

**Universidade do Minho**  
Escola de Economia e Gestão

Bruna Macedo Ferreira

## **Internacionalização e o desempenho das empresas familiares**

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Economia Industrial e da Empresa

Trabalho efetuado sob a orientação da

**Professora Doutora Natália Barbosa**

Novembro de 2020



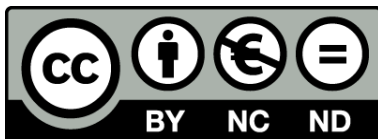
## DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

### Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição-NãoComercial-SemDerivações

CC BY-NC-ND <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

## **AGRADECIMENTOS**

Á Professora Doutora Natália Maria Carvalho Barbosa, por ter aceite ser minha orientadora, pelo acompanhamento incansável nestes últimos meses, pelo apoio e compreensão nas fases mais atarefadas da minha vida.

Á Universidade do Minho e á Escola de Economia e Gestão, por facultar todos os instrumentos necessários a realização desta dissertação.

Em especial, à minha amiga Ana Cibrão pela companhia e motivação nas tardes de estudo.

Por último, mas não menos importante, á minha família e amigos, por todo o carinho e suporte emocional oferecido ao longo deste processo.

## **DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE**

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

## **RESUMO**

Para as empresas familiares (EFs), a exportação é normalmente o primeiro passo para a expansão internacional, possibilitando o crescimento e por vezes, até mesmo a sobrevivência da empresa num mercado cada vez mais globalizado e competitivo.

Apesar de serem as empresas mais comuns em todo o mundo, não há um consentimento claro sobre o efeito da internacionalização no desempenho da empresa familiar. Esta dissertação permite então, através da literatura, elucidar a definição de empresa familiar, as suas particularidades a nível administrativo e ainda, os fatores que beneficiam e restringem a internacionalização do negócio familiar. Adicionalmente, de acordo com a metodologia escolhida, procura-se demonstrar evidências empíricas relacionadas entre o desempenho da EF e a sua decisão em exportar, comparando posteriormente, a mesma relação com organizações não familiares.

Restringido o estudo a uma amostra de 5597 empresas dos três maiores setores da indústria transformadora em Portugal, foram considerados três modelos distintos, que por meio da regressão quantílica permitiu estudar a relação entre as diferentes variáveis ao longo dos diferentes quantis da amostra, respondendo às questões de investigação. O desempenho foi medido através do ROA, produtividade e crescimento de vendas, enquanto que a internacionalização foi medida através da intensidade de exportação.

### **PALAVRAS-CHAVES:**

Empresa familiar; Desempenho; Exportação; Portugal

## **ABSTRACT**

For family businesses (FBs), export is usually the first step towards international expansion, enabling growth and sometimes even the survival of the company in an increasingly globalized and competitive market.

Although they are the most common companies worldwide, there is no clear agreement on the effect of internationalization on the performance of the family business. This dissertation allows, through the literature, to elucidate the definition of family business, its particularities at administrative level and also the factors that benefit and restrict the internationalization of the family-owned business. Additionally, according to the chosen methodology, there's a seek to demonstrate empirical evidence related between the performance of FB and its decision to export, comparing later, the same relationship with non-family organizations.

Restricting the study to a sample of 5597 companies from the three largest sectors of the manufacturing industry in Portugal, three different models were considered, which through quantile regression allowed to study the relationship between the different variables along the different quantiles of the sample, answering the questions research. Performance was measured through ROA, productivity and sales growth, while internationalization was measured by means of export intensity.

## **KEY WORDS:**

Family firm; Performance; Export; Portugal

## ÍNDICE

Capítulo I - Introdução.....	1
1.1. Enquadramento e motivação.....	1
1.2. Objetivo da investigação .....	2
1.3. Estrutura do projeto.....	2
Capítulo II – Revisão da Literatura.....	4
2.1. Introdução .....	4
2.2. Principais teorias da internacionalização .....	4
2.3. Características particulares das empresas familiares .....	10
2.4. Fatores determinantes na internacionalização do negócio familiar.....	13
2.5. A internacionalização e o desempenho das EF's .....	19
Capítulo III – Dados e Metodologia.....	26
3.1. Introdução .....	26
3.2. População e método de recolha dos dados .....	26
3.3. Descrição da Amostra .....	29
3.4. Variáveis empíricas e modelo econométrico.....	33
Capítulo IV – Análise e discussão de resultados .....	45
4.1. Introdução .....	45
4.2. Impacto da Internacionalização no desempenho das EFs.....	45
4.3. Análise comparativa entre indicadores de desempenho.....	50
Capítulo V – Conclusão.....	56
5.1. Principais resultados .....	56
5.2. Limitações e Recomendações .....	58
Capítulo VI – Referências Bibliográficas.....	60



## ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Principais teorias de internacionalização.....	8
Tabela 2 - Distribuição setorial de empresas familiares e não familiares .....	29
Tabela 3 - Distribuição das empresas por antiguidade .....	30
Tabela 4 - Distribuição das empresas por nº de trabalhadores.....	31
Tabela 5 - Distribuição das empresas por intensidade de exportação .....	31
Tabela 6 - Descrição das variáveis empíricas.....	37
Tabela 7 - Estatísticas descritivas.....	39
Tabela 8- Matriz de correlação .....	43
Tabela 9 - Estimação do modelo com a variável dependente ROA.....	46
Tabela 10 - Estimação do modelo com a variável dependente LogProdutiv.....	51
Tabela 11 - Estimação do modelo com a variável dependente CrescV .....	53

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

EF – Empresa Familiar

ENF – Empresa Não Familiar

BvDID – Bureau van Dijk Identification

PMEs – Pequenas e Médias Empresas

VAB – Valor Acrescentado Bruto

OLS – *Ordinary Least Squares*

S&P 500 - *Standard & Poor's 500*

NACE – Nomenclatura Geral das Atividades Económicas das Comunidades Europeias

# Capítulo I - Introdução

## 1.1. Enquadramento e motivação

Atualmente, a internacionalização das empresas já não é considerada como um processo secundário, mas é cada vez mais assumida como uma estratégia fundamental para o desempenho empresarial, independentemente do tamanho da empresa (Costa *et al.*, 2017; Ribau *et al.*, 2015).

Ao longo das últimas décadas, tem-se denotado um interesse crescente dos investigadores sobre o tema da internacionalização de empresas e, conseqüentemente, têm surgido várias teorias de internacionalização que procuram explicitar como é que as empresas se internacionalizam e quais os principais fatores que afetam a internacionalização (Ribau *et al.*, 2015; Tasavori *et al.*, 2018).

Apesar do crescente acervo de investigação no âmbito da internacionalização, de acordo com Marques (2018), persiste uma ausência de conhecimento exaustivo e de investigação consistente sobre as Empresas Familiares (EFs), particularmente no que se refere aos fatores de internacionalização.

O estudo das EFs é de grande relevo pois estas são organizações empresariais muito importantes para as economias desenvolvidas e em desenvolvimento (Chu, 2009; Ussman, 1996). O envolvimento da família na gestão torna a EF distinta da empresa não familiar (ENF), permitindo-lhe alcançar e manter vantagem competitiva através de combinações específicas de recursos tangíveis e intangíveis (Astrachan, 2010).

A complexidade em torno das EFs abrange desde os aspetos mais elementares, como a simples definição de EF, até aos aspetos mais complexos como a gestão estratégica e a internacionalização destas empresas (Chrisman *et al.*, 2005).

No que concerne à internacionalização, esta é uma forma de expansão dos negócios que permite às EFs a sobrevivência num mercado cada vez mais

globalizado e competitivo (Kontinen e Ojala, 2010a). Nas EFs, este processo pode diferir em relação às empresas com diferentes estruturas de propriedade, mais concretamente, a familiaridade pode afetar positivamente e negativamente a internacionalização (Zaniewska, 2012).

Defendidas por alguns teóricos que as consideram um tipo de organização ideal, e acusadas pelos seus detratores que as apelidam de modelo obsoleto (Vilaça, 2013), as EFs não têm reunido consenso teórico, urgindo a concretização de mais investigação (Andersson *et al.*, 2017) e, sobretudo, a concretização de estudos que permitam reunir os contributos da investigação até agora realizada, para descrever o estado atual desta temática.

Isto torna-se ainda mais premente se se tiver em consideração os desafios da quarta revolução industrial, particularmente, a economia digital e a desmaterialização dos processos produtivos (Marques, 2018).

## **1.2. Objetivo da investigação**

O objetivo desta investigação passa por comparar diferenças de desempenho entre empresas familiares e não familiares, e examinar qual o impacto de internacionalizar, medido através das exportações, no desempenho das empresas familiares, comparativamente às ENFs, em Portugal.

## **1.3. Estrutura do projeto**

Esta dissertação engloba no total 5 capítulos. O enquadramento teórico, retratado no capítulo II, surge da exploração da revisão literária já existente, subdividindo-se em quatro partes. Inicialmente, importa abordar as principais teorias de internacionalização, sintetizando um conjunto de conclusões de autores distintos, mas importantes na história deste processo. A segunda parte foca nas empresas familiares, mais concretamente, no seu conceito e particularidades. Dá-se também destaque aos fatores de sucesso e de restrição encontrados no processo de internacionalização do negócio familiar. Por fim, importa destacar conhecimentos anteriores sobre o impacto da

internacionalização no desempenho das EF's, uma vez que será o ponto de partida para responder à questão em estudo.

No terceiro capítulo apresenta-se toda a informação relativa aos dados e à metodologia usada: população, método de recolha dos dados, descrição da amostra, variáveis empíricas e modelo econométrico. Encerra-se este capítulo com a análise das estatísticas descritivas e da matriz de correlação das variáveis.

O capítulo IV consiste na análise e discussão dos resultados obtidos a partir da estimação dos modelos, finalizando com o quinto capítulo, onde se encontram as principais conclusões, limitações e recomendações para pesquisas futuras.

## **Capítulo II – Revisão da Literatura**

### **2.1. Introdução**

Ao longo deste capítulo, apresentam-se as teorias mais influentes como enquadramento teórico sobre o tema da internacionalização. Segue-se um conjunto de considerações de vários autores sobre as características particulares da empresa familiar, bem como os fatores determinantes na internacionalização do negócio familiar. Aborda-se, por fim, a relação entre internacionalização e desempenho das EFs, e retiram-se conclusões sobre diferenças comparativamente às ENFs.

