

INFLUÊNCIA DO CONTROLE FAMILIAR SOBRE A DIVERSIFICAÇÃO: UM ESTUDO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO NOS ANOS DE 2009 A 2013

Daiane Flores P. Kappel¹

Carine Oliveira²

Rodrigo da Silveira Kappel³

RESUMO

Este estudo tem por objetivo avaliar o impacto do controle familiar sobre a estratégia de diversificação dos negócios das companhias brasileiras de capital aberto. O estudo será realizado em todas as empresas não financeiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa, sendo considerado na análise, as variáveis necessárias para aplicação dos modelos utilizados na pesquisa de Trasobares e Górriz (2015) com empresas espanholas. As evidências empíricas dos estudos confirmam que a natureza familiar da firma possui relação negativa com a estratégia de negócio diversificado, sendo também um comportamento alinhado com a teoria. Com isso, após a aplicação das técnicas estatísticas foi possível avaliar duas hipóteses, ou seja, a relação negativa entre negócio familiar e diversificação dos negócios da firma e, o efeito moderador do controle de propriedade familiar com maior concentração de propriedade e a estratégia de diversificação destas companhias. Os resultados desta pesquisa confirmam que a natureza familiar das companhias brasileiras influencia negativamente a diversificação em dois critérios de classificação das companhias, ou seja, quando o controle da propriedade pertence a um ou mais membros da família (CF_01) e quando o controle pertence a um membro da família que detenha pelo menos 50,01% (CF_03). Por outro lado, o efeito atenuante da concentração de propriedade sobre a diversificação não se confirmou para as empresas familiares brasileiras.

Palavras-chave: Teoria da Agência. Empresa Familiar. Diversificação. Controle de Propriedade.

ABSTRACT

This study aims to evaluate the impact of family control on the business diversification strategy of Brazilian publicly traded companies. The study will be carried out in all listed non-financial corporations listed on the BM&FBovespa, considering the variables necessary to apply the models used in the research of Trasobares and Górriz (2015) with Spanish companies. The empirical evidence from the studies confirms that the family nature of the firm has a negative relation with the diversified business strategy, and is also a behavior aligned with the theory. Thus, after applying the statistical techniques, it was possible to evaluate two hypotheses, ie the negative relation between family business and the diversification of the firm's business, and the moderating effect of the control of family ownership with greater concentration of ownership and diversification strategy Of these companies. The results of this research confirm that the family nature of Brazilian companies negatively influences the diversification in two criteria of classification of the companies, that is, when the control of the property belongs to one or more members of the family (CF_01) and when the control belongs to a Family member holding at least 50.01% (CF_03). On the other hand, the mitigating effect of the concentration of ownership on diversification was not confirmed for Brazilian family firms.

Keywords: Agency Theory, Family Business. Diversification. Property Control.

¹Graduada em Ciências Contábeis pela Faculdade Dom Alberto (FDA). (daiianepkappel@gmail.com).

²Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Professora do curso de Ciências Contábeis da Faculdade Dom Alberto (FDA) e da Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). (carinedeoliveira01@gmail.com).

³Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), Coordenador do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade Dom Alberto (FDA). (rodrigokappel@terra.com.br).

1 INTRODUÇÃO

As empresas familiares representam a forma predominante de negócios nas organizações no mundo (LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES e SHLEIFER, 1999). No entanto, vários fatores que estão associados aos desempenhos dos negócios das empresas familiar têm sido estudadas extensivamente, tanto do ponto de vista teórico e quanto empírico. Pesquisas teóricas sobre empresa familiar tem se centralizado na aplicação de teorias dominante da empresa para explicar como a empresa familiar pode ser diferenciada da empresa não familiar no contexto global de diversificação dos negócios.

A empresa familiar tem uma influência sobre o comportamento estratégico da empresa e, portanto, sobre seu nível de diversificação, ou seja, os membros da família trabalham não só para buscar pela lucratividade financeira, mas também trabalham para manter a sobrevivência da empresa nos negócios e manter o controle da propriedade centralizado na família (ARREGLE et al., 2007).

Por outro lado, e a influência da propriedade no nível de diversificação tem um elevado ponto de referência no uso da teoria da agência nas empresas. Um crescimento no nível de propriedade dá origem a uma redução significativa no nível de diversificação, reduzindo o problema de agência do agente principal, por outro lado, quando maior for o grau do nível de diversificação mais elevado será o nível de problema de agência (AMIHUD e LEV, 1999 e PISTA et al., 1999).

A natureza do nível de propriedade das empresas familiares pode afetar as estratégias de diversificação que são adotados, tanto através de diferenças nos objetivos que são prosseguidos e através de custos de agência decorrentes de contratos que visem quer para manter a coesão do grupo ou para regular conflitos. Mais especificamente, a família vai adotar estratégias que permitem otimizar o desempenho, sempre sujeito à restrição de manter o controle de gestão e alocação de recursos da empresa nas mãos da família

Nesse sentido, o problema de pesquisa que inspira a realização do estudo é, a concentração de propriedade pode exercer um efeito moderador sobre a relação negativa entre negócio familiar e diversificação? Em outras palavras, empresas familiares com maiores

níveis de concentração de propriedade diferem de empresas familiares com baixos níveis de concentração de propriedade, considerando a relação empresa familiar e estratégia de diversificação?

As evidências empíricas revelam uma relação negativa entre empresa familiar e estratégia de diversificação dos negócios. Para Trasobares e Górriz (2015), o controle familiar com maior concentração de propriedade pode amenizar esse efeito sobre a estratégia de diversificação das empresas. Com isso, a presente pesquisa tem como objetivo central avaliar a influência do controle familiar sobre a diversificação das firmas brasileiras de capital aberto. De forma mais específica objetiva-se: analisar o impacto do controle familiar sobre a decisão de diversificação ou especialização das atividades da firma e, analisar o efeito moderador da concentração de propriedade sobre a influência do controle familiar na diversificação.

Neste contexto, inspirado no trabalho Trasobares e Górriz (2015), mas com uma alteração no ambiente onde serão coletadas as amostras, essa pesquisa será realizada com todas as companhias abertas não financeiras com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBovespa) e que fazem parte do banco de dados da Economática®. Com isso, justifica-se a execução desta pesquisa, tendo em vista que o estudo vai identificar novas evidências, para o caso das firmas brasileiras, no que corresponde à influência do controle familiar sobre o nível de diversificação dos negócios das companhias. Mais especificamente, o estudo vai identificar e avaliar, no ambiente brasileiro, se o nível de propriedade influencia o nível de diversificação, ou seja, se as empresas familiares com maior concentração de propriedade são mais diversificadas do que as empresas familiares de menor concentração de propriedade.

Por fim, após demonstrada a importância da pesquisa, destaca-se que o estudo está estruturado em quatro partes, sendo a primeira destinada a esta introdução que contempla a contextualização do tema, o problema de pesquisa, objetivos e justificativa. A segunda parte apresenta o contexto teórico (Background e desenvolvimento das hipóteses), as temáticas referentes à teoria da agência, empresa familiar e suas características. A próxima parte é destinada a estratégia empírica que possibilitou o desenvolvimento do estudo e, por fim, a quarta parte apresenta as considerações finais e recomendações para futuros trabalhos.

2 CONTEXTO TEÓRICO – *Background* e Desenvolvimento das Hipóteses

Nesta parte faz-se necessário a apresentação da sustentação teórica da pesquisa que inclui a Teoria de Agência, a Empresa Familiar e a Influência da Família na Estratégica de Diversificação. Com isso, serão apresentadas as contribuições necessários aos aspectos abordados na introdução deste estudo.

2.1 Teoria de Agência

A Teoria de Agência estuda a relação entre os participantes de uma empresa, onde propriedade e controle são exercidos em muitos casos por pessoas com interesses distintos, o que pode resultar em conflitos. O estudo de Berle e Means (1987) já discutia desde 1932 os benefícios e custos gerados pela separação entre propriedade e controle. Com isso, entende-se que existe um contrato que rege a relação entre o proprietário da empresa (principal) e o administrador responsável pelas principais decisões (agente), ou seja, este contrato envolve os direitos de propriedade e a sua respectiva gestão por parte do agente.

