz-se uma incursão teórica no significado de empresa familiar, gerações que as administram, estrutura de capital e lucro operacional. Em seguida, evidencia-se os procedimentos metodológicos da pesquisa. Depois, descreve e analisa os dados das empresas familiares brasileiras, com destaque à estrutura de capital, ao lucro e lucratividade destas empresas e à correlação entre estrutura de capital e lucro operacional. Por fim, apresenta as conclusões ao estudo realizado.

## 2 Aspectos conceituais de empresa familiar

Os diferentes conceitos de empresas familiares abordados na literatura (DONNELLEY, 1977; BERNHOEFT, 1991; LODI, 1998; LONGENECKER; MOORE; PETTY, 1998; USMAN, 2004; BORNHOLDT, 2005) convergem em caracterizar como organizações em que a gestão do empreendimento está atrelada aos membros familiares. No entanto, Usman (2004, p. 17) destaca que “é possível encontrar tantas definições quantas as obras que se consultem sobre o tema já que cada investigador, por necessidades operacionais, propõe a sua própria definição”.

Nas diversas obras que abordam o tema, com relação às empresas familiares e suas dimensões (capital, família e empresa), todas destacam o envolvimento da família com a gestão da organização, muitas vezes gerando conflitos por poder, de relacionamento, financeiros, entre outros. De acordo com Donnelley (1977, p. 4) a “empresa familiar é aquela que está perfeitamente identificada com uma família há pelo menos duas gerações”. Outro aspecto citado é quando essa relação resulta numa influência recíproca na política geral da empresa e dos interesses e objetivos da família. Percebe-se, no conceito apresentado, a interação de duas entidades, a empresa familiar e a família.

Para Bernhoeft (1991, p. 35) “uma empresa familiar é aquela que tem sua origem e sua história vinculadas a uma família; ou ainda, aquela que mantém membros da família na administração dos negócios”. Entende que uma das características mais relevantes na empresa familiar refere-se à

importância que desempenha a confiança mútua entre os membros que integram a empresa. Antigamente todas as empresas eram familiares (FRITZ, 1993). As fazendas eram as formas mais comuns de empresas. No entanto, não era possível prover todas as necessidades básicas e a necessidade de trocar serviços por produtos foi aumentando e sendo aperfeiçoada. Durante centenas de anos esta foi a natureza da empresa.

Lodi (1998) considera empresa familiar a organização que tem sua origem e história vinculadas a uma mesma família há pelo menos duas gerações, ou aquela que mantém membros na administração da empresa. Destaca que o empreendimento do fundador sem herdeiros não se caracteriza como uma empresa familiar, mas apenas um negócio pessoal. Para Longenecker, Moore e Petty (1998), a expressão familiar deixa implícito que há o envolvimento de dois ou mais membros de uma família na vida da empresa, como administradores ou como proprietários. A gestão da empresa é exercida por membros da família com influência direta na tomada de decisão.

A empresa familiar, conforme Andrade e Grzybovski (2004), corresponde a um modelo de instituição de capital fechado, burocrático, com pouca transparência administrativa e financeira, e um sistema de tomada de decisões centrado na figura da pessoa que representa o poder, para onde convergem as regras que seguem os demais integrantes da família. A definição de empresa familiar de Ussman (2004, p. 17) vai ao

encontro da teoria dos sistemas e resulta da inter-relação entre dois sistemas distintos, a família e a empresa, cada qual com objetivos e regras próprias para cada sistema, gerando com demasiada frequência problemas, conflitos, confusão, etc.

Bornholdt (2005, p. 34) considera uma empresa familiar quando um ou mais dos fundamentos relacionados podem ser identificados numa organização: (a) o controle acionário pertence à família e também aos seus herdeiros; (b) as relações afetivas e/ou laços familiares determinam a sucessão no poder; (c) os parentes se encontram em situações estratégicas, como na diretoria ou no conselho de administração; (d) as crenças e os valores da organização identificam-se com os da família; (e) os atos dos membros da família repercutem na empresa, não importando se nela atuam; (f) ausência de liberdade total ou parcial de vender suas participações/quotas acumuladas ou herdadas na empresa.

Entre os fundamentos relacionados, duas características parecem ser mais latentes nas empresas familiares: a participação majoritária da família no capital da empresa e membros da família na gestão do negócio. Cada geração que as administra possui características que se assemelham e permite classificá-la como tal.

## 2.1 Primeira geração

A primeira geração é marcada pelo início das atividades da empresa. O fundador é a pessoa marcante deste período. Tem a determinação e a convicção de todo desenvolvimento da empresa. Representa o pilar central de toda estrutura familiar.

Gersick *et al.* (1997) destacam que as empresas novas apresentam duas características comuns. A primeira é que seus proprietários gerentes estão no centro de tudo, investindo tempo, energia e recursos. O proprietário é o principal comunicador. A estrutura organizacional é mínima e informal; os procedimentos são definidos quando necessário e modificados muitas vezes. A segunda é que na maioria dos casos, a empresa está focalizada em um único produto ou serviço e aguarda uma chance para encontrar um nicho de mercado e se estabelecer a longo prazo.

Ussman (2004) menciona que o fundador é o primeiro a sentir ambiguidade da gestão própria da empresa familiar e representa a figura central dos dois sistemas, família e empresa, é o primeiro a confrontar-se com as contradições do seu duplo papel. Garcia (2001, p. 188) comenta que “este estágio é o momento de se promover o início da diferenciação família-empresa, evitando que se ingresse na segunda geração em um nível alto de fusio-namento, sob pena de ter-se aí grande potencial para geração de conflitos”. A organização deve também definir critérios e procedimentos de práticas de gestão que possam impactar na sua gestão.

Entre as dificuldades e problemas enfrentados pelas empresas familiares nesta fase destacam-se: caixa único da empresa e da família; utilização de bens da empresa para fins particulares; e preponderância dos interesses da família nas decisões da empresa (GARCIA, 2001). A preparação dos herdeiros naturais para assumirem responsabilidades como sócios, acionistas ou funções estratégicas dentro da empresa, deve se tornar uma prática nas famílias em-

presárias. A primeira geração deve dar continuidade nos negócios, buscando alternativas de perpetuação do negócio por meio de herdeiros ou profissionais capacitados que reúnam as condições de obter retorno de capital.

## 2.2 Segunda geração

A segunda geração é marcada principalmente pela sociedade entre irmãos. Garcia (2001, p. 190) comenta que a “pulverização do capital começa a tornar complexa a convivência societária”. Neste estágio, o foco central deixa de ser o fundador e passa a ser a empresa. A organização está em desenvolvimento e novos membros da família passam a fazer parte da gestão da empresa como sócios, acionistas ou na função de gerentes ou diretores. Gersick *et al.* (1997) ressaltam que as empresas neste estágio enfrentam importantes organizacionais estratégicos e psicológicos. Geralmente são mais vulneráveis, à medida que tentam efetuar a difícil transição de uma empresa controlada por uma pessoa para uma organização mais complicada, gerenciada por muitas pessoas.