### **2.2. Principais teorias da internacionalização**

Nas últimas décadas, a sucessiva liberalização do mercado e o alargamento da integração regional, associada a avanços na tecnologia e redução de barreiras impostas pelo governo, são aspetos que encorajam as empresas a operar para além das suas fronteiras domésticas e competir com outros países estrangeiros (Lu e Beamish, 2001; Chellia *et al.*, 2010).

A internacionalização refere-se ao processo através do qual as empresas expandem os seus negócios e operações para outros países utilizando recursos específicos (p. ex., financeiros, logísticos) (Dick *et al.*, 2017; Dima, 2010), com o objetivo de ganhar vantagem competitiva face a outros concorrentes. Trata-se de um processo complexo, pois as empresas veem-se confrontadas com desafios de variada índole, nomeadamente diferentes culturas, concorrentes melhor preparados, novos clientes e regulamentação própria dos países para onde se expandem (Dick *et al.*, 2017).

O crescente interesse dos investigadores sobre o fenómeno de internacionalização das empresas favoreceu o surgimento de diversas teorias sobre a matéria, De acordo com Dima (2010), estas teorias permitem analisar os estágios de internacionalização, os fatores que geram avanços no respetivo processo e os elementos que definem o comportamento das empresas durante a internacionalização.

Como enquadramento teórico desta temática, destacou-se de forma resumida as teorias mais influentes e mencionadas na literatura: a Teoria do Poder de Mercado, a Teoria da Internalização e o Paradigma Eclético (perspetivas económicas), e posteriormente, o Modelo de Uppsala, o Empreendedorismo Internacional e as Teorias das Redes (perspetivas comportamentais) (Törnroos, 2002; Segalis e Guedes, 2012; Calixto *et al.*, 2011).

De acordo com Segalis e Guedes (2012), em 1976, Stephen Hymer explicou o processo de internacionalização de grandes empresas a partir de uma visão exclusivamente financeira. De acordo com a Teoria do Poder de Mercado, as empresas, após se terem expandido e alcançado o poder do mercado interno, partem à conquista de mercados externos, tendo como propósito aumentar o seu poder económico. Habitualmente, as empresas escolhem países em desenvolvimento para produzirem os seus produtos, aproveitando o menor custo de produção para obterem maior retorno financeiro (Segalis e Guedes, 2012).

Sánchez e Camacho (2007) acrescentam que o sucesso da internacionalização destas empresas assenta na posse de algum tipo de conhecimento ou vantagem competitiva, de cariz monopolista, que lhes permite competir com as empresas locais, descrevendo, assim, as vantagens específicas da empresa como uma manifestação das imperfeições estruturais do mercado e consequente existência de benefícios oligopolísticos. Trata-se, pois, de uma teoria que explora as imperfeições do mercado e que afirma que as empresas devem tentar obter o monopólio pelo uso de vantagens específicas, tais como as vantagens de custo (Dima, 2010).

A Teoria da Internalização de Buckley e Casson (1976) fundamenta-se no pressuposto de que as empresas, aproveitando as oportunidades geradas pelos mercados imperfeitos, realizam internamente as operações que o mercado realiza de forma menos eficiente (Segalis e Guedes, 2012). Habitualmente, estas empresas possuem uma vantagem ou um conjunto de competências que as favorece em relação à concorrência. Se esta internalização é efetuada no estrangeiro, isto resulta na criação de empresas multinacionais. Estas empresas têm em vista a minimização dos custos e selecionam as melhores estruturas com base na avaliação dos custos relacionados com cada fase da produção (Andersen

*et al.*, 2014). Assim, de acordo com esta teoria, as empresas selecionam os países que fornecem os custos mais baixos para suas operações. Quando os custos são superiores aos benefícios, as empresas não internalizam e preferem outros modos de entrada, tais como o licenciamento ou terceirização (Andersen *et al.*, 2014).

No entanto, o estudo de Buckley e Casson (1976) salienta ainda necessidade da existência de quatro grupos de fatores para que esta teoria possa ser colocada em prática: (1) fatores específicos da indústria, relacionados com a natureza do produto e com a estrutura do mercado externo; (2) fatores específicos da região, decorrentes das suas características sociais e geográficas; (3) fatores específicos dos países, associados às suas relações políticas e fiscais; e (4) fatores específicos da empresa, que refletem a habilidade das estruturas de gestão em organizarem um mercado interno. Neste sentido, segundo os autores, a integração dos mercados de produtos intermediários através do IDE permitiria a redução de custos (Buckley e Casson (1976).

Relativamente ao estudo de John H. Dunning, este foca-se na tomada de decisão em relação ao estabelecimento de unidades de produção no exterior. Para uma decisão favorável em relação à produção internacional, é essencial que a empresa possua vantagens em relação às concorrentes. As referidas vantagens são a base do Paradigma Eclético que toma a designação de OLI: O (ownership), que se refere à vantagem de propriedade (p. ex., tecnologia; recursos humanos; informações; marcas; patentes; processos produtivos) ; L (location), que significa a vantagem relacionada com a localização (p. ex., custos de mão de obra, impostos domésticos, infraestrutura), e I (internalization), representa a vantagem da internalização (p. ex. redução do custo de transação, controle das vendas) (Segalis e Guedes, 2012; Costa *et al.*, 2017).

Segundo o modelo de Uppsala, Johanson e Vahlne (1977) defendem que as empresas se internacionalizam através de um processo sequencial de conquista de mercado, privilegiando países com semelhanças ao país de origem e, de forma gradual, optam por mercados de maior distância psíquica. Este modelo teve origem na análise das empresas suecas que desenvolviam as operações internacionais em etapas, em detrimento de grandes investimentos de uma só



vez (Calixto *et al.*, 2011). Ademais, para os autores deste modelo, as redes de relacionamento são cruciais no processo de internacionalização da empresa, pois permitem que uma empresa aprenda sobre as necessidades, recursos, estratégias e contextos de negócios de outras empresas conectadas através da rede (Calixto *et al.*, 2011). Para além disso, em 2009, os autores reconheceram que as empresas, nos dias de hoje, já não sofrem um processo de internacionalização gradual, portanto o acesso aos mercados estrangeiros ocorre rapidamente, gerando empresas nascidas como globais (Meneses *et al.*, 2014).

Além disso, Oviatt e McDougall (1994) defendem que os empreendimentos com sustentabilidade internacional são aqueles que controlam determinados ativos, concretamente, o conhecimento para gerar valor em diferentes países (Segalis e Guedes, 2012). A capacidade empreendedora dos gestores para inovar e a disposição para correr riscos, permite o alcance de novas oportunidades de negócio em mercados externos (Silva, 2018).

Cunningham (1985) assumiu que os mercados são como uma rede. Nesse âmbito, o processo de internacionalização depende quer da empresa, quer do mercado, pois são parte integrante da referida rede. Esta rede promove aprendizagem sobre o relacionamento fornecedor-cliente e novas parcerias (Segalis e Guedes, 2012). Conforme a Teoria das Redes de Johanson e Mattson (1986), quando a empresa se insere no mercado externo, conseqüentemente, há uma inserção noutras redes de relacionamento no exterior, com especial foco em relacionamentos comerciais duradouros, o que irá influenciar a continuidade do processo de internacionalização. Estas redes são importantes, uma vez que permitem superar barreiras, compensando a falta de recursos e experiência através da cooperação. (Picchiali e Teixeira, 2018).

Tabela 1 - Principais teorias de internacionalização

Perspetiva	Autor	Teoria	Principais características
<b>Económica</b>	Hymer (1976)	Poder de mercado	Após alcançar o poder do mercado interno, há um investimento estrangeiro. Consequentemente, o uso de vantagens competitivas das empresas, é de cariz monopolista
	Buckley e Casson (1976)	Internalização	Aproveitamento das imperfeições do mercado: seleção de países que fornecem custos operacionais mais baixos do que o mercado interno
	Dunning (1977)	Paradigma eclético	As empresas procuram internacionalizar quando possuem vantagens de propriedade, localização e internalização
<b>Comportamental</b>	Johanson e Vahlne	Escola de Uppsala	Trata-se de um processo de internacionalização lento e gradual de conquista de mercado, privilegiando países com semelhanças ao país de origem em detrimento de grandes investimentos de uma só vez.;
	Oviatt e McDougall (1994)	Empreendedorismo Internacional	Capacidade empreendedora dos gestores em inovar, correr riscos e explorar novas oportunidades
	Johanson e Mattson (1986)	Teoria das Redes	Foco em redes de relacionamentos comerciais duradouros

Fonte: Elaboração própria.

De acordo com Rodrigues (2010), as empresas decidem pela produção internacional se estiverem satisfeitas três condições cumulativas: (1) a empresa deve possuir vantagens de propriedade em relação às empresas locais; (2) a empresa tem de retirar benefícios em internalizar os mercados para gerar ou usar ativos; (3) a empresa deve lucrar em usar as vantagens referidas, em conjunto, em países estrangeiros.

Apesar das diversas estratégias de internacionalizar, a exportação é normalmente o primeiro passo para a expansão internacional, principalmente para as PMEs (Lu e Beamish, 2001; Singla e George, 2013), até porque alternativas como *joint ventures* ou a criação de subsidiárias comprometem uma maior quantidade de recursos (Rua e França, 2016) e requerem mais riscos e uma menor flexibilidade estrutural e estratégica (Leonidou *et al.*, 2011). Ao ampliar as bases de clientes por meio da entrada em novos mercados, as

empresas são capazes de atingir um volume maior de produção e vendas, beneficiando de economias de escala através do crescimento da receita inerente ao alargamento dos mercados (Lu e Beamish, 2001). A diversificação dos mercados promove outros benefícios associados à exportação, como a conquista de novos clientes e a menor dependência por parte da empresa face ao mercado interno (Rua e França, 2016).