Nesse sentido, segundo Jensen e Meckling (1976, p.5) os custos de agência representam os gastos de monitoramento do agente para assegurar que ele tomará decisões de nível ótimo do ponto de vista do principal. Segundo os autores, a relação entre acionista e administrador é uma relação pura de agência e que a separação de posse e controle estão intimamente ligados ao problema geral da agência. O estudo de Berle e Means (1987) destaca a importância dos papéis distintos do administrador e do proprietário observando-se a preocupação de monitorar o comportamento do administrador em função dos objetivos do proprietário. Os autores destacavam a necessidade de a empresa ser movimentada em função dos interesses dos proprietários o que enfatizou um problema de pesquisa, ou seja, “há alguma razão para supor que os indivíduos que controlam uma sociedade anônima moderna também queiram movimentá-la no interesse dos proprietários? (Berle e Means, p.124). Como resposta ao problema observa-se a existência de um contrato com o objetivo de monitorar as atividades do agente e atender as expectativas do proprietário ou principal (custos de agência), ou seja, o objeto ou unidade básica de análise da Teoria de Agência é o contrato que regulamenta a relação entre o principal e o agente.

Em vista disso, conforme já foi apresentado, na concepção de Jensen e Meckling (1976) a Teoria da Agência se desenvolveu com base em três elementos fundamentais que formam os denominados custos de agência:

Despesas de monitoramento por parte do principal;

Despesas relacionadas a garantir que o agente não prejudicará o principal com as suas ações, e caso o faça, que compense o principal;

2.2 A Empresa Familiar

Para conceituar empresa familiar faz necessário anteriormente, conceituar família, apesar da complexidade desta definição por seu diversos formatos e estruturas.

A definição do conceito de família sofreu fortes modificações nos últimos tempos, ou seja, a sociedade utilizava um conceito direcionado na formação de casais com indivíduos de sexo diferentes (RUBIO, 2011). Para Rubio (2011), normalmente família era ligada por laços sanguíneos, sendo o homem o provedor do lar e a mulher era vista como uma pessoa frágil, com obrigações relacionadas ao cuidado da casa e da educação dos filhos, dedicando obediência irrestrita ao seu provedor.

Esse modelo de família era conhecido como patriarcal no Código Civil Brasileiro de 1916, pois a família legítima só era definida pelo casamento oficial. No início do século XIX até os dias de hoje houve grandes modificações no modelo da família.

Mais recentemente, em janeiro de 2003, entrou em vigor, no Brasil, o Novo Código civil, incorporando por exemplo, a união estável ou comunidade de qualquer genitor e descendentes, instituindo também o poder familiar em substituição ao modelo patriarcal.

A sociedade vem ao longo dos tempos mudando seu conceito, que a família só poderia ser formada por casais de diferentes sexos. O Supremo Tribunal Federal (STF), acabou reconhecendo, em decisão histórica, a união estável para casais homoafetivos, ou seja, parceiros do mesmo sexo.

Desta forma podemos destacar que ao longo dos anos com diversas mudanças na sociedade em relação ao modelo de família, podemos definir que a família não é só constituída

por casamentos típicos e religiosos, mas sim por laços afetivos. Segundo Giriardi (2005), o conceito de família é mais complexo do que o sentido tradicional escrito e legislado nas diferentes partes do mundo.

Para Angus (2005), as famílias podem ser definidas por membros que estão juntos por relacionamentos que não se ajustam a família tradicional conservadora, como casais que estão divorciados e querem constituir uma nova família, por casais formados por parceiros do mesmo sexo, adoções, dentre outros.

Sendo assim, a família pode ser definida ou constituída de várias formas pela sociedade. Para Zachary (2011) a família é a mais antiga unidade social do mundo. Definindo a família como uma unidade empresarial onde membros da família, como pai, mãe e filhos trabalhavam em conjunto para prover o sustento do lar no modelo patriarcal, constituindo uma empresa familiar.

Apesar vários estudos relacionados a empresas familiar os autores não chegaram em um consenso amplo do que se considera uma empresa familiar, ou seja, para alguns autores a empresa é considerada familiar a partir do seu fundador e para outros autores ela só passa a ser uma empresa familiar quando sua propriedade e sua gestão é transferida para a segunda geração.

Segundo Lodi (1988, p. 6), a empresa familiar é aquela que é transmitida para a segunda geração, ligada ao fator hereditário, onde os valores institucionais que estão ligados ao um sobrenome de família ou com ao do fundador. Em contraponto Bernhoeft (1987), defini empresa familiar como aquela que tem origem vinculada a raiz histórica a uma família, ou que mantém membros da família no controle da gestão administrativa dos negócios. Bernhoeft (1978) destaca que a empresa familiar surgiu na consolidação do seu fundador, que teve uma grande ideia de fundar uma empresa vinculando ao longo do tempo os membros da família na sua gestão, afim de que na sua ausência a família assumisse o controle da gestão.

Assim, pode-se definir a empresa familiar como aquela que possui o controle da propriedade e ou controle na gestão exercidas por membros da família. Para Gracioso (1998), nem sempre a propriedade é suficiente para definir empresa familiar, sendo que toda a

empresa familiar, deverá obter uma estrutura gerencial na qual a maioria dos cargos do conselho de administração é preenchido por membros da família, assim possui expressivamente o controle da propriedade em relação ao capital da empresa.

A caracterização das empresas familiares segue alguns atributos e, para Oliveira (2006), a empresa familiar se diferencia das outras empresas por incluir uma estrutura familiar, com diversas características que envolve a família no ambiente empresarial.

A Interação entre família e empresa define o principal elemento de distinção entre as empresas familiar e não familiares. Para Lethbridge (1998), existem três tipos básicos de empresas familiar:

- ✓ Na tradicional, a família tem o controle da propriedade e gestão, seu capital é fechado, existe pouco transparência na administração e sua financeira e a própria família onde tem o domínio pleno dos negócios.
- ✓ Na híbrida, controlada pela família, mas tem seu capital aberto, tem o controle da propriedade e tem maior transparência na administração que e realizada por profissionais que não são membros da família.
- ✓ Na de influência familiar, tem seu capital aberto, em que a maioria das ações está em poder do mercado, mas a família mantém uma influência estratégica através de participação acionária significativa.

Por fim, a influência da família no controle da empresa ao nível da propriedade pode estar relacionada com a estratégica de diversificação, já que as pesquisas evidenciam que a diversificação pode estar relacionada com a influência da família no controle da propriedade. Este tema de diversificação na empresa familiar é tratado com maiores detalhes na próxima tema

2.3 A Influência da Família na Estratégica de Diversificação

De acordo com Rodriguez (1998) a diversificação é uma estratégia de desenvolvimento empresarial, que possui uma visão no nível global ou corporativa. A diversificação pode ser definida como uma opção que as empresas possuem no mercado, com seguimentos diferentes nas atividades.

Ries e Trout (2009) acreditam que quando a diversificação não ocorre na empresa, denominasse uma empresa fraca, sem maior potencial de negociação, tornando a empresa com um só produto no mercado, ou seja, um só mercado de atuação.

Para Jensen (1986) a diferença entre empresas familiares e não familiares na área da diversificação é estabelecida pela teoria da agencia. As empresas que não são familiares têm sua propriedade e gestão controlados pelos acionistas, se tornando mais diversificada no mercado, com isso faz com que os conflitos de agência se acentue, por ter um grupo de acionista no controle da empresa que visam os seus próprios interesses em maximizar o valor da empresa. Na empresa familiar que tem o controle da propriedade centralizado na família determinando sua diversificação em um só mercado, com isso a empresa familiar aumenta o risco financeiro e minimiza os conflitos de agência.

De acordo com Demsetz e Lehn (1985) a diversificação corporativa na empresa familiar se torna uma estratégia de mercado, faz com que seu potencial de investimento no mercado financeiro seja competitivo e lucrativo, visando um crescimento na empresa.

Segundo Gomez Mejia et al (2010) ressalta que a empresa familiar prioriza a família no controle da empresa, visando sempre em manter o controle máximo da propriedade e de sua gestão, mas ao mesmo tempo em que a empresa opta por não abrir o capital de investimento para novos investidores tornando os níveis mais baixos de diversificação, por não ter os recursos financeiros disponível para entrar em novos mercados.