A sociedade entre irmãos, em que existe a vontade de seus membros de continuarem juntos na empresa, Garcia (2001, p. 190) é denominada “Empresa de Trabalho Familiar” e destaca a “necessidade de colaboração para que possam conviver permanentemente debaixo do mesmo teto”. Nesse período é normal ocorrerem diversos conflitos entre os membros da sociedade. Garcia (2001) menciona que neste tipo de empresa os sócios não herdaram somente uma empresa, mas também uma sociedade na qual não se escolheram como sócios.

Muitas questões complexas envolvem a sociedade entre irmãos, mas provavelmente a que gera mais conflitos seja a expansão/formalização da empresa. O desenvolvimento e crescimento da empresa familiar requerem o reinvestimento de lucros. Para Gersick *et al.* (1997), neste estágio, as famílias enfrentam situações difíceis, uma vez que têm necessidades presentes e futuras de capital.

Os requisitos financeiros do estágio de expansão/formalização irão exigir uma combinação de reinvestimento e novas fontes de capital. Uma vantagem do estágio da sociedade entre irmãos é que, se a empresa conseguiu conduzir bem o processo de transição do proprietário controlador, deve ter

relacionamentos sólidos com instituições financeiras e podem ser usados para um endividamento apropriado (GERSICK *et al.*, 1997).

A segunda geração implica mudanças na estrutura organizacional e na condução dos negócios. As mudanças afetam também o quadro de pessoal. Os empregados mais antigos cultivaram ao longo dos anos uma relação informal e laços de amizade com o empresário. Ussman (2004) destaca que, enquanto as gerações antigas valorizam lealdade, a estabilidade e a segurança, os novos desejam profissionalismo, mudança, desenvolvimento.

### 2.3 Terceira geração ou mais

Há uma tendência não generalizada de a terceira geração ter uma concentração de primos como membros da família empresária. Garcia (2001, p. 197) aduz que, “o crescimento exponencial dos membros das famílias empresárias e a conseqüente pulverização do capital, a tendência é de uma diminuição de empresas familiares na situação de consórcio de primos”.

Gersick *et al.* (1997) descrevem-na como um tipo de empresa familiar complexa, com várias gerações e de propriedade de primos que atingiu um estágio maduro de desenvolvimento. São mais comuns nas economias antigas da Europa e partes da Ásia. Para Ussman (2004, p. 64), em alguns casos a “3ª geração começa a ceder as suas posições no capital aos primos o que reduz o número de proprietários da empresa e facilita a sua gestão”. Ele destaca que nesse período ocorre a primeira e significativa cisão entre os membros da família. Outros casos mantêm-se proprietários, mas, afastam-se da direção e a empresa é levada pelos que aí trabalham.

Os desafios impostos à terceira geração não são diferentes dos que se apresentam aos demais tipos de composição familiares. Uma das características das empresas gerenciadas por membros deste estágio é que enquanto estava na segunda geração um número reduzido de pessoas da família trabalhava na empresa, na terceira geração ocorre a concentração de capital na mão dos membros que continuam ativos.

Muitas empresas familiares têm reestruturado a organização criando os conselhos de família. De acordo com Lank (2003), o conselho de família pode ser definido como um agrupamento de certos membros da família proprietária, escolhidos de acordo com critérios precisos, que se encontra



regularmente para discutir as questões pertinentes à família, enquanto uma estrutura de parentesco assim como relativas ao âmbito da propriedade.

A empresa neste estágio já possui uma diversidade de opções e oportunidades para os sócios e acionistas na forma de empregos, de dividendos, de posições executivas; ou no conselho, de remuneração e papéis de desenvolvimento gerencial (GERSICK *et al.*, 1997). A continuidade de perpetuar a história da família ao longo das gerações impõe condições necessárias para que essas gerações continuem a compartilhar um sonho comum.

O destino da empresa depende da adequação de cada membro e na sua forma de operar. Ussman (2004) diz que a organização, os produtos, os mercados, esgotam-se ou alteram-se, o que representará sempre um desafio para cada nova geração familiar. Algumas empresas já passaram por esta fase e são propriedade e direção da quarta, quinta ou sexta geração. São pouco representativas em termos de quantidade, mas provam que é possível perpetuar uma empresa familiar desde que repensada periodicamente.

### **3. Estrutura de capital**

Sobre a estrutura de capital da empresa, Silva (2004) relata que esta abrange a composição de suas fontes de financiamento. Os recursos aplicados em ativos são oriundos dos proprietários da empresa ou de terceiros, e tanto os sócios quanto os credores esperam justa remuneração pelo fornecimento de recursos. O retorno dos sócios se dá pelo recebimento de dividendos nas sociedades anônimas, ou de distribuição de lucro, nas limitadas, além dos ganhos de capitais, que emanam da valorização da empresa.

Gitman e Madura (2003, p. 344) definem a estrutura de capital como uma composição de “dívida de longo prazo e capital próprio mantida pela empresa, é uma das áreas mais complexas da tomada de decisão financeira devido à sua inter-relação com outras variáveis consideradas na decisão financeira”. A definição indica a responsabilidade e a complexidade envolvida, sendo que decisões inadequadas sobre estrutura de capital podem resultar em um alto custo de capital.

Muitos são os fatores que influenciam as decisões quanto à estrutura de capital e à determinação da estrutura de capital ótima que não é uma ciência exata (BRIGHAM; HOUSTON, 1999). É por essa razão que empresas do

mesmo setor têm estruturas de capital diferentes. Para Gitman e Madura (2003), um nível de endividamento para um setor econômico pode ser arriscado para outro, como consequência de características operacionais divergentes entre os setores.

Na concepção de Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002), a estrutura de capital procura atingir dois objetivos: o primeiro, maximizar o valor das ações; e o segundo, minimizar o custo de capital. Na verdade, os dois objetivos se confundem, pois à medida que a empresa reduz seu custo de capital, ela pode aprovar mais projetos que contribuam para o aumento da sua riqueza.

Com efeito, a escolha de uma estrutura ótima de capital, isto é, obter uma composição das fontes de financiamento que reduzam o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) da empresa ao seu valor mínimo, é o principal objetivo que a área financeira das empresas procura atingir (CAVASSOLA, 2004).