### 2.3. Características particulares das empresas familiares

As empresas familiares (EF) são as organizações mais comuns em todo o mundo e constituem a base predominante nas economias de mercado (Morck e Yeung, 2003). Mas o que é uma empresa familiar e como pode ser definida? Essa questão foi colocada por vários autores, como, por exemplo, Donckels e Frohlich (1991), Davis e Taguiri (1996), Faccio e Lang (2002) e Anderson e Reeb (2003), mas apesar da sua importância, não existe uma definição de EF que seja universalmente aceita. Aliás, segundo Ussman (2004), é possível encontrar tantas definições quantas as obras que se consultem, pelo que a forma mais comum de as definir é focar-se na propriedade ou na gestão da empresa.

Gallo e Ribeiro (1996) referem que, se estiverem reunidas as três proposições seguintes, poder-se-á, muito provavelmente, afirmar que se está perante uma EF:

- quanto à dimensão da *propriedade*, uma parte da empresa (frequentemente a maior) deverá ser possuída por uma família;
- no que se refere à dimensão do *poder/controlo*, um ou vários proprietários deverão dedicar a totalidade ou uma parte importante do seu tempo a trabalhar na empresa, como gestores ou como membros do conselho de administração;
- e por fim, deve haver uma evidente intencionalidade de *transmissão* bem-sucedida da empresa para as gerações futuras e a empresa deve manter os valores próprios da família proprietária.

Segundo a definição avançada pela Comissão Europeia (EC, 2009) uma empresa familiar é aquela em que uma família controla a maior parte dos direitos de decisão (ou, no caso de empresas cotadas em bolsa, um quarto dos direitos de decisão) e onde pelo menos um membro da família esteja formalmente envolvido na gestão da empresa.

De acordo com Ussman (1996), as EF's têm problemas únicos que advêm da interdependência entre a família e a empresa, ou seja, da relação entre a propriedade e direção, o que torna a tomada de decisões mais complexa. Isto alude ao estudo de Von Bertalanffy (1972), segundo a qual a EF resulta da

sobreposição (em graus diversos) de dois sistemas distintos, mas interligados, que são a família e a empresa, sem descorar o meio envolvente.

Uma perspectiva alternativa é a proposta por Barney (1991), segundo a qual a empresa pode adquirir competitividade pelos recursos únicos que a família traz para a mesma. Aliás, em comparação com as Empresas Não Familiares (ENF), as EFs apresentam vantagens competitivas e demonstram ser mais ágeis, mais focadas no cliente, mais focadas na qualidade e mais ativas na comunidade do que as ENFs (Ibrahim *et al.*, 2008), embora tenham menos ativos totais, emprego e vendas (Andersson *et al.*, 2017).

A forma de gestão familiar típica das EFs gera três propensões dominantes que podem ser rotuladas como: parcimónia, personalismo e particularismo. Segundo Carney (2005), estas propensões oferecem vantagens na estratégia de liderança que dificilmente podem ser usadas pelos gestores profissionais das ENFs. Em particular, a parcimónia (hábito de economizar) gera vantagem em ambientes escassos. Em segundo lugar, o personalismo e o particularismo combinam-se para gerar uma série de vantagens em relação à criação de capital social (Miralles-Marcelo *et al.*, 2014). Em terceiro lugar, estas tendências facilitam o empreendedorismo, o que pode ser fundamental no processo de internacionalização da EF (Amit *et al.*, 2015).

Gallo *et al.* (2004) são consonantes e referem que as EFs têm uma lógica financeira própria, distinta das ENFs, pois para as primeiras o valor da ação não é apenas o seu preço, mas inclui outras considerações, como passar uma “tradição”, oferecer oportunidades de trabalho a membros da família e permanecer no poder durante longos períodos.

Uma outra diferença entre EFs e ENFs reporta-se à influência dos fundadores na EF, que se mantém ao longo do tempo. Assim, essa influência pode ser direta, se os fundadores ainda estiverem vivos, ou contínua, de uma forma indireta, através da tradição, pelos seus sucessores. Para Gallo *et al.* (2004), isto contrasta com o que poderia ser chamado de “geralmente aceite e recomendado” em termos de padrões de comportamento estratégico e financeiro, concretamente, atingir rapidamente um nível adequado de desenvolvimento e sobreviver com sucesso numa evolução de mercado. Serão as preferências pessoais do fundador,

em relação ao crescimento, risco e controlo de propriedade que constituirão as forças motrizes por trás desta “logica financeira peculiar” das EFs (Gallo *et al.*, 2004).

Jensen e Meckling (1976) referem que a separação entre propriedade e controlo é a principal fonte de custos de agência e que esses custos são eliminados quando a empresa é administrada pelo proprietário. De facto, a Teoria da Agência (Jensen e Meckling, 1976) tem sido frequentemente utilizada para argumentar que a gestão das EF's é mais eficiente do que a das ENFs (Dyer, 2006), mas esta teoria não consegue explicar por si só essa diferença, até porque os proprietários não familiares também podem gerir os seus empreendimentos e, portanto, receber os mesmos benefícios da agência (Dyer, 2006). Para além disso, as EF's não estão imunes a problemas de agência, uma vez que uma família não é um grupo homogêneo onde as pessoas têm os mesmos interesses, nem todas as EF's são idênticas ou adotam os mesmos comportamentos organizacionais (Sharma *et al.*, 1997).

Schulze *et al.* (2001) referem que a presença de aspetos não económicos no seio das EFs pode gerar diversos problemas, designadamente, pode conduzir os proprietários a desenvolverem ações que ameaçam o seu próprio bem-estar, assim como o bem-estar daqueles que os rodeiam. Para Schulze *et al.* (2001), nas EFs, as relações de agência são distintas das verificadas nas ENFs porque estão inseridas nos relacionamentos pai-filho encontrados no lar e, portanto, caracterizadas pelo altruísmo. O altruísmo influencia a estrutura de incentivos das empresas de gestão familiar (Zaniewska, 2012), de tal forma que muitos dos benefícios obtidos pela agência são contrabalançados por problemas de autocontrolo e até de risco moral considerável.

Não obstante, e segundo Fernandez e Nieto (2006), apesar da concentração da propriedade e o envolvimento da família nas EFs estarem interligados, ainda existem conflitos de agência, tais como estruturas mais centralizadas e conservadoras, que poderão limitar a obtenção de recursos financeiros e intangíveis necessários à internacionalização.

## 2.4. Fatores determinantes na internacionalização do negócio familiar

Arregle *et al.* (2017) mencionam que a internacionalização aumenta a complexidade e os desafios das organizações empresariais, sendo que, no caso das EFs, a internacionalização é ainda mais desafiadora porque aumenta a pressão sobre os recursos da família.

Para os mesmos autores, existem duas perspectivas sobre como o envolvimento da família pode influenciar a internacionalização do negócio familiar: (1) restrição da internacionalização em virtude das capacidade de gestão limitada pela presença da família, o medo de perder o controle, a falta de vontade de aceitar gestores que não são da família e o desejo de proteger a riqueza sócio emocional; ou (2) o favorecimento da internacionalização em virtude de uma orientação a longo prazo, disposição maior para correr riscos, a existência de um forte capital social na família (Arregle *et al.*, 2017). Para Carney *et al.* (2017), as EFs são mais propensas a apoiar estratégias de exportação bem-sucedidas do que estratégias de investimento estrangeiro bem-sucedidas.

Partindo destas premissas e considerando as particularidades das EF's, importa refletir mais detalhadamente sobre os vários fatores facilitadores e fatores de restrição da internacionalização do negócio familiar.

Caracteristicamente, nas EFs existe identificação com uma família, sendo frequente que o nome da empresa e da família sejam o mesmo (Berrone *et al.*, 2010; Dyer e Whetten, 2006), tendendo a sobrepor-se gerando uma identidade partilhada.

Zellweger *et al.* (2013) referem que a identidade familiar faz com que os proprietários das EF's sejam particularmente cuidadosos com a forma como a empresa é percebida pelos stakeholders não familiares externos à empresa. Segundo Bassetti *et al.* (2015), isto pode gerar alguma confusão nos limites entre a família e o negócio e pode influenciar negativamente a decisão de internacionalizar a empresa e o modo de entrada no processo de internacionalização, visto que o líder da EF tenderá a proteger a identidade da empresa, que também é a identidade da sua própria família.

De acordo com Zaniewska (2012), as EFs caracterizam-se, também, por um alto comprometimento dos membros da família, os quais possuem conhecimentos, habilidades e capacidades adquiridas que podem ter um impacto muito positivo no processo de internacionalização, assim como uma linguagem partilhada, normas e um alto nível de confiança que permitem construir relacionamentos efetivos com fornecedores, clientes, entre outros, que podem facilitar a entrada no mercado externo (Zaniewska, 2012).

Em termos relacionais, as EFs são conhecidas pela troca estável de conhecimentos e experiências entre os membros da família, devido ao envolvimento da mesma no negócio (Bunkanwanicha e Wiwattanakantang, 2013). Esta troca permanente de informação, em combinação com a comunicação intensiva que a caracteriza, pode ser vista como uma característica que pode facilitar a internacionalização (Segaro, 2012; Zaniewska, 2012).

De outra forma, as EFs dependem fortemente de controles informais e tomadas de decisões devido ao seu conhecimento intuitivo dos negócios (Buckley *et al.*, 2014). Contudo, esse conhecimento pessoal pode deixar de ser suficiente quando os negócios da família crescem internacionalmente, pois os mercados estrangeiros são geralmente mais complexos do que os mercados domésticos, pelo que a cultura empresarial familiar característica pode restringir a criação das capacidades dinâmicas necessárias para responder aos mercados em mudança (Chirico e Nordqvist, 2010) e agir como fator restritivo da internacionalização do negócio familiar.

Além disso, os fortes “laços internos” existentes entre os membros da família também podem afetar negativamente as decisões sobre a estratégia, operações e administração da empresa (Carney *et al.*, 2015), tornando-se num passivo que bloqueia as ligações com potenciais novos contactos, impedindo a formação de redes com outras empresas muito relevantes para o processo de internacionalização (Zaniewska, 2012).

Nas EFs coexiste uma dependência em relação ao fundador, ou seja, há uma forte relação entre a empresa e o fundador, o qual acaba por lhe transmitir valores e crenças particulares, perpetuados ao longo das várias gerações (Ussman, 2004).