No entanto, no caso em que a maioria ou quase todas as empresas familiares tem sua riqueza centralizada, ou seja, todos os seus ativos investidos em uma só empresa, membros da família assumem um grau elevado de risco pessoal e financeiro que pode levar ao desaparecimento desta empresa (Demsert e Lehn 1985).

Cennamo et al.,(2012) descreve as principais características pela qual a empresa familiar opta por não ser diversificada nos negócios, essa características são: a empresa familiar tem o desejo de manter o controle da propriedade centralizada na família; manter a identificação da família com a empresa; estabelecer a relação com os membros da família interessados pela relação duradoura na empresa; preservar o vínculo familiar e emocional que

favorece a confiança, lealdade e motivação no seguimento da empresa que mantém sua sobrevivência

2.4 Hipóteses da Pesquisa

Por meio dessa pesquisa e, considerando o objetivo central do estudo, é importante destacar ainda que as evidências empíricas revelam que as empresas familiares adotam níveis mais baixos de diversificação para preservar a sua riqueza dos acionistas, mantendo o controle da empresa, preservando as relações familiares, e evitando a exposição de conflito com os membros não familiares que se tornam parte da empresa. Entretanto, este comportamento pode implicitamente aumentar risco financeiro ou o declínio de novos investimentos em função do menor acesso a fundos externos (dívida ou ações), minimizando o potencial econômico da empresa e o desempenho da firma no mercado (GOMEZ-MEJIA et al., 2010).

Com isso, as discussões teóricas desenvolvidas nessa pesquisa permitem formular a seguinte hipótese:

H1: A natureza familiar da companhia tem impacto negativo sobre a utilização da diversificação dos negócios da firma.

Por outro lado, também é importante destacar segundo Gomez-Mejia et al. (2010), que existem circunstâncias em que as empresas familiares passam a se beneficiar das vantagens da diversificação mesmo quando a diversificação afeta negativamente a riqueza dos sócios, considerando a manutenção do controle da família nos negócios da firma. Para os autores, maiores são os riscos sistemáticos e não sistemáticos na medida em que maior for o nível de diversificação da empresa.

Em função disso, mesmo considerando o que a natureza familiar da companhia impacta negativamente o nível de diversificação da empresa, também é possível esperar que esta relação pode ser afetada pelo nível de concentração de propriedade da companhia. Quando a concentração de propriedade é elevada na empresa familiar, os agentes da família podem optar por aumentar o tamanho da empresa e o número de atividades realizadas para reduzir o risco assumido nas empresas (TRASOBARES e GÓRRIZ, 2015). Dessa forma, na medida em que aumenta a concentração de propriedade na empresa familiar, a propensão a

diversificar os negócios da empresa aumenta, ou seja, a influência da natureza familiar na diversificação é moderada pelo maior percentual de ações detidas por membros da família. Assim, essas discussões permitem formular a seguinte hipótese para o efeito moderador da concentração de propriedade familiar:

H2: A concentração de propriedade tem um efeito moderador positivo sobre a relação entre empresa familiar e diversificação, ou seja, empresas familiares e com maior nível de concentração de propriedade tendem a uma maior preferência por diversificação.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS E ESTRATÉGICA EMPÍRICA

Nesta parte serão apresentados os procedimentos metodológicos e a estratégia empírica do presente estudo objetivando responder o problema de pesquisa proposto. Com isso todo o esforço que se fará a seguir visa caracterizar a pesquisa e apresentar os procedimentos necessários para avaliar se a concentração de propriedade pode exercer um efeito moderador sobre a relação negativa entre negócio familiar e diversificação.

A pesquisa apresenta uma sequência de cinco anos entre os anos de 2009 a 2013, proporcionando uma amplitude longitudinal, na qual procura identificar uma relação de causa e efeito entre as variáveis estudadas ao longo do tempo e entre os grupos de empresas analisados. Assim, este estudo caracteriza-se como uma pesquisa quantitativa com a utilização de dados secundários, sendo desenvolvido a partir de evidências quantitativas obtidas com base em procedimentos estatísticos, pois o objetivo é produzir evidências por meio da análise dos dados secundários, estatisticamente significativos, de uma amostra representativa da população objeto desta investigação, pois segundo Cooper e Schindler (2003), o método quantitativo tem a intensão de garantir a precisão dos resultados, evitando distorções de análise e interpretação.

Assim, cabe destacar ainda, que a utilização de métodos quantitativos é frequente em pesquisas sobre contabilidade e finanças (CRUZSZCZYNSKI, 2009), o que contribui como justificativa para a utilização dessa metodologia. Para Gruzsczynski (2009), a utilização desta estratégia de investigação pode facilmente ser constatado, por exemplo, em periódicos como

o “Journal of Accounting Research”, “European Accounting Review” e “Review of Quantitative Finance and Accounting”.

3.1 População, Amostra, Coleta e Tratamento de Dados

A amostra é composta por todas as companhias brasileiras de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBovespa) e que fazem parte do banco de dados da Economática® durante o período de 2009 a 2015, sendo excluído o setor financeiro. Foram consideradas na amostra, as empresas que apresentaram liquidez anual superior a 1% em negociações na bolsa de valores, sendo as demais desconsideradas nesta pesquisa. Também foram excluídas da amostra as empresas que possuíam informações contábeis e econômicas inconsistentes ou incompletas. Com isso, após aplicação dos critérios de corte, a amostra foi composta por 209 empresas nos anos de 2009 a 2013 e, considerando as empresas que não possuíam informações consistentes, procedeu-se a exclusão das respectivas companhias, obtendo-se uma amostra final a ser analisada de 130 empresas.

A coleta de dados ocorreu de forma secundária junto ao banco de dados da Economática® e por meio do site da BM&Bovespa. Os dados referentes as informações sobre o controle das companhias, foram obtidos no Formulário de Referência e nas Informações Anuais (IAN) divulgados no site da BM&Bovespa. As informações referentes as variáveis financeiras foram obtidas junto a base de dados da Economática®.

Para o tratamento dos dados, análises estatísticas de regressão linear multivariável, foi utilizado o software Stata 12. Com o auxílio do software, foi possível avaliar as relações conforme proposto nas hipóteses da pesquisa, identificando e avaliando o modelo econométrico de regressão para dados em painel inspirado no estudo de Trasobares e Górriz (2015). Entretanto serão utilizados dois modelos econométricos para avaliar cada um dos dois objetivos específicos, ou seja, o primeiro modelo foi estimado com todas as empresas (familiares e não familiares) e, o segundo modelo, estimado somente com as empresas familiares, diferenciando-se da proposta de Trasobares e Górriz (2015) ao estimar sete modelos de avaliação para todas as empresas (familiares e não familiares). Outro aspecto que

diferencia este estudo é o fato de que foram testados três critérios de classificação para empresas familiares com base na pesquisa de Grandó (2014).

Por fim, foram verificados os pressupostos do modelo de regressão linear objetivando maior robustez na análise dos dados e mitigando o relaxamento dos pressupostos do modelo. Com a utilização do software Stata 12, foi possível identificar o Teste de Normalidade dos Resíduos Jarque-Bera para confirmar se o conjunto de dados segue uma distribuição normal e, o Teste de Homocedasticidade que verifica se os termos de erro do modelo de regressão linear possuem a mesma variância.

3.2 Especificações para o Primeiro Teste de Hipótese (H1)

Com o objetivo de prover evidências para avaliar a influência do controle familiar sobre a diversificação das firmas brasileiras de capital aberto, ou seja, analisar a relação negativa entre diversificação e empresa familiar, será utilizado inicialmente uma estratégia empírica básica inspirada em Trasobares e Górriz (2015) que analisou a influência do controle familiar na estratégia de diversificação das empresas espanholas. Entretanto, a variação da proposta desta pesquisa está alinhada com o primeiro modelo utilizado pelos autores, que procurou explicar a influência da natureza familiar na estratégia de diversificação sem considerar as variáveis de concentração de propriedade. Por meio deste teste será possível avaliar se a relação negativa entre diversificação e controle familiar é confirmada neste estudo sobre o mercado brasileiro e, dessa forma, verificar se os três critérios de classificação utilizados por Grandó (2014) são consistentes para separar as companhias em familiares e não familiares.