O conceito de estrutura ótima de capital, segundo Assaf Neto (2004), está vinculado à proporção de recursos próprios e de terceiros a ser mantido por uma empresa que leva a maximização da riqueza para os seus acionistas. A estrutura de capital desejada deve compor fontes de financiamentos que potencializem os resultados, minimizando os custos totais.

Com relação à estrutura de capital ótima, Assaf Neto (2004) cita que podem ser identificadas duas grandes linhas de pensamento: a convencional e a defendida por Modigliani e Miller (1958), conhecida como MM; ambas divergem por aceitar e rejeitar, respectivamente, a possibilidade de existência de uma estrutura de capital ótima.

A teoria convencional, descrita por Assaf Neto (2004), admite que, mediante uma combinação adequada de suas fontes de financiamento, uma empresa pode definir um valor mínimo para seu custo de capital (CMPC) e maximizar a riqueza para seus clientes.

A teoria de MM, conforme Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), foi publicada em 1958 e prova, por meio de um conjunto de pressupostos, que o valor de uma empresa não é afetado por sua estrutura de capital. Um dos limitadores foi a ausência dos impostos, tanto da empresa quanto da pessoa física. Pela ausência dos impostos, o aumento no retorno para os acionistas resulta do aumento do uso de alavancagem, que é compensado com o aumento do risco.

Outros autores destacam-se por suas contribuições metodológicas. Segundo Titman e Wessels (1988), teorias sugerem que as empresas selecionem sua estrutura de capital (ou grau de endividamento) de acordo com atributos próprios que determinam os vários custos/benefícios associados à decisão de investimento (PEROBELLI; FAMÁ, 2002, p. 33).

Na teoria de finanças, um dos assuntos mais polêmicos está na divergência de opiniões quanto à forma de identificação de uma estrutura de capital ótima para a empresa e se o valor não se altera em função de como seus ativos são financiados.

#### 4. Lucro operacional

A apuração e divulgação do lucro aos sócios e acionistas constitui um dos objetivos da contabilidade. Dessa forma, as informações geradas pela contabilidade com relação ao lucro contribuem às decisões dos gestores, entre outros aspectos, quanto ao destino dos recursos gerados pela entidade.

O conceito de lucro, amplamente estudado e discutido na contabilidade financeira, tem como foco central às formas de reportar os lucros das empresas, principalmente quando a empresa tem uma ligação com o mercado de capitais e a necessidade de tomada de decisão de investidores frente aos mesmos.

O FASB – *Financial Accounting Standard Board*, no SFAC – *Statements of Financial Accounting Concepts* n. 1 (*apud* HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999) – cita que os investidores e credores se preocupam com a aferição dos fluxos líquidos de caixa, mas que frequentemente recorrem ao lucro para avaliar a capacidade de geração de resultados, predizer seus lucros futuros e avaliar o risco do investimento.

Coelho e Carvalho (2005) destacam que o conceito de lucro operacional está vinculado às operações decorrentes da organização, durante o período de apreciação. Também se avalia por este nível de lucro, o desempenho da gestão das operações normais das empresas, o qual deve ser capaz de explicitar causas de variações e consecuições de metas.

Nas entidades com fins lucrativos, várias decisões decorrem considerando o lucro do período obtido no processo contábil. Colauto e Beuren

(2004, p. 1-2) citam que, “para atender essa finalidade a contabilidade desenvolveu, ao longo do tempo, um conjunto de procedimentos para reconhecimento dos ativos, passivos receitas e despesas”.

Marion (2003, p. 117) afirma que o lucro operacional é “lucro resultante da atividade operacional da empresa”. Esta afirmação vai ao encontro do que determina o Regulamento do Imposto de Renda (RIR, 1999, art. 277), que considera o lucro operacional como resultado das atividades principais ou acessórias que constituam objeto da pessoa jurídica.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 201), “o lucro ocorre quando se realizam certas atividades ou eventos e não apenas como resultado de transações específicas”. O lucro de atividade pode ocorrer desde o planejamento, compras, produção e não apenas no processo de vendas-recebimento, que seria identificado como uma transação.

É a partir da receita decorrente da atividade empresarial que se podem mensurar esses resultados. Nesse processo de identificação do lucro operacional, as despesas representam as deduções da receita. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 222) explicam que “o termo despesa também é um conceito de fluxo. As despesas, porém, representam as variações desfavoráveis dos recursos da empresa, ou seja, são reduções de lucro”. Para obter a receita é necessário o uso de bens e serviços no processo de produção que consomem recursos da empresa.

As receitas e despesas correspondem ao fluxo de entradas e saídas de recursos, que vão gerar os resultados positivos ou negativos. O lucro operacional é divulgado pela contabilidade na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), juntamente com outras informações geradas pela contabilidade. Damodaran (1997, p. 87) menciona que “um demonstrativo de resultados oferece informações sobre as atividades operacionais de uma empresa ao longo de um período de tempo específico”.

A demonstração de resultado do exercício apresenta o lucro operacional, que é parte integrante do lucro líquido. Portanto, o lucro operacional mostra quão eficiente foi a empresa e qual será a agregação de valor para os sócios.

## 5. Procedimentos metodológicos da pesquisa

A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva relacional, do tipo levantamento, de natureza quantitativa e com corte seccional. De acordo com Martins (1994, p. 28), a pesquisa descritiva “tem como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno, bem como o estabelecimento de relações entre variáveis e fatos”.

Na pesquisa de levantamento, basicamente procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado, para, em seguida, mediante análise quantitativa, obterem-se conclusões correspondentes aos dados coletados (GIL, 2002).

A população refere-se aos sujeitos que se constituem nos objetos de estudo. O universo definido para este estudo são 253 empresas que integram a lista das 500 Melhores e Maiores da revista Exame, publicada em 2005, ano base do exercício de 2004, que tem como característica o controle acionário brasileiro. A amostra extraída da população-alvo configura-se como não probabilística ou intencional. Os elementos que a compõem possuem características semelhantes. Os critérios considerados são as empresas familiares, ou seja, estão sob comando familiar e possuem controle acionário brasileiro.

Do montante das empresas que compõem a amostra, devido às particularidades de suas características, foram excluídas as seguintes: 20 de serviços públicos, 11 de serviços diversos, 13 de telecomunicações e 14 cooperativas e 20 empresas de outros segmentos que não apresentam característica familiar, como por exemplo, empresas estatais. Depois de excluídas as empresas pertencentes aos segmentos específicos não familiares, a amostra do estudo resultou em 175 empresas.

Para identificar as empresas que estão sob comando familiar e a geração que está administrando estas empresas foi utilizada técnica de sondagem, enviando o questionário por e-mail. Foram enviadas 165 mensagens por e-mail. Algumas empresas também foram contatadas por telefone. Do total de 175 empresas, para 10 não foram identificados os respectivos sítios e endereços de contato; 20 não responderam ou não fornecem informações; 86 responderam como sendo não familiares; 59 responderam possuir característica familiar.