É habitual que a tomada de decisão se centre no fundador para o qual as questões emocionais são um fator-chave na tomada de decisões estratégicas, podendo agir como um fator restritivo à decisão de internacionalizar a empresa (Carney *et al.*, 2016).

A falta de estruturas formais nas EFs e as possibilidades mais difusas de uma carreira profissional também podem influenciar a capacidade das mesmas de atrair gestores mais qualificados, contrariando as necessidades de uma expansão externa (Schulze *et al.*, 2002). Essa resistência da família à profissionalização da gestão e as suas tentativas de manter a sua independência e o controlo das decisões podem ser perniciosas para o processo de internacionalização (Schulze *et al.*, 2001).

De acordo com Denison e Mishra (1995), a cultura organizacional relaciona-se com o desempenho da empresa, sendo que, no caso das EFs, a cultura distinta que as caracteriza, parece melhorar o seu desempenho face às contrapartes ENFs (Denison *et al.*, 2004). No entanto, com o passar do tempo, a cultura existente dentro dos negócios da família é transformada numa tradição, pelo que pode ser mais difícil implementar uma mudança estratégica radical para modificar a atividade original, o que pode ser prejudicial para a internacionalização do negócio familiar (Cucculelli e Storai, 2015).

Gallo e Ribeiro (1996) também referem que a cultura organizacional das EFs pode constituir um fator de restrição da internacionalização, pois esta implica a passagem de uma cultura fechada e apoiada em valores locais, para se tornar uma cultura aberta, na qual têm de caber outros valores e áreas geográficas. Em relação aos “filhos” na empresa familiar, frequentemente, os mais jovens elementos da família sentem-se pressionados a entrar na empresa da família e acabam por fazer escolhas pessoais nesse sentido (Ussman, 2004).

Segundo Sharma *et al.* (2001), a sucessão, que compreende a passagem da liderança entre um predecessor da família para um sucessor da família, representa um dos passos críticos para a sobrevivência das EFs. Gersick, *et al.* (1997) referem que o papel fundamental do fundador diminui à medida que a segunda geração e subsequentes se envolvem no negócio, conduzindo à tomada

de decisões estratégicas de forma menos centralizada e personalizada (Carney, 2005), o que, por sua vez, pode ter um efeito benéfico e impulsionador na decisão pela internacionalização (Diéguez-Soto *et al.*, 2016). A maioria das empresas familiares que internacionalizam fazem-no de acordo com o modelo de Uppsala, contudo outras procuram internacionalizar de forma mais rápida sendo consideradas como empresas globais renascidas, por exemplo, no contexto de sucessão (Graves e Thomas, 2008).

Zahra (2003) destaca que a internacionalização é um movimento estratégico arriscado que pode, por si só, desencadear conflitos dentro da EF, até porque os proprietários-gestores podem querer internacionalizar as suas operações para satisfazer suas próprias necessidades de realização, em detrimento da riqueza da sua família (conflitos de agência); e o processo de internacionalização pode demorar anos para gerar lucros, pelo que também podem surgir conflitos entre os membros da família sobre o tempo, objetivo, ritmo e modo de internacionalização (Duran *et al.*, 2015).

Por outro lado, um dos pontos fortes das EFs prende-se com a lealdade à empresa por parte dos membros da família, os quais se comprometem com os negócios e agem no seu melhor interesse. Mas esta lealdade, que também é frequente abranger os empregados, sobretudo os mais antigos, embora possa ser vantajosa pela baixa rotatividade de pessoal, especialmente nos níveis mais altos da hierarquia, também pode acarretar desvantagens em termos de rotina e de falta de competitividade (Ussman, 2004), as quais podem perigar o processo de internacionalização.

A maioria das EFs é fechada a capital estranho à família, ou seja, é avessa à entrada de novos sócios e à entrada na bolsa de valores (Ussman, 2004). De acordo com Gomez-Mejia *et al.* (2011), no que concerne à internacionalização, os proprietários das EFs podem perceber a expansão externa como uma ameaça, designadamente, pela necessidade de financiamento externo e de novos gestores (que não são da família), por acreditarem que estes últimos podem transferir o controlo e o poder de decisão a outros atores (Gomez-Mejia *et al.*, 2011) prejudicando a própria satisfação emocional dos proprietários (Schulze *et al.*, 2001).

As EFs não só detêm recursos financeiros limitados, como frequentemente têm gestores com pouca ou nenhuma experiência internacional, conhecimento limitado do ambiente internacional e relações limitadas de rede internacional (Gallo e Ribeiro, 1996), o que também pode constituir um fator de restrição da internacionalização.

Embora o acesso ao crédito, geralmente, seja mais fácil para as EFs, pois os credores geralmente associam um risco financeiro menor a este tipo de empresas, a verdade é que o interesse da família em manter a propriedade e o controle, e o seu medo do risco, podem determinar um grau mais elevado de aversão ao risco, conduzindo a um menor recurso a este tipo de financiamento (Schulze *et al.*, 2002).

Portanto, as EFs são caracterizadas por um comportamento conservador ao nível dos negócios, frequentemente motivado pela existência de uma concentração de riqueza pessoal na empresa. Assim, dado que as estratégias internacionais são mais arriscadas do que as expansões nacionais, as EFs, provavelmente, evitam esse tipo de crescimento (Schulze *et al.*, 2002).

De outro ponto de vista, as EFs são orientadas para o longo prazo pelo que, privilegiam as ações que podem gerar lucros no futuro e que garantam uma situação económica e financeira sólida para perpetuar o negócio ao longo das gerações vindouras (Ussman, 2004).

Zahra (2003) é consonante quando menciona que é provável que os proprietários invistam na internacionalização se percecionarem que esta pode vir a melhorar as perspetivas de emprego e o envolvimento da família, não obstante a potencial redução dos pagamentos a curto prazo.

Todavia, no que concerne ao impacto que esta orientação a longo prazo pode ter na estratégia para a internacionalização, as perspetivas teóricas dividem-se. Alguns autores (Arregle *et al.*, 2007; Berrone *et al.*, 2012) postulam que a potencial perda de controlo que pode advir de um processo de internacionalização é especialmente indesejável para os proprietários de famílias que têm forte aspiração e desejo de manter o controlo do negócio a longo prazo e transmiti-lo às gerações posteriores. Não obstante, Kontinen e Ojala (2010b) referem que a orientação de longo prazo pode ter efeitos benéficos na

internacionalização, uma vez que esta pode fomentar a concentração dos investimentos nos mercados estrangeiro, com um modo de entrada que privilegie o longo prazo.

No que toca à dimensão da empresa e aos seus recursos, Claver *et al.* (2008) referem que, para as EFs com menor dimensão e menos recursos a internacionalização pode ser mais desafiante. Efetivamente, as grandes empresas, geralmente, possuem mais recursos, pelo que podem entrar nos mercados internacionais de forma mais agressiva, o que lhes permite absorver o risco acrescido associado à internacionalização (Claver *et al.*, 2008). Por outro lado, a orientação insuficiente do mercado e a contratação de gestores sem experiência internacional são, sem dúvida, fatores limitativos na entrada de mercados externos (Zaniewska, 2012).

De facto, para Barney (1991), apenas as empresas com recursos e capacidades superiores aos seus concorrentes terão uma vantagem competitiva. A base para a internacionalização consiste na disponibilidade de recursos e capacidades estratégicas que proporcionam vantagens competitivas (Hitt *et al.*, 1997). Mas no contexto específico das EFs, enquanto a parca disponibilidade de recursos humanos, financeiros e tecnológicos podem ser fatores restritivos, os ativos intangíveis, tais como marcas, cultura corporativa e reputação podem ser fatores facilitadores da internacionalização (Schulze *et al.*, 2002).

Do exposto, denota-se que existem inúmeros fatores determinantes, que tanto podem ser positivos como negativos para a internacionalização das EFs. Persistem várias perspetivas distintas entre os vários autores e ainda é necessário continuar a desenvolver estudos empíricos que permitam perceber se as características particulares destas empresas podem ou não atuar em prol da internacionalização, e em que circunstâncias é que isso acontece.

## 2.5. A internacionalização e o desempenho das EF's

Apesar do papel dominante das EFs nas economias de todo o mundo, existe ainda pouco conhecimento empírico sobre sua internacionalização, em particular no impacto que a internacionalização tem no seu desempenho.

A literatura indica que as EFs cuja influência familiar é média são as empresas mais ativas internacionalmente (Barney *et al.*, 2002; Kellermanns e Eddleston, 2006; Sirmon e Hitt, 2003, Fernandez e Nieto, 2013), pelo que é possível inferir que, no que diz respeito à internacionalização, as vantagens de ser uma empresa familiar são maiores quando a participação e o envolvimento da família nos conselhos de administração e na gestão das mesmas não são muito extensos.

Segundo Peng (2001), o nível de executivos não familiares no conselho de administração, assim como a existência de um conselho supervisor, não influenciam significativamente a internacionalização, mas como os conselhos consultivos parecem promover a internacionalização, eles podem ser um meio auxiliar de equipar as empresas familiares com as capacidades, o *know-how* e os contatos necessários para operar internacionalmente.

A internacionalização das empresas, com a subsequente expansão das suas atividades internacionais, depende do acesso e da gestão de um conjunto específico de recursos que, no caso das EFs, se chama 'família' (Fernandez e Nieto, 2013), ou seja, que emerge da rede de influência e interações familiares que podem facilitar o reconhecimento de oportunidades e criar vantagens competitivas (Barney *et al.*, 2002; Arregle *et al.*, 2007).

No entanto, a internacionalização também impõe desafios às EFs, sobretudo tendo em vista a postura habitualmente conservadora e bastante avessa ao risco que as caracteriza e a preocupação com as gerações futuras, que as torna mais hesitantes em investir em projetos de risco, o que pode originar oportunidades perdidas (Cabrera-Suárez *et al.*, 2001; Fernandez e Nieto 2006; Kraus *et al.*, 2011), dificultando a sua internacionalização ou resultando na opção por diferentes estratégias de internacionalização em comparação com empresas não familiares (Gallo e Sveen, 1991).

Sirmon e Hitt (2003) sustentam que a interseção entre estas duas variáveis - família e negócios - desempenha um papel crucial na definição dos objetivos e resultados estratégicos da empresa, incluindo a sua atividade internacional. No caso das EFs, a sua estrutura de gestão determina a sua capacidade de lidar com a complexidade internacional e os recursos necessários para a internacionalização (Brunninge *et al.*, 2007; Naldi e Nordqvist, 2008).