Assim, para testar o efeito do controle familiar sobre a diversificação, será aplicado a todas as empresas brasileiras que compõe a amostra deste estudo, o seguinte modelo para avaliação da relação negativa entre as variáveis de interesse:

✓ **Especificação para o teste da hipótese (H1)**

$$Diversif_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FAM_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que, a variável (Diversif) é definida como a medida de diversificação das atividades da firma (i) no período (t). Para comparar as duas hipóteses formuladas, e com o propósito de assegurar a solidez dos resultados obtidos, realizamos uma análise inicial com a variável dependente que mede diversificação para avaliar se os critérios de separação das empresas em familiares e não familiares são consistentes. Neste caso, a ausência da existência de multicolinearidade e a validade dos modelos são mostrados por meio da estimativa de uma taxa de probabilidade (GUJARATI e DAWN, 2012). A diversificação será medida por meio do índice Herfindahl e, neste caso, para estimar o impacto do controle familiar na diversificação, o modelo será estimado com regressão linear multivariável por mínimos quadrados ordinários (MQO).

Para mensuração do índice do Herfindahl utilizou-se dos dados disponibilizados no site BM&Bovespa, por meio do formulário de referência, onde foram selecionadas as informações referentes aos anos de 2009 a 2015, onde:

$$HHI = \sum_{i=1}^P \left(\frac{PI}{P} \right)^2$$

PI é a valor das vendas realizada com o produto

P é o valor total das vendas da empresa i, ano T

Este índice mensura o nível de diversificação, por meio de uma variável contínua, ou seja, o valor pode variar de 0 até 1. A empresa que possui o valor mais próximo ao valor de 1 é considerada uma empresa menos diversificada (valor igual a 1 é uma empresa de produto único) e, quando a variável tiver o seu valor mais próximo a 0 é considerada mais diversificada.

A variável (FAM), é representada por meio de uma variável dummy (1 = empresa familiar; 0 = empresa não familiar) para avaliar o controle familiar da empresa (i) no período (t). Inspirado na pesquisa de Grando (2014), optou-se pela utilização de três conceitos de empresa familiar. O primeiro conceito utilizado na pesquisa de Grando (2014) foi o mesmo de Fernandes Junior (2010), sendo considerada empresa familiar, a companhia em que o controle da propriedade pertence a um membro da família ou, mais membros de uma ou mais famílias. O segundo conceito utilizado pelo autor é o de Barrantini e Caprio (2006), o qual define empresa familiar como as firmas em que um membro da família detenha 50,01% das ações com o direito a voto. O último conceito assumido por Grando (2014) segue o critério de

Gonzales et al. (2011), sendo considerada empresa familiar, a companhia que ainda mantenha vínculo de controle com a família fundadora, ou seja, a família fundadora ainda é o maior acionista da empresa, justificando-se a escolha deste terceiro conceito, em função de que a maior parte das pesquisas americanas levam em conta esse fator para definição de empresa familiar (GRANDO, 2014).

A variável (TAM) foi definida como o logaritmo neperiano do valor contábil dos ativos da firma (i) no período (t) e, a variável (DIV) como o endividamento da firma (i) no período (t). Por fim, (α_0) é a constante de efeito específico da firma e (ϵ) é o termo de erro da equação para a firma (i) no período (t).

Finalmente, cabe reforçar que nesta primeira especificação, para o teste da hipótese (H1), o modelo foi estimado com todas as empresas (familiares e não familiares) objetivando analisar a influência do controle familiar sobre a diversificação, sendo que foram testados três critérios para mensuração da variável empresa familiar (controle familiar). Com isso, foi possível avaliar a robustez dos critérios de classificação das empresas em familiares e não familiares, além de avaliar o comportamento das firmas no ambiente brasileiro.

3.3 Especificações para o Segundo Teste de Hipótese (H2)

Considerando a especificação anterior que procura avaliar se a natureza familiar da companhia tem um impacto negativo sobre o nível de diversificação, ou seja, que as empresas familiares diversificam menos do que as empresas não familiares, neste segundo teste de hipótese a intenção será verificar se o nível de concentração de propriedade exerce um efeito moderador sobre a diversificação.

Na segunda especificação, para o teste da hipótese (H2), o modelo será estimado separadamente, ou seja, somente com as empresas familiares. Neste teste, o objetivo foi avaliar o efeito moderador da concentração de propriedade sobre a influência do controle familiar na diversificação, ou melhor, atenuar ou anular a relação negativa entre diversificação e empresa familiar.

Com isso, em condições ideais, espera-se para o grupo de empresas familiares, que a concentração de propriedade apresente significância estatística e relação positiva entre

concentração de propriedade e diversificação nas companhias familiares. Alguns estudos corroboram a existência dessa relação, demonstrando que maiores níveis de concentração de propriedade influenciam positivamente a diversificação das empresas (KANG, 1999; BRU e CRESPI, 2006; CHEN e YU, 2011; GEORGE e KABIR, 2012). Nas empresas familiares, com elevada concentração de propriedade em poder da família, a equipe executiva pode tomar decisões que ajudam a reduzir o risco operacional das companhias por meio da diversificação, embora isso possa prejudicar os interesses dos acionistas minoritários, comportamento promovido pelo problema de agência entre acionistas majoritários e acionistas minoritários (SHLEIFER e VISHNY, 1997).

Dessa forma, para avaliar o efeito moderador da concentração de propriedade sobre a relação negativa entre diversificação e empresa familiar, foi utilizada uma estratégia inspirada no estudo de Trasobares e Górriz (2015), porém foram estimados os seguintes modelos somente para o grupo de empresas familiares:

$$Diversif_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CON1_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Diversif_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CON3_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Diversif_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CON5_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que: além das variáveis anteriores, foi incluída uma variável de concentração de propriedade mensurada por três critérios e estimada em três equações separadamente, ou seja, foram criadas três equações distintas e estimadas somente para o grupo de empresas familiares. Com isso, a variável (CON1) foi definida como o percentual de ações em poder do primeiro maior controlador da firma (i) no período (t). A variável (CON3) foi definida como o percentual de ações em poder dos três maiores acionistas controladores da firma (i) no período (t) e, a variável (CON5) foi definida como o percentual de ações em poder dos cinco maiores acionistas controladores da firma (i) no período (t).

Assim, por meio deste segundo teste de hipótese foi possível avaliar a influência da concentração de propriedade sobre a estratégia de diversificação das empresas familiares.

Por meio da estimação das três equações, foi possível analisar este efeito moderador da concentração de propriedade no ambiente brasileiro de companhias familiares.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS EMPÍRICOS

Todo o esforço que se fara a seguir tem como objetivo prover evidências da relação negativa entre natureza familiar da companhia e diversificação dos negócios da firma, assim com avaliar o efeito atenuante da concentração de propriedade sobre a estratégia de diversificação das empresas familiares. Com isso, a análise dos resultados está estruturada conforme a configuração proposta nas hipóteses da pesquisa, sendo a primeira parte destinada a avaliação da relação negativa entre diversificação e empresa familiar. Na segunda parte será analisada a influência da concentração de propriedade sobre a estratégia de diversificação das empresas familiares, sendo que a firmas foram classificadas em familiares e não familiares apenas pelos critérios robustos aos pressupostos da literatura

4.1 Análise da Relação Negativa entre Diversificação e Firma Familiar – Teste da Hipótese (H1)

Para Gomez-Mejia et al. (2010) as empresas familiares optam por níveis mais baixos de diversificação, principalmente considerando a necessidade de manter a riqueza do proprietário e preservar o controle dos membro da família. Os resultados da pesquisa dos autores sugerem que a natureza familiar das companhias influencia negativamente a diversificação dos negócios das empresas.