Foram consideradas empresas familiares, aquelas que possuem algum membro da família fundadora na gestão, em funções de gerência ou diretoria ou no conselho de administração. Quanto às gerações buscou-se identificar a geração mais antiga que está na gestão da empresa.

Como delimitações do estudo, destaca-se que a pesquisa considera empresa familiar: a) quem tem controle acionário brasileiro, informação extraída da revista Exame 500 Melhores e Maiores de 2005; e b) está sob comando familiar, conforme informado no contato com a empresa. O período de análise das variáveis, estrutura de capital e lucro operacional, limitou-se ao ano de 2004. Os dados foram extraídos das demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) e relatórios complementares (Notas Explicativas) e submetidos à análise descritiva. Este tipo de análise “avalia as relações entre as variáveis na medida em que as mesmas se manifestam espontaneamente em fatos, situações e nas condições que já existem” (KÖCHE, 2002, p. 124).

No estudo de corte seccional ou transversal, segundo Richardson (1999, p. 145), “os dados são coletados em um ponto no tempo, com base em uma amostra selecionada para descrever uma população *nesse determinado momento*”. Para a análise dos dados, a utilização do método quantitativo “representa, em princípio, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às inferências” (RICHARDSON, 1999, p. 70).

Portanto, dadas as características próprias das empresas, os resultados da pesquisa não abrangem outras formas de organizações societárias. As limitações estão nas especificidades das empresas familiares. Convém ainda lembrar que este conjunto de análises não permite determinar as razões da constituição daquelas estruturas de capitais, se houve expansão dos negócios ou se esta estrutura objetiva cobrir deficiências operacionais.

## **6. Descrição e análise dos dados das empresas familiares brasileiras**

Inicialmente, buscou-se identificar o ano de fundação das empresas e constatou-se que todas as empresas iniciaram seus empreendimentos no final do século XIX e durante o século XX. Verificou-se que o segmento de

atuação é bastante heterogêneo, apresentando 16 setores diferentes. O destaque foi para o comércio varejista, com 25,42%. Quanto à localização geográfica, averiguou-se que as empresas familiares estão localizadas em 10 Estados brasileiros, no entanto, o Estado de São Paulo detém a maior concentração com 38,98%.

Quanto ao faturamento, outro item observado na pesquisa, verificou-se que o volume de vendas brutas é de no mínimo 370 milhões e máximo de 14 bilhões, a maior parte das empresas, 81,36%, possui faturamento concentrado entre 370 milhões e 2 bilhões. A pesquisa investigou o número de empregados. A maior parte das empresas, 74,58%, possui quadro funcional de 1.001 a 10.000 pessoas. Lethbridge (1996) menciona que, no âmbito mundial, empresas controladas e administradas por familiares são responsáveis por mais da metade dos empregos e, dependendo do país, geram de metade a dois terços do PIB.

Com relação ao tipo de empresas que compõem a amostra, constatou-se que 18 são sociedades empresárias limitadas, 28 são sociedades anônimas de capital fechado e 13 são sociedades anônimas de capital aberto. Portanto, das 59 empresas que responderam tratar-se de empresa familiar, apenas 39 puderam compor a amostra intencional para análise das variáveis, estrutura de capital e lucro operacional. Foram excluídas 18 empresas por serem sociedades empresariais limitadas e não possuírem obrigatoriedade de publicação das demonstrações financeiras e duas empresas por apresentarem prejuízo operacional durante o período analisado. As empresas familiares sociedades anônimas de capital fechado e aberto que compõem este estudo é de 39 empresas, sendo 27 de capital fechado, que correspondem a 69,23%, e 12 empresas de capital aberto, que correspondem a 30,77%.

## 6.1 Estrutura de capital

As empresas familiares que participaram do estudo foram classificadas pelas gerações que as administram (considerando que, quando há mais de uma geração, optou-se pela mais antiga). A ordem de classificação está de acordo com a Revista *Exame* – Melhores e Maiores de 2005 (p. 51-71). Na Tabela 1 apresentam-se as empresas familiares que fazem parte da primeira geração e sua estrutura de capital.

**Tabela 1: Estrutura de capital nas empresas familiares de primeira geração**

Classif.	Empresa	Capital Terceiros	%	Capital Próprio	%	Capital Total	%
106	Armazém Martins	479.972	79,35	124.884	20,65	604.856	100,00
188	Grendene	312.103	29,67	739.689	70,33	1.051.792	100,00
211	Lojas Colombo	501.316	75,71	160.816	24,29	662.132	100,00
251	Videolar	397.789	43,77	511.065	56,23	908.854	100,00
269	Arcom S.A.	231.920	46,55	266.348	53,45	498.268	100,00
290	Jamyr Vasconcellos	149.215	48,91	155.861	51,09	305.076	100,00
274	Construtora Queiroz Galvão	138.011	12,41	974.239	87,59	1.112.250	100,00
301	Lojas Cem	130.773	24,80	396.636	75,20	527.409	100,00
360	Granol	139.035	41,77	193.810	58,23	332.845	100,00
368	Vipal	295.147	52,70	264.908	47,30	560.055	100,00
428	Renner Sayerlack	241.922	73,43	87.515	26,57	329.437	100,00
442	Farmácia Pague Menos	210.384	81,26	48.521	18,74	258.904	100,00
445	Agripec	305.733	56,87	231.913	43,13	537.646	100,00
446	Azaléia	211.130	37,14	357.342	62,86	568.472	100,00
451	SBT	427.063	76,71	129.639	23,29	556.702	100,00
485	Providência	78.882	15,28	437.441	84,72	313.190	100,00
488	Nortox	74.116	18,11	335.220	81,89	409.336	100,00
Média		254.383	47,91	318.579	52,09	572.962	100,00
Mediana		231.920	46,55	264.908	53,45	537.646	100,00
Desvio-padrão		130.796	22,64	235.880	22,64	238.696	0,00

Fonte: Demonstrações contábeis (em milhares de reais).

Na composição da estrutura de capital, as empresas pertencentes à primeira geração utilizam, em média, mais capital próprio (52,09%) do que capital de terceiros (47,91%), representando uma variação de 4,18%. A mediana indica esta mesma tendência, 53,45%. As empresas familiares neste estágio estão sob influência do proprietário controlador e variam muito de porte.

Gersick *et al.* (1997) destacam que nas empresas de primeira geração as principais fontes de capital são normalmente as economias e do acionista majoritário, sua família e seus amigos. Os autores ressaltam ainda que as fontes externas de capital mais comuns são os bancos, apesar de muitas empresas familiares evitarem o endividamento excessivo, principalmente com instituições financeiras. As empresas familiares que fazem parte da segunda geração e sua estrutura de capital estão relacionadas na Tabela 2.