No que se refere ao desempenho das empresas familiares em relação às empresas não familiares, alguns autores como, por exemplo, Fama e Jensen, (1983) e Gómez-Mejía *et al.*, (2001), consideram que o facto de uma empresa ser propriedade de uma família é prejudicial para a economia, pois os proprietários das EFs tendem a procurar objetivos diferentes para as mesmas. Assim, em vez de procurarem maximizar lucros e aumentar o valor para o acionista, os gestores das EFs optam por seguir estratégias que privilegiam a sobrevivência ou o crescimento da empresa, assim como a inovação tecnológica.

Outros autores, como Schleifer e Vishny (1997) e DeAngelo e DeAngelo (2000), sugerem ainda que os proprietários das EFs procuram extrair benefícios privados da empresa, sendo que essa desapropriação é feita mediante remuneração excessiva, transações com parceiros relacionados com a família ou ainda através da distribuição de dividendos especiais. Enquanto outra linha de investigação sugere ainda que nas EFs existe a tendência para favorecer os membros da família no preenchimento de cargos de gestão, o que lhes pode trazer desvantagens competitivas em relação às empresas não familiares (Gómez-Mejía *et al.*, 2001; Fernandez e Nieto, 2013).

Villalonga e Amit (2006) descobriram que EFs só criam valor quando o fundador atua como CEO ou presidente da empresa. Porém, quando os seus descendentes se tornam, por sua vez, CEOs da mesma, o valor da empresa acaba sendo destruído. Com base em todas essas conclusões Morck e Yeung (2004) permitiram-se afirmar que a propriedade e o controle da família tendem a resultar num fraco desempenho da empresa, colocando-as em desvantagem face às empresas não familiares. Também Lauterbach e Vaninsky (1999) comprovaram que uma gestão não familiar tende a gerar resultados líquidos mais elevados em comparação à gestão de um CEO familiar, tendo em conta que, na

maioria dos casos, as empresas familiares são geridas por pessoas pouco qualificadas.

Uma corrente contrária da literatura, que integra autores como Demsetz e Lehn (1985); Stein (1988, 1989); Casson (1999); Chami (1999); James (1999), defende as vantagens da propriedade familiar e até fornece evidências de que esse tipo de propriedade favorece um desempenho superior. Entre os pioneiros, Demsetz e Lehn (1985) observaram que as EFs têm incentivos económicos substanciais para controlar de perto os gerentes, reduzindo assim os conflitos e maximizando o valor da empresa. Além disso, as EFs tendem a ter um horizonte temporal mais longo, pois as famílias geralmente têm perspectivas de investimento mais longas do que outros acionistas. Stein (1988, 1989) demonstrou que as empresas com horizontes de investimento mais longos tendem a adiar ganhos incertos a curto prazo, de modo a obter lucros a longo prazo, enquanto que outros autores sustentam que as empresas familiares investem com mais eficiência do que as empresas não familiares, porque a família deseja passar a empresa para as gerações seguintes (Casson, 1999; Chami, 1999; James, 1999).

Alguns autores, como Anderson *et al.* (2003), sugerem que a reputação e a presença de longo prazo da família no capital da empresa, em oposição às empresas em que a propriedade e a administração se alternam numa base relativamente contínua, permitem que a empresa familiar desfrute de financiamento com um custo mais baixo em comparação com as empresas não familiares.

Anderson e Reeb (2003) analisaram empresas S&P 500<sup>1</sup> no período de 1992 a 1999, com vista a determinar se o facto da propriedade da empresa pertencer a uma família tinha algum impacto no desempenho da mesma. Os autores concluíram que, ao contrário do que previam, as EFs superam significativamente as empresas não familiares, destruindo assim dois argumentos habituais contra as EFs: primeiro, que a propriedade e o envolvimento da família são influências negativas no desempenho da empresa e, segundo, que os

---

<sup>1</sup> *Standard e Poor's 500* é um índice composto por quinhentos ativos (ações) cotados nas bolsas de NYSE ou NASDAQ.

acionistas são afetados de forma negativa pelo facto de a empresa ser propriedade de uma família.

Anteriormente à realização desses estudos, McConaughy *et al.* (1998) e McConaughy *et al.* (2001) analisaram dados do COMPUSTAT dos anos de 1986 a 1988, tendo descoberto que as empresas controladas por famílias eram mais eficientes e valiosas do que as empresas não familiares. Nesses estudos, os autores incluíram apenas empresas controladas por famílias cujos CEOs eram fundadores ou descendentes do fundador.

Também Menéndez-Requejo (2005), que trabalhou com um banco de dados misto de mais de 6.000 empresas de Espanha, a maioria delas empresas privadas, encontrou diferenças significativas em alguns indicadores de desempenho a favor das empresas familiares, apesar de outros indicadores não mostrarem resultados tão óbvios.

Existe pouca pesquisa sobre as estratégias de crescimento das empresas familiares. O estereótipo das EFs aponta para que o seu planeamento seja conservador e a sua expansão orgânica, o que poderia limitar o seu crescimento em comparação com empresas não familiares. Por outro lado, evidências recentes mostram que as empresas familiares não têm constrangimentos em adquirir outras empresas (familiares e não familiares) para sustentar o seu crescimento (como a aquisição pela Haniel da Metro AG, a aquisição da Porsche pela Volkswagen ou a aquisição pela Fiat de uma parte substancial dos ativos da Chrysler). Na sua pesquisa inicial, Daily e Thompson (1994) não encontraram nenhuma relação significativa entre crescimento e orientação estratégica de crescimento ou estrutura de propriedade (ao comparar negócios empresariais administrados por proprietários, familiares e geridos por profissionais).

Kellermanns *et al.* (2008) descobriram que o comportamento empreendedor está relacionado com o crescimento e com o número de gerações da família que esteve envolvida nos negócios. Miller *et al.* (2010) descobriram que, entre empresas familiares cotadas em bolsa, a propriedade da família está inversamente relacionada com a uma estratégia popular de crescimento: aquisições. Zahra (2005) considera que os CEOs entrincheirados (aqueles com longa permanência) exercem um efeito restritivo sobre o crescimento, enquanto



o empreendedorismo e o crescimento são promovidos por famílias envolvidas na supervisão e gestão de negócios.

Casillas *et al.* (2009) estudaram a orientação empreendedora em mais de 300 empresas familiares e demonstraram que a orientação empreendedora afeta positivamente o crescimento na segunda geração e esse relacionamento é moderado por vários fatores, incluindo o meio ambiente.

Quando se trata de crescimento através da internacionalização, os resultados são variados. Algumas pesquisas e evidências sugerem que as EFs são relativamente lentas para internacionalizar (Okoroafo, 1999; Fernandez e Nieto, 2006; Graves e Thomas, 2008). Rauch (2001) sugere que as famílias fundadoras ou aliadas criam um núcleo de redes que pode promover ou inibir a internacionalização. Evidências empíricas mostram que as EFs competem com sucesso nos mercados internacionais (Zahra, 2003), algumas até sendo líderes globais de mercado nos seus nichos (Simon, 2009). Claver *et al.* (2009) constatam que uma orientação de longo prazo e uma gestão não familiar estão positivamente relacionados com o crescimento internacional.

Graves e Shan (2013) desenvolveram um estudo através do qual pretendiam examinar o efeito da internacionalização no desempenho de EFs, comparativamente com ENFs. Os investigadores constataram que, embora as EFs privilegiem estratégias de internacionalização distintas das ENFs (e.g., licenciamento, estabelecimento de um escritório de vendas no exterior), à medida que se expandem internacionalmente, apresentam um desempenho superior em comparação com as contrapartes ENFs.

Lu *et al.* (2015) também envidaram um estudo para investigar os efeitos diferenciais da internacionalização em duas dimensões do desempenho das EFs: o crescimento e a rentabilidade. Os investigadores concluíram que a internacionalização tem impacto positivo no crescimento, mas um impacto negativo na rentabilidade, apontando como explicação para estes resultados os desafios que a internacionalização das EFs chinesas enfrenta.

Similarmente, Tsao e Lien (2013) desenvolveram um estudo cujos resultados permitiram constatar que a gestão familiar modera positivamente a relação entre internacionalização e desempenho e inovação. Para estes

investigadores, será o tipo de gestão da família que possibilita mitigar os eventuais problemas de agência que podem estar associados à internacionalização. Contrariamente, segundo Lee (2006), a influência da família na empresa nem sempre é positiva. Mesmo que os seus CEO's possuam altos níveis de confiança e comprometimento, gerando maior lucratividade e maior eficiência, os possíveis conflitos criados entre membros da família podem prejudicar o desempenho da empresa.

Outras pesquisas recentes (Pukall e Calabro, 2014; Diéguez-Soto *et al.*, 2016; Carney *et al.*, 2017) sugerem que a influência da família e a propriedade da família, em particular, têm um impacto significativo na internacionalização das EFs: níveis moderados de propriedade estão relacionados com níveis mais altos de internacionalização, e níveis baixos e altos de propriedade estão relacionados com níveis mais baixos de internacionalização (Sciascia *et al.*, 2013). Surpreendentemente, há muito poucas pesquisas que abordem a intencionalidade da internacionalização em EFs com sucesso, ao iniciar ou expandir atividades internacionais.

Maury (2006) estabeleceu três categorias de propriedade de EFs: família, gestão familiar e sem gestão familiar. A categoria família é caracterizada pelo facto de o acionista que a controla ser uma família. Aplica-se gestão da família quando o CEO é um membro da família e, no caso de não-gestão familiar, quando o acionista principal é uma família, mas não há vínculos familiares na gestão da mesma. Segundo Anderson e Reeb (2003), a propriedade familiar também influencia o papel do CEO, porque uma EF pode escolher quem quer como CEO, e a forma como este se comporta, ativo ou passivo, tem influência no desempenho da empresa. Assim, o CEO pode influenciar o desempenho da EF, se tiver uma intenção de investimento mais longa, para que a empresa tenha uma visão a longo prazo, o que é bom para a sua continuidade.