Trasobares e Górriz (2015) avaliaram o efeito do controle familiar sobre a diversificação em empresas espanholas. Os principais resultados da pesquisa evidenciam que a natureza familiar da companhia favorece a especialização e reduz o nível de diversificação do grupo empresarial. Com isso, a proposta central para o teste da hipótese (H1) é verificar se este comportamento também será confirmado no ambiente brasileiro. A justificativa para contrastar os resultados desta pesquisa com as evidencias do estudo de Trasobares e Górriz (2015) em empresas espanholas está na similaridade dos modelos de governança corporativa adotados em ambos os países (LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES e SHLEIFER, 1999). Para La Porta,

Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) a origem do financiamento das empresas define o modelo de governança corporativa, sendo que as similaridades destes dois países permite uma comparabilidade dos resultados conforme a configuração proposta neste estudo.

Com isso, o objetivo principal para este primeiro teste de hipótese é verificar se os critérios de classificação das firmas em familiares e não familiares são robustos as evidências da literatura. Assim espera-se uma relação negativa entre diversificação (Herfindahl) e natureza familiar da companhia (mensurada por três critérios ou conceitos distintos), possibilitando avaliar a robustez da classificação das firmas em familiares e não familiares e, na sequência, avaliar o efeito atenuante da concentração de propriedade sobre a diversificação dos negócios das empresas familiares conforme a proposta da segunda hipótese. Na sequência será apresentado a estatística descritiva das variáveis utilizadas, a matriz de correlação e a análise dos modelos conforme a configuração proposta na hipótese (H1).

4.1.1 Análise Descritiva das variáveis Investigadas

Para avaliar a primeira hipótese desta pesquisa foi realizado inicialmente uma análise descritiva das variáveis propostas nos modelos. A tabela 1 evidencia os resultados da análise estatística descritiva relativa às variáveis estudadas.

Tabela 1 - Estatística Descritiva - Critérios Familiar e Não Familiar - (H1)

	CF_01						CF_02						CF_03				
	Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max
Herf	656	0,689	0,245	0,000	1,051	Herf	656	0,689	0,245	0,000	1,051	Herf	656	0,689	0,245	0,001	1,051
FAM	900	0,523	0,500	0,000	1,000	FAM	900	0,374	0,484	0,000	1,000	FAM	900	0,420	0,494	0,000	1,000
TAM	656	6,559	0,662	4,347	8,877	TAM	656	6,559	0,662	4,347	8,877	TAM	656	6,559	0,662	4,347	8,877
DIV	656	0,610	0,429	0,013	6,542	DIV	656	0,610	0,423	0,013	6,542	DIV	656	0,610	0,423	0,013	6,542

Fonte: Elaborado pelos autores (dados da pesquisa)

Por meio da tabela 1 é possível observar que a variável controle familiar (FAM), mensurada pelo segundo conceito utilizado na pesquisa de Grandó (2014), é a variável que apresenta menor desvio padrão. Neste segundo conceito o autor utilizou em sua pesquisa um critério já empregado por Barrontini e Caprio (2006), o qual define firma familiar como a empresa em que um membro da família detenha pelo menos 50,01% das ações ordinárias. Com isso, é possível observar que este resultado sugere que as empresa familiares brasileiras com maior concentração de propriedade apresentam menor variabilidade de alteração da

concentração do capital votante em poder de um membro da família. Assim, empresas familiares com a característica sugerida neste segundo conceito apresentam menor variabilidade de concentração de propriedade.

4.1.2 Análise de Correlação entre as Variáveis Estudadas nos Modelos

O segundo passo para a análise proposta na hipótese (H1) foi realizar uma análise prévia da correlação significativa, com finalidade de evitar a problemas de multicolinearidade entre as variáveis independentes. Os resultados encontrados são apresentados na tabela 2.

Tabela 2 - Matriz de Correlação - Critérios Familiar e Não Familiar - (H1)

CF_01					CF_02					CF_03				
	Herf	FAM	TAM	DIV		Herf	FAM	TAM	DIV		Herf	FAM	TAM	DIV
Herf	1,000				Herf	1,0000				Herf	1,000			
FAM	-0,048	1,000			FAM	0,0147	1,000			FAM	-0,054	1,000		
TAM	-0,186	-0,167	1,000		TAM	0,1858	-0,1433	1,000		TAM	-0,186	-0,089	1,000	
DIV	0,114	0,100	-0,201	1,000	DIV	0,1138	0,064	-0,201	1,000	DIV	0,114	0,026	-0,100	1,000

Fonte: Elaborado pelos autores (dados da pesquisa)

A matriz de correlação apresentada na tabela 2 não evidencia problemas de auto correlação entre as variáveis independentes utilizadas. Os níveis de correlação observados na tabela 2 podem ser considerados aceitáveis, ou seja, nenhuma das variáveis apresenta correlação significativa superior a 0,60. Para Gujarati (2012) as variáveis independentes altamente correlacionadas promovem sérios problemas de mensuração nos modelos, produzindo estimações inconsistentes e que ferem os pressupostos do modelo de regressão linear múltipla estimado por OLS – Ordinary Least Squares.

Por fim, foi possível observar que as variáveis utilizadas no modelos não apresentam problemas de auto correlação que possam violar os pressupostos do modelo linear. Assim, este teste justifica-se devido ao fato da utilização de duas variáveis independentes com o mesmo comportamento (colinearidade), pois a ocorrência deste problema prejudicaria os estimadores (beta) do modelo caso houvesse colinearidade entre as variáveis empregadas na equação.

4.1.3 Análise dos Modelos Propostos

Para avaliar se existe relação negativa entre natureza familiar da firma e diversificação das atividades da empresa foram propostos três conceitos ou critérios para classificação das empresas familiares conforme a configuração proposta por Grando (2014). Assim, por meio da tabela 3 foi possível avaliar se os critérios de classificação das firmas em familiares e não familiares são robustos conforme as evidências da literatura.

Os resultados apresentados na tabela 3 evidenciam que dentre os três conceitos ou critérios utilizados por Grando (2014) para classificação das empresas em familiares e não familiares, apenas dois se mostraram robustos a literatura, corroborando com os resultados encontrados por Gomez-Mejia et al. (2010) e Trasobares e Górriz (2015). Com isso, apenas o primeiro (CF_01) e o terceiro (CF_03) conceito apresentaram uma relação negativa com a diversificação. Na tabela 3 é possível observar que o primeiro critério de classificação da firmas apresentou melhor significância estatística, ou seja, a relação negativa se mostrou significativa até 5%, enquanto que no terceiro critério apresentou significância até 10%.

Tabela 3 - Análise dos critérios para identificar as firmas como empresas FAMILIARES e NÃO FAMILIAR - (H1)

Herfindahl	CF_01		CF_02		CF_03	
	Coef	P /t/	Coef	P /t/	Coef	P /t/
FAM	-0,0430026	0,033	-0,0766350	0,714	-0,0357391	0,078
TAM	-0,0675262	0,000	-0,0633272	0,000	-0,0648838	0,000
DIV	0,0479400	0,038	0,0448586	0,053	0,0448867	0,052
C		0,000				
N, Observations	588		588		588	
Periods included	5		5		5	
Sample	2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013	
R-sq	0,0481		0,0409		0,0457	

Fonte: Elaborado pelos autores (dados da pesquisa)

Assim, as evidências apresentadas na tabela 3 sugerem a utilização apenas de dois critério (CF_01 e CF_03) para avaliação do efeito da concentração de propriedade sobre a diversificação de empresas familiares. Dessa forma, para avaliação do efeito atenuante da concentração de propriedade sobre a diversificação proposta na hipótese (H2), serão utilizados dois critérios para classificação das firmas em familiares e não familiares. O primeiro

critério (CF_01) define como empresa familiar a firma em que o controle da propriedade pertence a um ou mais membros da família e, o terceiro critério (CF0_03), classifica como empresa familiar as companhias em que um membro da família detenha pelo menos 50,01% das ações com o direito a voto

4.2 Análise da Concentração de Propriedade como Efeito Moderador – Teste da Hipótese (H2)

Para Trasobares e Górriz (2015) e Gomez-Mejia et al. (2010) empresas familiares com maior concentração de propriedade tendem a diversificar mais as suas atividades. Para os autores, a opção por uma menor especialização em empresas familiares força estas firmas a incorporar novos colaboradores e ou executivos não familiares, podendo alterar a sua estrutura organizacional, podendo afetar negativamente as relações familiares e prejudicar a riqueza do proprietário. Em função disso, as empresas familiares tendem a optar por níveis mais baixos de diversificação para preservar a riqueza do proprietário e manter o controle da empresa em poder da família, preservando as relações familiares e evitando um possível conflito com os membros não familiares (GOMEZ-MEJIA et al., 2010 e TRASOBARES e GÓRRIZ, 2015).