**Tabela 2: Estrutura de capital nas empresas familiares de segunda geração**

Classif.	Empresa	Capital Terceiros	%	Capital Próprio	%	Capital Total	%
34	Sadia	3.311.084	64,88	1.792.175	35,12	5.103.259	100,00
120	Weg	598.377	44,58	743.984	55,42	1.342.361	100,00
189	Tigre	725.410	67,04	356.627	32,96	1.082.037	100,00
231	Zaffari	404.079	31,87	863.641	68,13	1.267.720	100,00
233	Magazine Luiza	467.568	85,58	78.796	14,42	546.364	100,00
246	Sotreq	387.954	64,49	213.655	35,51	601.609	100,00
250	Camargo Correa	265.254	40,88	1.202.217	59,12	1.756.150	100,00
325	Camargo Correa -Cimento Cauê	717.877	40,88	1.038.273	59,12	1.756.150	100,00
374	Weg Exportadora	747.501	76,79	225.917	23,21	973.418	100,00
427	Panvel Farmácias	79.931	44,37	100.196	55,63	180.127	100,00
497	Yoki	98.900	60,28	65.176	39,72	164.076	100,00
498	Nova América	215.230	55,16	174.971	44,84	390.201	100,00
Média		668.264	53,09	585.727	46,91	1.253.991	100,00
Mediana		435.824	52,43	352.349	47,57	1.027.728	100,00
Desvio-padrão		828.050	18,99	523.069	18,99	1.257.490	0

Fonte: Demonstrações contábeis (em milhares de reais).

Na composição da estrutura de capital, as empresas pertencentes à segunda geração utilizam, em média, mais capital de terceiros (53,09%) do que capital próprio (46,91%), representando uma variação de 6,18%. A empresa familiar neste estágio está em fase de crescimento e evolução.

A empresa saiu do estágio inicial para a expansão/formalização e precisa de recursos para garantir a sua continuidade. Gersick *et al.* (1997) ressaltam que quase todas as sociedades entre irmãos no estágio de crescimento precisam de muito capital para financiá-lo. Na Tabela 3 apresentam-se as empresas familiares que fazem parte da terceira geração ou mais e sua estrutura de capital.

A estrutura de capital das empresas que pertencem à terceira geração ou mais representam o oposto da segunda geração. Utilizam mais capitais próprios (58,06%) do que capitais de terceiros (41,94%), representando uma variação de 16,12%. A mediana também apresenta esta tendência, com 60,88%.

As empresas familiares que estão na terceira geração ou mais já apresentam uma complexidade maior em termos de organização, ou seja,

atingiram um estágio maduro de desenvolvimento. Nos Estados Unidos, não representam mais de 5% de todas as empresas familiares que atingem este estágio de desenvolvimento. Gersick *et al.* (1997) ressaltam que nesta fase, exigem grandes montantes de capital de investimento para manter a estrutura organizacional. A maioria das empresas na terceira ou quarta geração já tem resolvido a questão da sua capacidade de levantar capital suficiente para o seu crescimento, sem perder o controle acionário.

**Tabela 3: Estrutura de capital nas empresas familiares de terceira geração**

Classif.	Empresa	Capital Terceiros	%	Capital Próprio	%	Capital Total	%
12	Gerdau Açominas*	4.823.921	50,30	4.766.046	49,70	9.589.967	100,00
74	Construtora Odebrecht	1.779.871	46,92	2.013.937	53,08	3.793.808	100,00
75	Klabin	2.238.095	51,50	2.107.511	48,50	4.345.606	100,00
91	Vcp	1.379.626	25,90	3.947.160	74,10	5.326.786	100,00
117	Cimento Rio Branco	605.585	12,00	4.439.797	88,00	5.045.382	100,00
358	Santher	528.419	90,35	56.415	9,65	584.834	100,00
419	Josapar *	244.427	67,68	116.749	32,32	361.176	100,00
429	Ferramentas Gerais	69.484	31,32	152.400	68,68	221.884	100,00
443	Cimento Itaú	326.198	14,10	1.988.034	85,90	2.314.232	100,00
492	Romi	131.137	29,37	315.334	70,63	446.471	100,00
Média		1.212.676	41,94	1.990.338	58,06	3.203.015	100,00
Mediana		567.002	39,12	2.000.986	60,88	3.054.020	100,00
Desvio-padrão		1.395.668	23,22	1.760.168	23,22	2.873.307	0

Fonte: Demonstrações contábeis (em milhares de reais).

\* Empresas de quarta geração.

Muitas empresas têm optado em manter controle da família sobre toda a empresa, permitindo a participação de investidores externos em algumas de suas áreas e organizam a empresa como uma *holding* com subsidiárias operacionais. A *holding* é a proprietária majoritária das ações de cada uma das empresas operacionais. Investidores externos também detêm ações das empresas operacionais (GERSICK *et al.*, 1997, p. 198).

Independentemente da geração da empresa familiar, deve-se encontrar a melhor estrutura de capital que possibilite investimentos, promovendo a expansão e o crescimento. Este é um dos desafios do proprietário-controlador, da sociedade entre irmãos ou de primos. Para isso, é fundamental que a atividade empresarial apresente resultados operacionais positivos ano após ano.

## 6.2 Lucro operacional e lucratividade por geração no ano de 2004

Para manter as atividades, investir e manter a estrutura da empresa é necessário que as operações gerem lucro. Do ponto de vista do sócio ou do acionista, ele espera obter resultados pelos recursos aplicados. Malvessi (2001) destaca que o lucro operacional gerado é necessário para suportar os retornos de caixa requeridos pelos investidores e proprietários e compensar as relações risco-retorno do investimento.

Cavassola (2004) observa que, conhecido o custo da estrutura de capital da empresa, pode-se relacioná-lo com o seu lucro operacional, para verificar se houve agregação de valor para o sócio ou acionista. Isto ocorre se a taxa de retorno for maior que o provedor deste capital esperaria receber se o seu dinheiro fosse investido em outro investimento ou empresa de semelhante risco. Na Tabela 4 apresenta-se o lucro operacional e a lucratividade das empresas familiares que fazem parte da primeira, segunda e terceira geração ou mais no ano de 2004.