Assim, uma EF apresenta algumas características únicas que uma empresa não familiar não possui, nomeadamente influencia positivamente a perspectiva a longo prazo, a qual garante um melhor controlo dos gestores (Fama e Jensen, 1983), pelo que os proprietários da EF tendem a investir seu dinheiro com mais eficiência (James, 1999).

Além disso, uma EF pode desenvolver uma certa imagem de solidez, baseada no facto de pertencer a uma família, fazendo assim parte da mesma. Com efeito, a sensação de fazer parte da família, a partilha de identidades e a celebração dos seus triunfos são elementos que permitem colocar os negócios da família numa posição de destaque. Eventualmente, essa imagem pode levar a um melhor desempenho da empresa (Zellweger *et al.*, 2012).

Conforme Sirmon e Hitt (2003), as EFs também trazem estabilidade financeira, pois possuem recursos financeiros (capital de sobrevivência) que podem ser usados durante uma crise, quando o cenário económico é mais difícil, impedindo a empresa de falir quando são tomadas decisões estratégicas erradas.

Em suma, a literatura demonstrou que se podem encontrar resultados diferentes sobre o efeito da propriedade familiar na internacionalização do negócio, dado que as EFs possuem características organizacionais únicas que podem afetar de forma positiva ou negativa o desempenho da empresa.

## **Capítulo III – Dados e Metodologia**

### **3.1. Introdução**

Neste capítulo expõe-se o público-alvo deste estudo, o método de recolha dos dados e ainda os critérios escolhidos para a definição das EFs. Posteriormente, há uma descrição da amostra e apresentam-se as variáveis empíricas e a sua devida análise estatística. Por fim, especificam-se os modelos econométricos a estimar.

### **3.2. População e método de recolha dos dados**

O contexto deste trabalho foca-se nas empresas familiares em Portugal.

Segundo Marques (2018), as empresas familiares têm uma presença significativa nas indústrias transformadoras. Posto isto, devido à presença de um número elevado de empresas disponíveis na base de dados utilizada, à incerteza da localização das EFs nas variadas indústrias e de forma a facilitar a definição da população, optou-se por confinar o estudo a três setores importantes para a economia portuguesa: Fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos, Indústria da Alimentação e Indústria do Vestuário. Estes setores foram alvo de escolha por serem as indústrias transformadoras de maior dimensão, com base no número de empresas e, por consequência, com maior distribuição de pessoal ao serviço (DGAE, 2019).

Segundo a DGAE (2019), a fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos, engloba cerca de 17.1% do total de empresas e 12,21% do pessoal ao serviço dentro da indústria transformadora. A indústria da alimentação abrange 13.81% das empresas e 13.67% do pessoal ao serviço. Do mesmo modo, estes valores não diferem muito relativamente à indústria do vestuário, que é responsável por 12.72% do pessoal ao serviço e aglomera 13.06% das empresas do total da indústria.

Relativamente aos dados utilizados, estes serão essencialmente quantitativos e secundários. A vantagem deste tipo de dados é que permite ao investigador uma maior independência e uma maior cobertura da população,

sendo que a sua recolha não depende de terceiros, como é o caso das entrevistas ou questionários.

Os dados foram então retirados do banco de informações Bureau van Dijk, através da base de dados ORBIS EUROPA e SABI, possibilitando a comparação do desempenho entre empresas familiares e as não familiares, com a ajuda de indicadores financeiros e não financeiros. De notar que, a AMADEUS não só agrega dados com informação sobre empresas (relatórios financeiros, por exemplo), como também informação sobre diretores, estrutura de propriedade, entre outros, fundamental para distinguir o tipo de empresa (EF ou ENF), uma vez que é a única base de dados que o permite fazer. A base de dados SABI foi utilizada para complementar com dados em falta nas empresas selecionadas, porém necessários, como o Valor Acrescentado Bruto (VAB), as Exportações e o Retorno sobre os Ativos (ROA).

Para identificar as empresas familiares foi necessário definir critérios que as caracterizassem como tal e, ao mesmo tempo, que as distinguisse das não familiares. Atendendo à literatura estudada por Belenzon e Zarutskie (2012), adotou-se o mesmo método de investigação e definiu-se dois critérios para classificar a empresa como familiar:

- pelo menos dois acionistas ou sócios possuem o mesmo sobrenome;
- e detêm a maioria das ações ou quotas da empresa, respetivamente;

Assim sendo, a análise concentra-se nas empresas com forma jurídica de sociedade. As EF's serão compostas por proprietários casados (se tiverem o mesmo sobrenome, mas género diferente) ou proprietários de sangue (como irmãos e/ou filhos por exemplo);

De salientar que, ao excluir algumas empresas em que os acionistas maioritários são casados, mas a esposa não adota o apelido do marido, podem ocorrer erros de subavaliação, uma vez que se classifica como ENF uma EF. De igual forma, quando os apelidos são iguais, mas não existe qualquer laço familiar, ocorrem erros de sobreavaliação. Estas limitações são a principal desvantagem deste método, uma vez que poderão introduzir erros no reconhecimento da

empresa familiar, que deste modo ficarão excluídas ou incorretamente incluídas no estudo.

Considerando todos os raciocínios descritos anteriormente, alcançou-se uma população de 16446 empresas. Porém, o tamanho da amostra diminuiu para um total de 5597 empresas, após serem excluídas aquelas que não apresentavam informação completa referente às variáveis selecionadas e para as quais o valor do VAB e das Vendas era nulo ou negativo. O ano em análise é o de 2018, dado que é o último ano para o qual os dados estão disponíveis.

### 3.3. Descrição da Amostra

A seguinte tabela 2 resume informação relativa à repartição setorial das empresas e da representatividade da amostra.

Tabela 2 - Distribuição setorial de empresas familiares e não familiares

Classificação da Indústria	População	(%)	Amostra					
			Total	(%)	EF	(%)	ENF	(%)
<b>NACE 10 – Indústria Alimentar</b>	5546	34%	2190	39%	1139	40%	1051	38%
<b>NACE 14 – Indústria do Vestuário</b>	4129	25%	835	15%	393	14%	442	16%
<b>NACE 25 –Produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos (NACE 28)</b>	6771	41%	2572	46%	1298	46%	1274	46%
<b>Total</b>	16446	100%	5597	100%	2830	100%	2767	100%

Fonte: Elaboração própria.

Observando a tabela supra, notar que a amostra é composta por 2830 empresas familiares e 2767 empresas não familiares, refletindo cerca de 34% do total da população.

Verifica-se ainda que a indústria alimentar é a que apresenta uma maior percentagem do setor (39%) na amostra. Comparativamente, as indústrias dos produtos metálicos e do vestuário exibem uma representatividade sobre a amostra de 38% e 20%, respetivamente. A estrutura (em %) da população por setor difere apenas ligeiramente da estrutura da amostra, o que sugere que amostra representa de forma adequada a população.

Relativamente à antiguidade das empresas, sabe-se que os primeiros anos de vida de uma empresa são os mais difíceis no que toca ao desenvolvimento do seu negócio, sustentabilidade e criação de emprego (Marques, 2018), principalmente porque a empresa não possui ainda todos os recursos e conhecimentos necessários para fazer face a concorrentes já instalados. Assim

sendo, espera-se que, quanto mais antigas forem as empresas, melhor serão os seus resultados.

A distribuição das empresas por antiguidade pode ser analisada através da tabela 3.

Tabela 3 - Distribuição das empresas por antiguidade

Antiguidade	Nº EFs	(%)	Nº ENFs	(%)
<b>Menos de 5 anos</b>	262	9%	346	13%
<b>Entre 5 a 19 anos</b>	1126	40%	1141	41%
<b>Entre 20 a 39 anos</b>	1221	43%	1039	38%
<b>Entre 40 a 60 anos</b>	188	7%	207	7%
<b>Mais de 60 anos</b>	33	1%	34	1%
<b>Total</b>	2830	100%	2767	100%

Fonte: *Elaboração própria.*

Averigua-se assim, através da tabela 3, que metade das empresas familiares (51%) são empresas maduras com mais de 20 anos de existência, o que é expectável visto que, por norma, são empresas orientadas para o longo prazo, procurando estratégias que garantam a continuidade do negócio para as gerações futuras (Fama e Jensen, 1983; Gómez-Mejía *et al.*, 2001; Ussman, 2004 e Arregle *et al.*, 2017). Contudo, a distribuição das empresas não familiares é idêntica, sugerindo a mesma preocupação pela sobrevivência da empresa.

No que que toca à dimensão das empresas, e focando somente no número de trabalhadores afetivos, estas podem ser classificadas por microempresas (as que empregam até 9 trabalhadores), pequenas empresas (empregam entre 10 a 49 trabalhadores), médias (entre 50 a 250 trabalhadores) e grandes empresas (aquelas que empregam mais de 250 trabalhadores). De acordo com os dados da PORDATA, o tecido empresarial português é composto por 99,9% de PME. Deste modo, não se espera que haja um valor significativo de grandes empresas na amostra.

A tabela 4 permite estudar a distribuição das empresas familiares e não familiares por dimensão, que será medida através do número de trabalhadores.



Tabela 4 - Distribuição das empresas por nº de trabalhadores

Dimensão	Nº EFs	(em %)	Nº ENFs	(em %)
<b>Até 9 trabalhadores</b>	1563	55%	1488	54%
<b>Entre 10 a 49 trabalhadores</b>	1126	40%	1091	39%
<b>50 a 250 trabalhadores</b>	139	5%	181	7%
<b>Mais de 250 trabalhadores</b>	2	0%	7	0%
<b>Total</b>	2830	100%	2767	100%

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se assim que os dados vão ao encontro do esperado: são as PMEs que predominam na amostra, principalmente as microempresas. Pressupõe-se assim, que uma menor dimensão, associada a uma menor quantidade de recursos e conhecimentos, possa ser um obstáculo à escolha pela internacionalização (Claver *et al.*, 2008).

Para além da antiguidade e dimensão das empresas, a capacidade de internacionalizar é crucial para a sustentabilidade e prosperidade da empresa, face a uma concorrência cada vez mais dinâmica. A distribuição das empresas por intensidade de exportação está apresentada na tabela 5.