Por outro lado, a concentração de propriedade pode impor um aumento do risco financeiro ou um declínio de novos investimentos em função da dificuldade de acesso a fundos externos (GOMEZ-MEJIA et al., 2010). Dessa forma, uma menor concentração de propriedade favorece a situação econômica e o desempenho da empresa pela maior disponibilidade de fundos externos. Assim, as empresas familiares com maior concentração de propriedade tendem a apresentar uma tendência de menor especialização em função da necessidade de otimizar o seu desempenho pela necessidade de aplicar a sua capacidade de acesso a fundos externos.

Por fim, segundo Trasobares e Górriz (2015) e Gomez-Mejia et al. (2010) a concentração de propriedade para as firmas familiares exerce um efeito moderador sobre os níveis de diversificação das atividades destas firmas. Para os autores, um maior nível de concentração de propriedade aumenta o nível de diversificação das atividades das firmas

familiares. Assim, espera-se que a concentração de propriedade exerça um efeito atenuante, ou seja, apresente uma relação positiva com a diversificação para as empresas classificadas como familiares.

4.2.1 Análise Descritiva das variáveis Investigadas

Inicialmente foi necessária uma análise descritiva por meio da tabela 4. Com isso, as informações descritivas de todas as variáveis utilizadas nas três estimações previstas para a hipótese (H2) estão sintetizadas na tabela 4, conforme os dois critérios de classificação das firmas em familiares e não familiares (CF_01 e CF_03). É possível observar que a segunda estimação apresenta menor variabilidade para a medida de concentração de propriedade (CON3). Assim, a variável (CON3), que é definida como o percentual de ações em poder dos três maiores acionistas controladores, apresenta menor devido padrão para todos os modelos estimados.

Tabela 4 - Estatística Descritiva - Efeito Concentração de Propriedade - (H2)

TODAS						CF_01					CF_03																		
						Familiar			Não Familiar		Familiar			Não Familiar															
Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max							
Herf	656	0,689	0,245	0,000	1,051	Herf	296	0,671	0,247	0,180	1,051	Herf	292	0,695	0,245	0,000	1,001	Herf	240	0,667	0,248	0,180	1,051	Herf	348	0,694	0,243	0,000	1,001
CON1	704	48,197	23,121	0,000	100,000	CON1	417	47,064	22,066	8,250	99,990	CON1	249	51,093	24,806	0,000	100,000	CON1	337	47,445	21,955	8,250	99,990	CON1	329	49,723	25,147	0,000	100,000
TAM	656	6,559	0,662	4,347	8,877	TAM	296	6,456	0,548	4,347	7,837	TAM	292	6,679	0,753	4,467	8,877	TAM	240	6,495	0,475	4,347	7,837	TAM	348	6,616	0,768	4,454	8,877
DIV	656	0,610	0,423	0,013	6,542	DIV	296	0,658	0,455	0,077	6,542	DIV	292	0,570	0,420	0,013	4,798	DIV	240	0,628	0,469	0,077	6,542	DIV	348	0,605	0,419	0,013	4,798

TODAS						CF_01					CF_03																		
						Familiar			Não Familiar		Familiar			Não Familiar															
Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max							
Herf	656	0,689	0,245	0,000	1,051	Herf	296	0,671	0,247	0,180	1,051	Herf	292	0,695	0,245	0,000	1,001	Herf	240	0,667	0,248	0,180	1,051	Herf	348	0,694	0,243	0,000	1,001
CON3	704	57,872	20,480	0,000	100,000	CON3	417	56,556	18,646	9,650	99,990	CON3	249	60,326	23,475	0,000	100,000	CON3	337	56,908	19,168	9,640	99,990	CON3	329	59,048	22,038	0,000	100,000
TAM	656	6,559	0,662	4,347	8,877	TAM	296	6,456	0,548	4,347	7,837	TAM	292	6,679	0,753	4,467	8,877	TAM	240	6,495	0,475	4,347	7,837	TAM	348	6,616	0,768	4,454	8,877
DIV	656	0,610	0,423	0,013	6,542	DIV	296	0,658	0,455	0,774	6,542	DIV	292	0,570	0,420	0,013	4,798	DIV	240	0,628	0,469	0,077	6,542	DIV	348	0,605	0,419	0,013	4,798

TODAS						CF_01					CF_03																		
						Familiar			Não Familiar		Familiar			Não Familiar															
Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max		Obs	Mean	St.Dev.	Min	Max							
Herf	656	0,689	0,245	0,000	1,051	Herf	296	0,671	0,247	0,180	1,051	Herf	292	0,695	0,245	0,000	1,001	Herf	240	0,667	0,248	0,180	1,051	Herf	348	0,694	0,243	0,000	1,001
CON5	704	59,253	19,934	0,000	100,000	CON5	417	58,370	18,052	9,640	99,990	CON5	249	61,192	22,979	0,000	100,000	CON5	337	58,697	18,625	9,640	99,990	CON5	329	60,171	21,444	0,000	100,000
TAM	656	6,559	0,662	4,347	8,877	TAM	296	6,456	0,548	4,347	7,837	TAM	292	6,679	0,753	4,467	8,877	TAM	240	6,495	0,475	4,347	7,837	TAM	348	6,616	0,768	4,454	8,877
DIV	656	0,610	0,423	0,131	6,542	DIV	296	0,658	0,455	0,077	6,542	DIV	292	0,570	0,420	0,131	4,798	DIV	240	0,628	0,469	0,077	6,542	DIV	348	0,605	0,420	0,131	4,798

Fonte: Elaborado pelos autores (dados da pesquisa)

Além disso, também é possível observar em todos os modelos estimados que o valor médio da concentração de propriedade, mesurado pelo percentual de ações em poder dos maiores acionistas (primeiro maior, os três maiores ou os cinco maiores acionistas), apresentam valores entre 47% e 62%. Esta informação confirma que o ambiente corporativo brasileiro apresenta alta concentração de propriedade e com predominância de controle

familiar. Na sequência será apresentado a análise de correlação entre as variáveis propostas nos modelos.

4.2.2 Análise de Correlação entre as Variáveis Estudadas nos Modelos

Por meio da tabela 5 foi possível avaliar os problemas de auto correlação entre as variáveis utilizadas nos modelos propostos para o teste da hipótese (H2). A identificação prévia de alta correlação significativa entre as variáveis independentes tem como objetivo evitar problemas de multicolinearidade entre as variáveis propostas nos modelos.

É possível observar pelas matrizes de correlações, apresentadas na tabela 5, que nenhuma variável apresenta problemas de auto correlação entre as variáveis explicativas, ou seja, em nenhum dos modelos propostos, para avaliação da hipótese (H2), as variáveis apresentam correlação superior a 0,60.