**Tabela 4: Lucro operacional e lucratividade das empresas sociedades anônimas por geração**

Geração que administra	Nº de Empresas	Cálculos Estatísticos	Lucro Operacional (milhares R\$)	Faturamento (em milhares de reais)	Lucratividade (LO/Vendas *100)
Primeira	17	Média	76.374	947.867	10,17%
		Mediana	59.913	787.655	6,32%
		Desvio-padrão	63.868	475.145	11,57%
Segunda	12	Média	153.429	1.553.530	9,20%
		Mediana	68.438	1.172.798	7,51%
		Desvio-padrão	168.879	1.668.976	9,63%
Terceira ou mais	10	Média	702.508	2.758.577	24,77%
		Mediana	440.129	1.525.802	16,96%
		Desvio-padrão	961.037	3.567.287	23,78%

Fonte: dados da pesquisa.

O destaque com relação ao lucro operacional e lucratividade média das empresas familiares é para as que estão na terceira geração ou mais, que representam em valores e percentuais médios absolutos o montante de 702.508 mil reais e 24,77%, respectivamente. Constatou-se também que a segunda geração apresenta a menor lucratividade das empresas, 9,20%. A primeira geração com menor lucro operacional e faturamento médio apresenta

lucratividade média de 10,17%, superando a lucratividade da segunda geração.

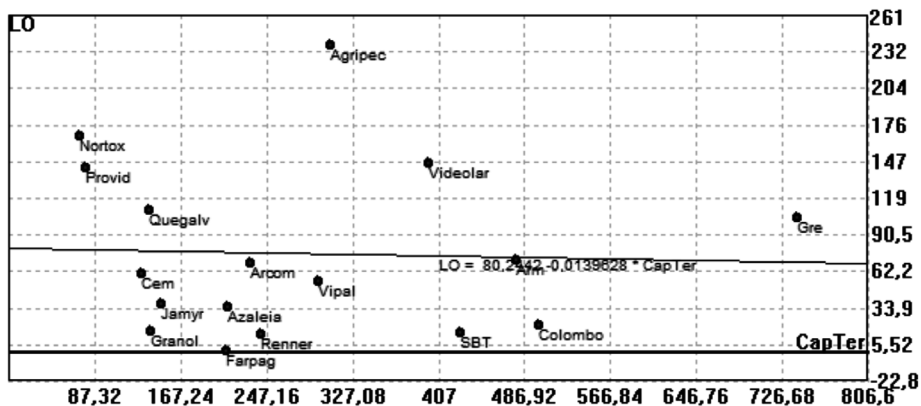
### 6.3 Análise das correlações entre estrutura de capital e lucro operacional nas gerações das empresas familiares

Com relação aos procedimentos estatísticos para determinar a intensidade da relação, fez-se, em um primeiro momento, a análise da estrutura de capital (capital de terceiros e capital próprio) e o lucro operacional na primeira geração. Na sequência, apresentam-se as variáveis analisadas na segunda geração e, por último, na terceira geração ou mais.

#### 6.3.1 Primeira geração

A primeira geração das empresas familiares reúne um conjunto de 17 empresas sociedades anônimas, sendo dois de capital aberto e 15 de capital fechado. Na Figura 1 evidencia-se a correlação entre as variáveis analisadas na primeira geração.

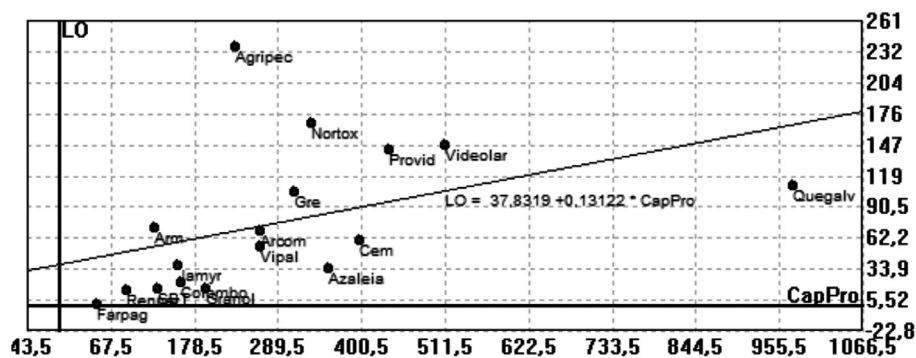
**Figura 1: Correlação entre capital de terceiros e lucro operacional na primeira geração**



Fonte: dados da pesquisa.

O coeficiente de correlação utilizado é  $r$  Pearson, ou seja, o  $r$  varia de  $-1,00$  a  $+1,00$ :  $-1,00 \leq r \leq +1,00$ , indicando que os valores estão próximos da reta (MAROCO, 2003). Na primeira geração, o coeficiente  $r = 0,0380$  conota que o capital de terceiros possui correlação bem fraca positiva quando comparado ao lucro operacional. Por outro lado, ao analisar a correlação positiva entre o capital próprio e o lucro operacional a intensidade é representativa, observa-se um coeficiente de  $r = 0,4349$ . A Figura 2 traz a ilustração gráfica dessa correlação.

**Figura 2: Correlação entre o capital próprio e lucro operacional na primeira geração**



Fonte: dados da pesquisa.

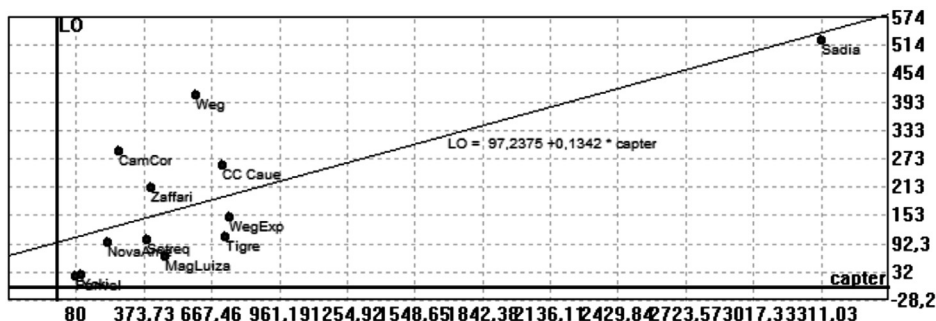
Nota-se uma correlação moderada positiva entre as duas variáveis. A inclinação está mais acentuada na reta que corta o eixo x e y, isto significa que o montante do capital próprio (variável independente) está correlacionado positivamente com o valor do lucro operacional (variável dependente).

Observa-se também uma homogeneidade na estrutura de capital das 17 empresas que compõem este grupo. Os valores que integram a estrutura de capital está entre 250 milhões a 1,1 bilhão de reais. Diferentemente do lucro operacional, em que se verificou uma diferença acentuada, enquanto uma das empresas não atingiu nem 1 milhão de reais, outra obteve um lucro operacional de 236 milhões.

### 6.3.2 Segunda geração

A segunda geração das empresas familiares apresenta 12 empresas sob a forma de sociedades anônimas, sendo quatro de capital aberto e oito de capital fechado. As variáveis capital de terceiros e lucro operacional foram observadas nesta geração, conforme é demonstrado na Figura 3.