Tabela 5 - Distribuição das empresas por intensidade de exportação

Intensidade de Exportação	Nº EFs	(em %)	Nº ENFs	(em %)
<b>Sem exportação</b>	1775	63%	1595	58%
<b>Até 25%</b>	662	23%	662	24%
<b>Mais de 25% a 50%</b>	141	5%	164	6%
<b>Mais de 50% a 75%</b>	114	4%	142	5%
<b>Mais de 75%</b>	138	5%	204	7%
<b>Total</b>	2830	100%	2767	100%

Fonte: Elaboração própria.

Atualmente, a internacionalização ainda continua a ser um desafio para muitas empresas familiares. Isso verifica-se na tabela 5, que demonstra um grande número de empresas não exportadoras. Há vários motivos que explicam o porquê de as empresas familiares não exportarem, tais como a falta de interesse, a falta de pessoal adequado, falta de conhecimento sobre os mercados estrangeiros e sobre o processo de exportação, recursos financeiros limitados e, ainda, produtos difíceis de exportar ou falta de contactos estrangeiros (Okoroafo, 1999).

Todavia, para as EFs que optam por internacionalizar através das exportações, estes dados, por si só, não revelam a influência de exportar no desempenho das empresas, e por isso, esses resultados serão discutidos no próximo capítulo.

### 3.4. Variáveis empíricas e modelo econométrico

De forma a compreender se a internacionalização tem um impacto revelador no desempenho das empresas familiares, e se existem diferenças significativas desses resultados quando comparadas às empresas não familiares, é necessário escolher variáveis que permitam responder a estas questões através da estimação dos modelos selecionados.

Arosa *et al.* (2010) e Belenzon e Zarutskie (2012) são dois exemplos de autores que utilizaram o ROA como indicador de rentabilidade para medir o desempenho das empresas nos seus estudos. Este indicador mede a capacidade dos ativos da empresa em gerar lucro e é por isso, levado em consideração aquando investimentos futuros da empresa. Quanto maior for o ROA, maior o será o desempenho da empresa, pois esta estará a utilizar os seus ativos de forma eficiente.

Outros autores, como Brush *et al.* (2000), sugerem que, para muitas empresas, o crescimento das vendas é a chave para uma maior rentabilidade. Isto porque promove não só motivação interna e retenção de funcionários talentosos, como também oportunidades únicas de investimento em equipamentos e tecnologias que melhorarão o processo de produção num todo.

Também para Chelliah *et al.* (2010), o crescimento das vendas é um dos indicadores de desempenho mais reconhecido, medindo diretamente o que é mais desejado pelos acionistas e investidores de uma empresa. Desta forma, mais vendas significam maior dispersão dos custos fixos por mais receita, resultando numa maior rentabilidade. Adicionalmente, o aumento das vendas parece fornecer um poder de mercado adicional que as empresas podem usar para aumentar o seu desempenho (Brush *et al.*, 2000).

Apesar destes autores terem analisado o desempenho das empresas mediante a rentabilidade, outros procuraram fazê-lo estudando a eficiência produtiva através do valor agregado por trabalhador (Górriz e Fumás, 1996; Mannarino *et al.*, 2011). A eficiência produtiva faculta bases para a sobrevivência da empresa num ambiente cada vez mais competitivo e global.

O desempenho de uma empresa pode ser medido em termos de eficiência produtiva e rentabilidade (taxa de retorno). Porém, nem sempre um alto nível de

produtividade significa um maior lucro, dado que há outros fatores que influenciam essa relação, como as condições do mercado em que as empresas operam ou das metas perseguidas pela equipa de gestão (Górriz e Fumás, 1996).

Assim, para este estudo, serão utilizados indicadores económico-financeiros – Retorno sobre o Ativo (ROA), Produtividade e Crescimento das Vendas – como variáveis dependentes, de forma a mensurar o desempenho das empresas.

Devido aos diversos modos de internacionalização - exportações, franchising, investimento direto, entre outros – este fenómeno será mensurado unicamente através das exportações (vendas para o mercado comunitário e extracomunitário) registadas. A exportação é normalmente o primeiro passo para a expansão internacional (Singla e George, 2013), principalmente para as PME familiares, tendo em conta que requer um menor comprometimento de recursos e, por isso, um menor risco (Merino *et al.*, 2012). Exportar fornece às empresas um acesso rápido aos mercados estrangeiros com um investimento menos intensivo de capital e proporciona uma oportunidade valiosa de experiência internacional. Além disso, as empresas alcançam economias de escala e aumentam a sua produção através do incremento da receita proveniente da internacionalização (Lu e Beamish, 2001).

Conforme Kim *et al.* (1993), a presença em vários mercados internacionais leva a um aumento do poder de mercado. Posto isto, é de esperar uma relação positiva entre as variáveis de desempenho e a exportação. De notar que será a variável intensidade de exportação, medida através das exportações, que irá permitir justificar se a empresa exporta de forma significativa.

De acordo com a descrição da amostra, detetou-se que a maioria das empresas não exporta, pois uma estratégia de internacionalização mal implementada pode comprometer os recursos da mesma, enfrentando riscos maiores dos que aquelas com um foco doméstico, especialmente para as EFs (Graves e Thomas, 2008). Criou-se assim a variável EFInt\_Exp, que permite estudar a influência da internacionalização no desempenho das empresas familiares.

Existe um grande interesse em perceber como a idade e a dimensão de uma empresa pode influenciar o desempenho da mesma. Segundo Majumdar (1997),

as empresas mais velhas são as mais experientes e, por isso, mais eficientes, uma vez que sobrevivem à entrada de novos concorrentes ao longo do tempo. Contudo, outros autores acreditam que as empresas mais antigas não serão tão flexíveis em adaptar-se num ambiente em constante mudança quando comparadas a empresas mais jovens. Ademais, só com o tempo e, portanto, a idade é que as empresas conseguem reunir recursos e/ou estratégias indispensáveis para a internacionalização (p. ex. marca, reputação, etc.) e meios para investir em novas infraestruturas quando necessário. As empresas mais antigas também têm a possibilidade de aprender com experiências do passado e implementar esse conhecimento em novos empreendimentos (Singla e George, 2013).

O tamanho da empresa parece afetar o seu desempenho de forma positiva. As várias competências, capacidades de gestão e recursos associados às grandes empresas permitem que estas explorem economias de escala, tornando as suas operações mais eficazes e assim, usufruir de um desempenho superior em relação às empresas menores (Majumdar, 1997; Niresh e Velnampy, 2014). Uma grande empresa pode ter recursos em excesso que lhe permite competir em mercados estrangeiros, e conseqüentemente, estar numa melhor posição para investimentos futuros. De outro modo, as pequenas empresas lidam com restrições gerenciais, impactando negativamente na decisão de internacionalizar (Singla e George, 2013). As exportações também acarretam alguns custos fixos, e por isso, as empresas de maior dimensão são as mais capazes de os suportar. (Merino *et al.*, 2012).

O endividamento pode ser o caminho para melhorar a performance da empresa. O financiamento da dívida externa possibilita ganhos de produtividade e promove o seu crescimento quando a empresa não tem capital suficiente para satisfazer as necessidades da organização (Lisboa, 2017; Aziz e Abbas, 2019). A disparidade dos sistemas jurídicos dos países obriga as empresas a recorrer a capital externo quando pretendem internacionalizar. Isto acontece porque os prazos de recebimento dos clientes são superiores aos prazos de pagamento aos fornecedores. (Lisboa, 2017). Por outro lado, segundo Lawless *et al.* (2015), quando os encargos da dívida são elevados, espera-se um impacto negativo em

todas as medidas de desempenho da empresa. Deste modo, problemas de sustentabilidade da dívida e irregularidades com compromissos de créditos anteriores têm um efeito prejudicial para o crescimento dos investimentos e do emprego. Adicionalmente, maiores níveis de dívida estão associados a maiores restrições de crédito e taxas mais elevadas, provocando uma maior dificuldade financeira para a empresa.

O setor de atividade será estudado para perceber se existem diferenças consideráveis de desempenho entre empresas de diferentes indústrias.

Tendo como ponto de partida a revisão de literatura, foi criada a Tabela 6 com o objetivo de sintetizar a informação relativa às variáveis escolhidas e as suas descrições.

Tabela 6 - Descrição das variáveis empíricas

Variáveis Dependentes	
ROA (Rentabilidade sobre os Ativos)	Rácio entre o resultado líquido, em milhares, e o total de ativos da empresa, em milhares, (apresentado em %);
Produtiv (Produtividade)	Rácio entre o VAB, em milhares, e o número de trabalhadores da empresa (representado em %)
CrescV (Crescimento das Vendas)	Rácio do total de vendas, em milhares, pelo total de vendas no ano anterior, em milhares, (apresentado em %);
Variáveis Explicativas	
EF (Empresa Familiar)	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa é familiar, e 0 caso contrário
Int_Exp (Intensidade de Exportação)	Rácio entre o valor das exportações, em milhares, sobre o total de vendas, em milhares, (apresentado em %);
EFInt_Exp	Variável que cruza empresa familiar (EF) com a intensidade de exportação (Int_Exp)
LogId (Idade)	Logaritmo da diferença entre o ano 2018 e o ano de constituição da empresa;
Num_Trab (Número de Trabalhadores)	Número de trabalhadores no ano de 2018;
LogDim (Dimensão)	Logaritmo do número de trabalhadores em 2018;
Endiv (Endividamento)	Rácio entre o total dos passivos, em milhares, e o total de ativos, em milhares, (apresentado em %);
Alimentar	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa pertence à indústria alimentar, e 0 caso contrário;
Vestuário	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa pertence à indústria do vestuário, e 0 caso contrário;
Prod_Metalicos	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa pertence à indústria da fabricação de produtos metálicos, e 0 caso contrário;

Fonte: Elaboração própria.

Neste seguimento, as variáveis escolhidas proporcionaram a criação de três modelos distintos.