Tabela 5 - Matriz de Correlação - Efeito Concentração de Propriedade - (H2)

TODAS					CF_01					CF_03									
					Familiar					Não Familiar									
Herf	CON1	TAM	DIV		Herf	CON1	TAM	DIV		Herf	CON1	TAM	DIV		Herf	CON1	TAM	DIV	
Herf	1,000				Herf	1,000				Herf	1,000				Herf	1,000			
CON1	-0,026	1,000			CON1	0,012	1,000			CON1	-0,094	1,000			CON1	-0,146	1,000		
TAM	-0,240	0,026	1,000		TAM	-0,167	0,012	1,000		TAM	-0,384	0,036	1,000		TAM	-0,116	0,002	1,000	
DIV	0,145	0,095	-0,257	1,000	DIV	0,116	0,130	-0,194	1,000	DIV	0,206	0,069	-0,331	1,000	DIV	0,105	0,147	-0,239	1,000

TODAS					CF_01					CF_03									
					Familiar					Não Familiar									
Herf	CON3	TAM	DIV		Herf	CON3	TAM	DIV		Herf	CON3	TAM	DIV		Herf	CON3	TAM	DIV	
Herf	1,000				Herf	1,000				Herf	1,000				Herf	1,000			
CON3	-0,049	1,000			CON3	0,003	1,000			CON3	-0,110	1,000			CON3	-0,092	1,000		
TAM	-0,240	0,060	1,000		TAM	-0,167	0,004	1,000		TAM	-0,384	0,078	1,000		TAM	-0,116	0,018	1,000	
DIV	0,145	0,038	-0,257	1,000	DIV	0,116	0,047	-0,194	1,000	DIV	0,206	0,076	-0,331	1,000	DIV	0,105	0,071	-0,239	1,000

TODAS					CF_01					CF_03									
					Familiar					Não Familiar									
Herf	CON5	TAM	DIV		Herf	CON5	TAM	DIV		Herf	CON5	TAM	DIV		Herf	CON5	TAM	DIV	
Herf	1,000				Herf	1,000				Herf	1,000				Herf	1,000			
CON5	-0,060	1,000			CON5	-0,012	1,000			CON5	-0,117	1,000			CON5	-0,094	1,000		
TAM	-0,240	0,052	1,000		TAM	-0,167	-0,005	1,000		TAM	-0,384	0,083	1,000		TAM	-0,116	0,014	1,000	
DIV	0,145	0,025	-0,257	1,000	DIV	0,116	0,016	-0,194	1,000	DIV	0,206	0,071	-0,331	1,000	DIV	0,105	0,046	-0,239	1,000

Fonte: Elaborado pelos autores (dados da pesquisa)

Assim, na avaliação da tabela 5 foi possível verificar que as variáveis independentes não apresentam problemas de multicolinearidade capazes de comprometer a estimação dos modelos propostos. Com isso, a estimação dos modelos de regressão linear múltipla, estimado por OLS – Ordinary Least Squares, não apresentará coeficientes inconsistentes considerando este problema avaliado.

4.2.3 Análise dos Modelos Propostos

A análise proposta no teste da segunda hipótese (H2) procurou avaliar o efeito a concentração de propriedade sobre a diversificação em empresas familiares. A tabela 6 apresenta uma síntese dos principais resultados das três estimações propostas para esta hipótese. Com isso a tabela foi construída com a divisão da amostra em empresas familiares e não familiares conforme os dois critérios robustos a literatura e avaliados na hipótese (H1). Os dados evidenciados apresentam as três especificações para avaliação da concentração de propriedade, sendo que as equações foram estimadas para toda a amostra, para o grupo de empresas não familiares e principalmente para o grupo de empresas familiares, objeto de investigação da hipótese (H2).

Tabela 6 - Análise da Concentração de Propriedade como Efeito Moderador - (H2)

Herfindahl	TODAS		CF_01				CF_03			
			Familiar		Não Familiar		Familiar		Não Familiar	
variáveis explicativas	Coef	P /t/	Coef	P /t/	Coef	P /t/	Coef	P /t/	Coef	P /t/
CON1	-0,0003161	0,511	0,0000268	0,971	-0,0008128	0,202	-0,0020551	0,015	0,000610	0,300
TAM	-0,0776782	0,000	-0,0680918	0,013	-0,1074933	0,000	-0,0472659	0,181	-0,0958182	0,000
DIV	0,0478991	0,042	0,0468543	0,154	0,0453376	0,188	0,0556628	0,116	0,0322200	0,159
C	1,1867040	0,000	1,0869460	0,000	1,4533130	0,000	1,0420260	0,000	0,1383317	0,000
N, Observations	494		281		182		228		235	
Periods included	5		5		5		5		5	
Sample	2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013	
R-sq	0,06600		0,0353		0,1619		0,0453		0,1336	
Herfindahl	TODAS		CF_01				CF_03			
variáveis explicativas	Coef	P /t/	Familiar		Não Familiar		Familiar		Não Familiar	
CON3	-0,0004800	0,368	-8,080000	0,993	-0,0009027	0,194	-0,001379	0,146	0,000055	0,934
TAM	-0,0771869	0,000	-0,068050	0,013	-0,106142	0,000	-0,486907	0,171	-0,0945808	0,000
DIV	0,0474332	0,043	0,047031	0,149	0,046174	0,180	0,466034	0,188	0,048039	0,138
C	1,1961960	0,000	1,088256	0,000	1,456697	0,000	1,038116	0,000	1,305011	0,000
N, Observations	494		281		235		228		235	
Periods included	5		5		5		5		5	
Sample	2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013	
R-sq	0,06670		0,0353		0,1336		0,0291		0,1295	
Herfindahl	TODAS		CF_01				CF_03			
variáveis explicativas	Coef	P /t/	Familiar		Não Familiar		Familiar		Não Familiar	
CON5	-0,0006399	0,242	-0,0002050	0,817	-0,0009868	0,168	-0,0014106	0,143	-0,0001594	0,818
TAM	-0,0770970	0,000	-0,6806230	0,013	-0,1057862	0,000	-0,0492198	0,167	-0,0940821	0,000
DIV	0,0473441	0,043	0,4047134	0,148	0,045374	0,177	0,0451978	0,201	0,048653	0,133
C	1,2056490	0,000	1,0996070	0,000	1,459854	0,000	1,046733	0,000	1,313877	0,000
N, Observations	494		281		182		228		235	
Periods included	5		5		5		5		5	
Sample	2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013		2009 - 2013	
R-sq	0,06770		0,0355		0,1632		0,0292		0,1297	

Fonte: Elaborado pelos autores (dados da pesquisa)

Os resultados da tabela 6 revelam que praticamente em todas as estimações, a concentração de propriedade não influencia a diversificação em todos os grupos avaliados (todas as empresas, empresas não familiares e empresas familiares). Também é importante

destacar que apenas para o terceiro (CF_03) critério de classificação da natureza familiar das firmas, a concentração de propriedade em poder do primeiro maior acionista (CON1) exerce influência sobre a diversificação das operações das empresas familiares. Entretanto, esta relação da concentração de propriedade sobre a diversificação apresenta um influência baixa e negativa sobre a estratégia de diversificação destas empresas familiares, o que produz indícios de que o efeito moderador proposto na hipótese (H2) não é confirmado no ambiente corporativo brasileiro.

Por fim, os principais resultados apresentados na tabela 6 evidenciam que a concentração de propriedade não influencia a diversificação em todos os grupos avaliados e, em especial, a concentração de propriedade em empresas familiares não exerce um efeito moderador sobre a diversificação, não confirmando a hipótese (H2) e contrastando com as evidências encontradas por Trasobares e Górriz (2015) em empresas espanholas. Assim, estes achados produzem indícios de que o ambiente brasileiro, no que se refere ao comportamento das empresas familiares em relação a sua estratégia de diversificação, apresenta características específicas que não corroboram com as evidências da literatura, apresentando-se como um campo de pesquisa que precisa ser melhor investigado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta central deste estudo foi avaliar a influência do controle familiar sobre a diversificação das firmas brasileiras de capital aberto, assim como avaliar o efeito moderador da concentração de propriedade sobre a estratégia de diversificação das empresas familiares. A literatura produz indícios de que a natureza familiar das empresas influencia negativamente a diversificação das atividades destas firmas e, além disso, a concentração de propriedade pode atenuar esse efeito (GOMEZ-MEJIA et al., 2010 e TRASOBARES e GÓRRIZ, 2015). Os principais resultados desta pesquisa evidenciam que dois critérios de classificação das firmas em familiares e não familiares foram confirmados no ambiente brasileiro, assim como a concentração de propriedade não exerce um efeito moderador conforme proposto na hipótese (H2).

A variável utilizada para avaliar o efeito da natureza familiar da empresa sobre a diversificação foi confirmada em duas situações. Com isso, a relação negativa entre diversificação e firma familiar foi observada em dois modelos estimados separadamente. As evidências corroboram com os achados da literatura para firmas classificadas como firmas familiares quando o controle da propriedade pertence a um ou mais membros da família (CF_01) e quando o controle pertença a um membro da família que detenha pelo menos 50,01% (CF_03).