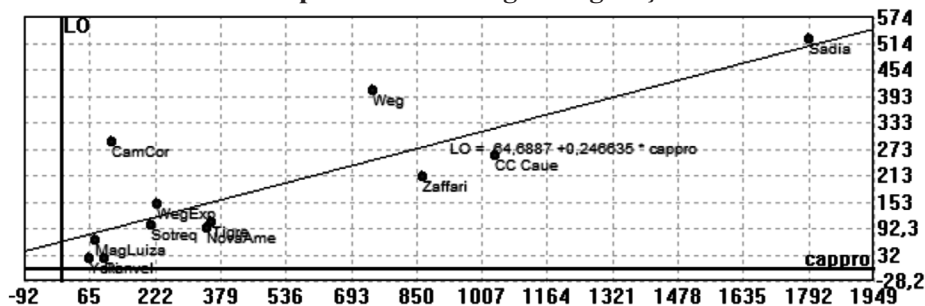
**Figura 3 - Correlação entre capital de terceiros e lucro operacional na segunda geração**



Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se uma correlação moderada a forte entre as variáveis capital de terceiros e lucro operacional na segunda geração das empresas familiares. Os testes indicaram que o coeficiente é de  $r = 0,6843$ . Verificou-se correlação mais forte entre as variáveis capital próprio e lucro operacional nesta geração, conforme é ilustrado na Figura 4.

**Figura 4: Correlação entre capital próprio e lucro operacional na segunda geração**



Fonte: dados da pesquisa.

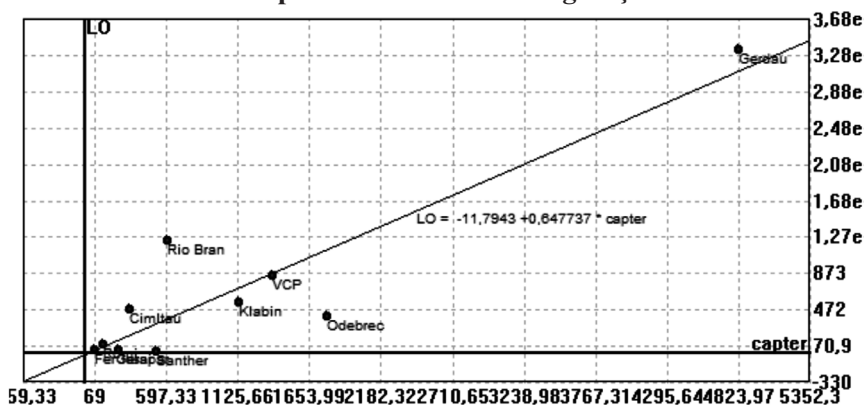
Nota-se uma correlação forte positiva, o coeficiente  $r = 0,9085$  indica que o capital próprio e o lucro operacional apresentam fortes evidências de correlação, conforme observado na reta de regressão.

A segunda geração representa a sociedade entre irmãos e o foco central deixa de ser o fundador e passa a ser a empresa. Neste estágio, ocorre a necessidade de expansão e a pulverização do capital. Observou-se que a correlação nesta geração é moderada a forte para o capital de terceiros e forte para o capital próprio.

### 6.3.3 Terceira geração

A terceira geração ou mais reúne um grupo de 10 empresas organizadas como sociedades anônimas, das quais seis de capital aberto e quatro de capital fechado. Os testes estatísticos de correlação evidenciam que nesta geração, o capital de terceiros e o lucro operacional apresentam alta correlação positiva. Na Figura 5 apresenta-se a reta de regressão.

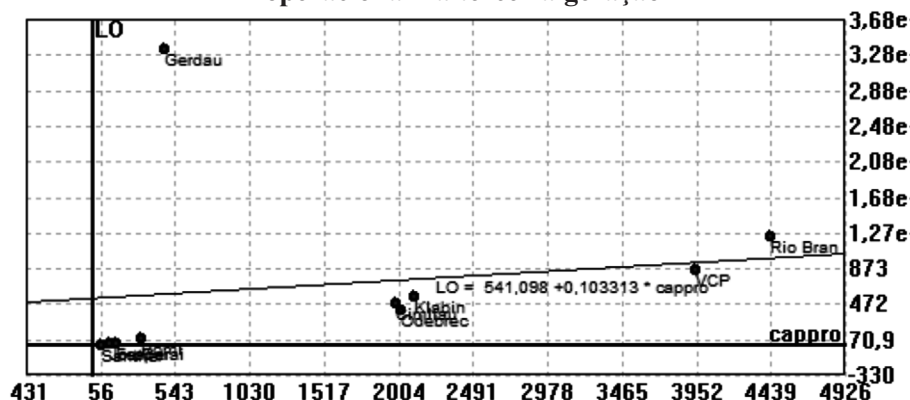
**Figura 5: Correlação entre capital terceiros e lucro operacional na terceira geração**



Fonte: dados da pesquisa.

Os testes indicaram que as variáveis analisadas apresentam coeficiente de determinação  $r = 0,9120$ . A intensidade da correlação entre o capital de terceiros e o lucro operacional é muito forte. Esta intensidade não é observada entre o capital de terceiros e o capital próprio na terceira geração, conforme é mostrado na Figura 6.

**Figura 6: Correlação entre capital próprio e lucro operacional na terceira geração**



Fonte: dados da pesquisa.

A intensidade de correlação entre o capital próprio e o capital de terceiros é de  $r = 0,1656$ ; este coeficiente indica uma relação bem fraca positiva entre as variáveis. A empresa neste estágio possui uma mobilidade financeira maior e passa a gerenciar a estrutura de capital de acordo com as suas necessidades.

## 7. Conclusões

A atividade empresarial instituída no núcleo familiar tem, num primeiro momento, a finalidade de atender aos propósitos de seu fundador. Posteriormente, as atribuições aumentam e novos membros da família passam a incorporar a empresa e geram novas necessidades, principalmente quanto às formas de controlar a empresa.

A contabilidade divulga um conjunto de informações, que tem como objetivo apoiar os usuários internos e externos na tomada de decisões. O balanço patrimonial apresenta informações, entre outras, que evidenciam a estrutura de capitais por meio do capital de terceiros e capital próprio. Já a Demonstração de Resultado do Exercício apresenta o lucro que a empresa obteve durante aquele período.

Este estudo objetivou analisar a relação entre a estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras.



As empresas que participaram da pesquisa foram agrupadas na primeira, segunda e terceira geração familiar administrativa ou mais. Para verificar o nível de intensidade da correlação foram realizados testes estatísticos.