Com isso, por meio do teste da primeira hipótese foi possível avaliar que os critérios (CF_01) e (CF_03) são condizentes com as evidências dos estudos empíricos, sugerindo que estes critérios são robustos para classificação da natureza familiar das companhias. Assim, para avaliar o efeito da concentração de propriedade (H2) sobre tais relacionamentos foram necessários três estimações para avaliar este efeito atenuante, assim como a estratificação do grupos de empresas em familiares e não familiares conforme os critérios que se confirmaram na hipótese (H1).

Os principais resultados do efeito da concentração de propriedade sobre a diversificação no ambiente brasileiro não se confirmaram para todos os grupos de empresas, ou seja, para todas as firmas, para as firmas não familiares e para as firmas familiares. Outro ponto importante que foi revelado por esta pesquisa é que, por meio da avaliação da segunda hipótese, o efeito atenuante da concentração de propriedade em firmas familiares também não se confirmou e contrariou com as principais evidências da literatura.

Por fim, os resultados desta pesquisa produzem indícios de que o ambiente corporativo brasileiro, em especial das empresas familiares, apresenta características distintas dos encontrados em outros estudos empíricos. Com isso, é importante salientar que as investigações sobre este tema no Brasil podem ser mais exploradas objetivando promover evidências mais esclarecedoras. Assim, sugere-se como proposta para a realização de estudos futuros a inclusão de outras variáveis e interações entre as variáveis de interesse dos modelos. Também sugere-se a estimação do primeiro modelo utilizado na hipótese (H1) para todas as companhias brasileiras, assim como estimação estratificada deste modelo para as empresas familiares com maior e menor concentração de propriedade.

REFERÊNCIAS

- ANGUS, Patricia M . . **“The Family Governance Pyramid: From Principles to Practice.”** The Journal Of Wealth Management, 2005: 7-13.
- ANSOFF, H I. **A model for diversification** Management Science, v. 4, n. 4, p. 392, Jul. 1958.
- AMIHUD e Lev de 1981 Y. Amihud, B. Lev **Redução do risco como um motivo gerencial para fusões de conglomerados** De Bell J. Econ., 12 (2) (1981), pp. 605-617
- ARREGLE, J.L., Hitt, M.A., Sirmon, D.G., Very, P.V., 2007. **The development of organizational social capital: attributes of Family firms**, J. Manag. Stud. 44 (1.), 73--95.
- BARONTINI, Roberto; CAPRIO, Lorenzo. **The Effect of Family Control in Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe.** European Financial Management, v. 12, n.5, p.689-723, 2006.
- BERLE, Adolf A. e Gardiner C. MEANS. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada.** São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda, 1987.
- BERNHOEFT, Renato. **Empresa familiar: sucessão profissionalizada ou sobrevivência comprometida.** São Paulo: Ibecon (Instituto Brasileiro de Educação Continuada), 1987.
- BRU, L., Crespi, R., 2006. **Diversification of Family Business Groups and Board Control.** Working Paper, Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=924845>.
- CENNAM, C., Berrone, P., Cruz, C., Gomez-MEJIA, L.R., 2012. **Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: why family controlled firms care more about their stakeholders.** Entrep.: Theory Pract. 36 (6), 1153--1173.
- CHEN, C.J., Yu, C.M.J., 2011. **Managerial ownership, diversification, and firm performance: evidence from an emerging market.** Int. Bus. Rev. 21, 518--534.
- DEMSETZ, H., Lehn, K., 1985. **The structure of corporate ownership: causes and consequences.** J. Polit. Econ. 93, 1155--1177.
- DONALD R. Cooper e SCHINDLER Pamela Métodos de pesquisa em administração **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 3, p. 225-225, 2003.
- FERNANDES, Matheus Junior. **O Olho do Dono Engorda o Gado? Controle familiar, controle e administração dos fundadores e o desempenho financeiro das companhias abertas brasileiras.** 2010. Dissertação de Mestrado em Administração. Programa de Pós Graduação em administração de Empresas da Universidade Presbiteriana Mackenzi. Disponível em: http://mx.mackenzi.com.br/tese/tde_busca/arquivo.php?codarquivo=1847. Acesso 30 mai.2016

GEORGE, R., Kabir, R., 2012. **Heterogeneity in business group and the corporate diversification firm performance relationship.** J. Bus.Res. 65 (3), 412---420.

GERSICK, Kelin, John Davis, M. Hampton, e I. Lansberg. **Generation to generation Life cycles of the family business.** Boston: Harvard Business Press Books, 1997.

GIARDINI, Federica . **“The Concept of “Legal Family” in Modern Legal Systems: A Comparative Approach.”** <http://www.isflhome.org/saltlakeconference.htm>. 19-23 de 07 de 2005. <http://www.law2.byu.edu/isfl/saltlakeconference/papers/isflpdfs/Giardini.pdf> (acesso em 20 de 09 de 2015).

GOMEZ-MEJIA, L., Makri, M., Larraza, M., 2010. **Diversification decisions in family-controlled firms.** J. Manag. Stud. 47 (2), 223---252.

GUJARATI, Damodar N., e DAWN C. Porter. **Econometria Básica.** Porto Alegre: Bookman, 2012.

GRANDO, Tadeu. **O Efeito do Controle Acionário e da Gestão Familiar na Criação de Valor e no Desempenho Operacional das Companhias Abertas Brasileiras.** 2014. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis. Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos-UNISINOS. Disponível em <http://www.unisinos.br/tese/> Acesso 12 de mai.2016.

GONZALES, Maximiliano; GUZMÁN, Alexander; POMBO, Carlos; TRUJILLO, Maria Andrea. **Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing.** Working Paper. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_it=1639157.2011. Acesso em 13 de mai 2016.

GRUZSCZYNSKI, M. (2009). **Quantitative Methods in Accounting Research. Department of applied Econometrics Working Paper** no. 6-09, 2009.Warsaw School of Economics. <http://www.sgh.waw.pl/instituty/zes/wp>.

JENSEN, Michael C. e William MECKLING. **“Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.”** The Journal of Financial Economics 3.4 (1976): 305-360.

KANG, D.L., 1999, January. **Ownership structure and the boundaries of the firm: how large-block family owners lead to increased vertical integration, diversification and superior firm performance.**In: Academy of Management Annual Meeting: Business Policy and Strategy Division.

LA PORTA, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 1999. **Corporate ownership around the world.** J. Financ. 54 (2), 471---517.

LEITE, Elaine da Silveira. **Governança corporativa e mídia: a construção de uma nova realidade social?** In: V WORKSHOP EMPRESA, EMPRESÁRIOS E SOCIEDADE - O MUNDO EMPRESARIAL E A QUESTÃO SOCIAL, 2006, Porto Alegre. Anais eletrônicos... Porto Alegre: PUCRS, 2006. Disponível em: Acesso em: 19 Setembro 2015.

LEONE, N. M. C. P. G. **Sucessão na empresa familiar**: São Paulo: Atlas, 2005.

LETHBRIDGE, Eric. **“Tendências da empresa familiar no mundo.”** Revista BNDES, 1997: Online.

LODI, J. B. **O fortalecimento da empresa familiar**. 3. ed. Sao Paulo: Pioneira, 1989. _____. **A empresa familiar**. 5. ed. Sao Paulo: Pioneira, 1998.

McGUIVERN, C. **The dynamics of management succession: a model of chief executive succession in the small family firm**. Family Business Review, v. 4, n. 2, 1989.

OLIVEIRA, D. P. R. **Empresa familiar: como fortalecer o empreendimento e otimizar o processo sucessório**. São Paulo: Atlas, 1999.

RIES, A. ; Trout, J. (2009). **Posicionamento (Posicionamento)**. São Paulo: M. Books do Brasil.

SHLEIFER, A., VISHNY, R., 1997. **A survey of corporate governance**. J.Financ. 52, 737---783.

TRASOBARESA, Alejandro Hernández, GORRIZ Carmen Golve. **“The influence of family control on decisions regarding the specialization and diversification of business groups”**. BRQ Business Research Quarterly (2015)

WERNER, R .A. **Família & Negócios**. São Paulo: Manole, 2004.

ZACHARY, Ramona K. **“The importance of the family system in family business.”** Journal of Family Business, 2011: 26-36.

Data recebimento do artigo: 08/02/2017

Data do aceite de publicação: 15/03/2017