A primeira geração está nas mãos do sócio-fundador e o estilo de gestão é determinado por ele. Os resultados da pesquisa evidenciam na primeira geração familiar administrativa que a correlação entre o capital de terceiros e o capital próprio é fraca positiva com relação ao lucro operacional. A segunda geração é marcada pela sociedade entre irmãos. A empresa está em desenvolvimento e novos membros passam a fazer parte da organização. Os testes indicaram correlação positiva moderada a forte, observou-se intensidade de correlação forte principalmente no capital próprio com o lucro operacional. Na terceira geração, há uma tendência não generalizada de a sociedade ser entre primos. A empresa atingiu um estágio maduro de desenvolvimento, no entanto, mais complexa, com várias gerações no seu comando. Os testes de correlação evidenciaram intensidade forte na relação do capital de terceiros com o lucro operacional. Quanto à relação entre o capital próprio e o lucro operacional mostrou-se fraco.

Conclui-se que as empresas familiares pesquisadas que apresentam estrutura de capital com maior proporção de capital próprio do que de terceiros obtiveram na maioria maiores lucros, o que coaduna, guardadas as devidas proporções, com o primeiro pressuposto da pesquisa. Por sua vez, as empresas que utilizam mais capital de terceiros que próprio são menos eficientes, relacionando a estrutura de capital e o lucro operacional, portanto, não se confirma o segundo pressuposto.

Portanto, o primeiro pressuposto foi confirmado, que as empresas que possuem na sua estrutura de capital mais capital próprio apresentam maior lucro, pois ainda precisam remunerar este capital de alguma forma, cujo valor não está registrado na demonstração do resultado. O segundo pressuposto não se confirmou, esperava-se que as empresas que utilizam mais capital de terceiros apresentam menor lucro, uma vez que o custo deste capital já está deduzido do lucro da empresa na demonstração do resultado.

É possível que os valores encontrados nas proporções de capitais e no próprio lucro da amostra de empresas pesquisadas tenham influenciado a não confirmação do segundo pressuposto. Nesse sentido, recomenda-se que a pesquisa seja aplicada em outra amostra de empresas. Com efeito, constataram-

se diferenças na estrutura de capital e no lucro gerado tendo como perspectiva as gerações que as administram. Os resultados despertam para novas pesquisas, com o intuito de investigar os motivos para as diferenças encontradas na análise estatística entre gerações.

## Referências

ANDRADE, Daniela M.; GRZYBOVSKI, Denise. Aplicabilidade do modelo dos três círculos em empresas familiares brasileiras: um estudo de caso. Curitiba, 2004. *Anais...* Rio de Janeiro, ANPAD, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas, 2004.

BERNHOEFT, Renato. *Empresa família: sucessão profissionalizada ou sobrevivência comprometida*. 2. ed. São Paulo: Nobel, 1991.

BORNHOLDT, Werner. *Governança na empresa familiar: implementação e prática*. Porto Alegre: Bookman, 2005.

BRASIL. Decreto 3.000/99 de 26 de março de 1999. Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. Brasília-DF: Diário Oficial da União de 29.03.1999.

BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel. F. *Fundamentos da moderna administração financeira*. 2. ed. São Paulo: Campus, 1999.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. *Administração financeira: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 2001.

CAVASSOLA, Jerber. *Influência da participação do mercado na remuneração da estrutura de capita: uma análise de empresa do varejo automobilístico na perspectiva do EVA*. 2004. Dissertação. (Mestrado em Engenharia da Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC, Florianópolis, 2004.

COELHO, Antonio C.; CARVALHO, Luiz Nelson G. de. Análise conceitual de Lucro abrangente e lucro operacional corrente: comentários teóricos e evidências no setor elétrico brasileiro. Brasília, 2005. *Anais...* Rio de Janeiro, ANPAD, 2005. CD ROM.

COLAUTO, Romualdo D.; BEUREN, Ilse M. A identificação de *accruals* na sintaxe do lucro contábil: o caso Parmalat Brasil. Curitiba, 2004. *Anais...* Rio de Janeiro, ANPAD, 2004.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos*. Porto Alegre: Qualitymark, 1997.

DONNELLEY, Robert G. *A empresa familiar* (The Family Business). São Paulo: Biblioteca Harvard de Administração de Empresas, 1977.

FRITZ, Roger. *Empresa familiar: a sustentação da visão, dos objetivos e da atuação empreendedora*. São Paulo: Makron Books, 1993.

GARCIA, Volnei Pereira. *Desenvolvimento das famílias empresárias*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

GERSICK, Kelin E. et al. *De geração para geração: ciclos de vida da empresa familiar*. São Paulo: Negócio Editora, 1997.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. *Administração financeira: uma abordagem gerencial*. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon; VAN BREDA, Michael F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.

KÖCHE, José Carlos. *Fundamentos de metodologia científica*. 21. ed. Petrópolis: Vozes, 2002.

LANK, Alden G. Governança da Empresa Familiar. In: Álvares, Elismar (Org). *Governando a empresa familiar*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.

LEMES JR. Antonio B.; RIGO, Cláudio M.; CHEROBIM, Ana Paula M. Z. *Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras*. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LETHBRIDGE, Eric. *Tendências da empresa familiar no mundo*. Brasília: BNDES, 1996. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 12 dez. 2005.

LODI, João Bosco. *A empresa familiar*. 5. ed. São Paulo: Pioneira, 1998.

LONGENECKER, Justin G.; MOORE, Carlos W.; PETTY, J. William. *Administração de pequenas empresas*. São Paulo: Pearson Education, 1998.

MALVESSI, Oscar. *Criar valor é criar riqueza: criação de valor ao acionista*. Escola Superior de Propaganda e Marketing. São Paulo: ESPM, v. 8, n. 7, ed. 4, 2001.

MARION, José Carlos. *Contabilidade empresarial*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MAROCO, João. *Análise estatística com utilização do SPSS*. 2. ed. Lisboa: Sílabo, 2003.

MARTINS, Gilberto de Andrade. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. São Paulo: Atlas, 1994.

MODIGLIANI, F., MILLER, N.H. The Costs of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review*, vol. 48, pp 261 – 297, 1958.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho R. de. *Empresa familiar: como fortalecer o empreendimento e otimizar o processo decisório*. São Paulo: Atlas, 1999.

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

RETRATO DE FAMÍLIA. HSM Management, São Paulo, n. 41, p. 84-95, nov./dez. 2003.

REVISTA EXAME – MELHORES E MAIORES. As 500 maiores empresas. São Paulo: Abril, 2005.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, José Pereira da. *Análise financeira das empresas*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

USSMAN, Ana Maria. *Empresas familiares*. Lisboa: Sílabo, 2004.