#### Modelo geral:

*Desempenho*

$$= f (EF, Int\_Exp, EFInt\_Exp, LogDim, LogId, Endiv, Alimentar, Vestuário)$$

Onde o desempenho é medido através do ROA, Produtividade ou Crescimento de Vendas. A variável EF é uma variável dummy que assume valor 1 se a empresa é familiar ou valor 0 caso contrário, enquanto as variáveis Int\_Exp corresponde à intensidade de exportação e a EFInt\_Exp mede o efeito adicional para a empresa familiar. As restantes variáveis são de controlo e estão presentes em todos os modelos: LogDim representa a dimensão da empresa medida pelo logaritmo do número de trabalhadores no ano de 2018, LogId corresponde ao logaritmo da idade da empresa e o Endiv refere-se ao nível de endividamento da empresa. As variáveis idade e dimensão foram transformadas em termos logarítmicos, de forma a terem mais peso nos resultados estimados. As variáveis – Alimentar e Vestuário - explicam o setor de atividade da empresa.

Na presença de *outliers*, alta assimetria e heterocedasticidade nos dados, verificado através da tabela 7 (estatística descritiva), a regressão linear deve ser precavida e, por esse mesmo motivo, os modelos foram estimados por meio da regressão por quantis.

A regressão quantílica, introduzida por Koenker e Basset (1978), é uma boa alternativa à regressão por OLS (ou Método dos Mínimos Quadrados, em português), uma vez que permite estimar os diferentes quantis –  $Q_{10}$ ,  $Q_{25}$ ,  $Q_{50}$ ,  $Q_{75}$ ,  $Q_{90}$  – desta amostra. Enquanto o OLS estima modelos para a função média condicional da variável dependente para determinados valores das variáveis independentes, a regressão por quantis produz estimativas aproximadas à mediana e a qualquer quartil desejado. (John e Nduka, 2009). Por outras palavras, a regressão linear averigua a relação entre a média da variável explicada e as variáveis explicativas, presumindo a existência de uma relação direta entre estas. Mas por si só, a média não descreve toda a distribuição e, assim, a regressão



quantílica permitirá que a distribuição da variável dependente possa ser estudada mais detalhadamente através dos quantis escolhidos.

Ademais, a estimação dos modelos por este método supera outros problemas que a regressão por OLS enfrenta, como a heterocedasticidade. Permite obter resultados mais robustos em relação aos *outliers* e, por isso, mais útil na presença de dados distorcidos.

A Tabela 7 exhibe as estatísticas descritivas da amostra num todo, como também de modo discriminado para as empresas familiares e empresas não familiares. Expõe o número de observações, o valor mínimo e o valor máximo, a média encontrada, o desvio-padrão e ainda, o nível de assimetria e de curtose associados.

Tabela 7 - Estatísticas descritivas

Variáveis	Obs	Min.	Máx.	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Assimetria	Curtose
<i>ROA</i>	5597	- 139.791	365.821	2.056	2.507	17.238	0.017	8.385
<i>Produtiv</i>	5597	0.106	544.490	20.169	16.602	15.928	9.419	0.790
<i>CrescV</i>	5597	0.082	29.890	1.181	1.043	1.262	15.099	1.069
<i>IntExp</i>	5597	0	1	0.119	0	0.255	2.282	2.143
<i>Idade</i>	5597	1	107	20.845	19	13.649	1.177	0.655
<i>Num_Trab</i>	5597	1	1048	16.429	8	30.277	13.100	1.843
<i>Endiv</i>	5597	0.005	15.180	0.789	0.627	1.01	7.010	1.27
<i>Alimentar</i>	5597	0	1	0.391	0	0.488	0.445	1.247
<i>Vestuário</i>	5597	0	1	0.149	0	0.356	1.969	2.388
<i>Prod_Meta licos</i>	5597	0	1	0.459	0	0.498	0.162	1.084
<b>Empresas Familiares (EF=1)</b>	<b>Obs</b>	<b>Min.</b>	<b>Máx.</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio-Padrão</b>	<b>Assimetria</b>	<b>Curtose</b>
<i>ROA</i>	2830	- 136.691	134.816	1.982	2.563	16.776	- 2.399	8.463
<i>Produtiv</i>	2830	0.188	544.490	20.089	16.527	17.559	12.114	0.874
<i>CrescV</i>	2830	0.082	22.488	1.152	1.042	1.120	15.041	0.966

<i>Int<sub>Exp</sub></i>	2830	0	1	0.102	0	0.235	2.553	2.308
<i>Idade</i>	2830	1	101	21.423	20	13.057	1.080	0.609
<i>Num_Trab</i>	2830	1	342	15.057	8	21.462	5.142	1.425
<i>Endiv</i>	2830	0.005	15.180	0.786	0.615	1.009	6.863	1.284
<i>Alimentar</i>	2830	0	1	0.402	0	0.490	0.398	1.218
<i>Vestuário</i>	2830	0	1	0.139	0	0.346	2.088	2.491
<i>Prod_Meta licos</i>	2830	0	1	0.459	0	0.498	0.166	1.086
<b>Empresas Não Familiares (EF=0)</b>	<b>Obs</b>	<b>Min.</b>	<b>Máx.</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio- Padrão</b>	<b>Assimetria</b>	<b>Curtose</b>
<i>ROA</i>	2767	- 139.791	365.821	2.131	2.563	17.701	2.120	8.306
<i>Produtiv</i>	2767	0.106	223.325	20.250	16.527	14.068	3.576	0.695
<i>CrescV</i>	2767	0.087	29.890	1.211	1.042	1.398	14.698	1.155
<i>Int<sub>Exp</sub></i>	2767	0	1	0.137	0	0.273	2.050	1.998
<i>Idade</i>	2767	1	107	20.254	18	14.206	1.274	0.701
<i>Num_Trab</i>	2767	1	1048	17.832	9	37.142	13.267	2.083
<i>Endiv</i>	2767	0.012	14.872	0.792	0.642	1.002	7.163	1.266
<i>Alimentar</i>	2767	0	1	0.380	0	0.485	0.495	1.278
<i>Vestuário</i>	2767	0	1	0.160	0	0.366	1.857	2.294
<i>Prod_Meta licos</i>	2767	0	1	0.460	0	0.499	0.159	1.083

Fonte: Elaboração própria com recurso ao Stata.

Através da análise descritiva, presente na tabela supra, é possível observar que, em média, existem diferenças nos indicadores entre os dois tipos de empresas. Ademais, denota-se a existência de empresas muito diferentes a nível de desempenho, com valores negativos ou muito elevados em relação à média.

De forma generalista, para todos os indicadores de desempenho (ROA, Produtividade e Crescimento de vendas), os valores médios são positivos para ambos os tipos de empresas, mas ligeiramente superiores no caso das ENFs.

Principalmente quando analisamos a assimetria do indicador financeiro ROA, verifica-se que, no caso das EFs, os dados apresentam uma distribuição assimétrica negativa, ou seja, uma cauda esquerda mais pesada (valores abaixo da média), ao passo que nas ENFs acontece o contrário. A Produtividade e o Crescimento de vendas apresentam altos níveis de assimetria à direita, isto significa que os dados mostram a existência de uma maior quantidade de empresas com níveis de desempenho superior à média, principalmente para as ENFs. Os resultados de desempenho inferiores associados às EFs, poderão ser derivados do facto de os proprietários-gestores terem como prioridade o seguimento de estratégias que privilegiam a sobrevivência da empresa, invés de maximizar os lucros e o valor do acionista (Fama e Jensen, 1983; Gómez-Mejía *et al.*, 2001). Por outro lado, outras correntes literárias indicam que os piores resultados de desempenho associados às EFs podem ser justificados pela procura dos proprietários em extrair benefícios extras, através de renumeração excessiva ou com a distribuição de dividendos especiais (Schleifer e Vishny, 1997; DeAngelo e DeAngelo, 2000). Estes resultados são similares com Morck e Yeung (2004), que afirmam que a propriedade e o controlo da família tendem a levar a um pior desempenho face as ENFs.

O valor médio da intensidade de exportação é relativamente baixo, demonstrando um comportamento conservador na aposta por esta estratégia pela maioria das empresas da amostra. Ainda assim, as ENFs apresentam uma média de intensidade de exportação (13,7%), ainda que ligeiramente superior às EFs (10,2%). Os valores encontrados podem ser fundamentados por diversos motivos, como a resistência da família à profissionalização da gestão (Schulze, 2001), o conhecimento insuficiente dos mercados externos (Chirico e Nordqvist, 2010), contratação de gestores sem experiência internacional (Carney *et al.*, 2015) e/ou a necessidade de financiamento externo que pode ser visto como uma ameaça no controlo das empresas familiares. Estes resultados são análogos a Claver *et al.* (2009).

Na mesma medida, as variáveis de controlo também ajudam a explicar variações no desempenho da empresa. Relativamente à variável Idade, a antiguidade das empresas familiares e das não familiares não difere em muito,

existindo uma quantidade considerável de empresas maduras nos setores estudados. No caso das EFs, metade das empresas tem uma idade igual ou superior a 20 anos, mostrando, em média, uma idade ligeiramente superior às ENFs. A literatura sugere que a idade pode ter um efeito ambíguo no desempenho. Se por um lado, as empresas mais jovens tendem a adaptar-se mais facilmente a um ambiente em constante mudança, por outro lado, as empresas mais velhas são mais experientes e conseguem reunir uma maior quantidade de recursos e competências ao longo dos anos (Majumdar, 1997; Anderson e Reeb, 2003; Singla e George, 2013).

No que refere à dimensão, medida através do número de trabalhadores, verifica-se que uma proporção significativa das empresas são microempresas (valor mediano da idade igual a 8 anos). Assim, como já foi referido anteriormente, sabe-se que o tecido empresarial português é composto por 99,9% de PME's e, por norma, a menor dimensão associada à falta de recursos, competências e estruturas torna a internacionalização mais desafiante e, por consequência, poderá limitar o crescimento da empresa (Claver *et al.*, 2008).

Finalmente, o nível de endividamento é, no geral, elevado para todas as empresas. Isto significa que estas podem estar muito dependentes de crédito externo. Sem esquecer que o financiamento da dívida é muitas vezes usado como ponto de partida para novos investimentos, como poderá ser o caso da internacionalização, segundo os autores Lisboa (2017) e Aziz e Abbas, (2019). Contudo, uma relação negativa entre desempenho e endividamento é esperada, e explica-se pela instabilidade e pressão nos recursos das empresas, de acordo com o estudo de Lawless *et al.* (2015).

A matriz de correlação, apresentada na página seguinte - Tabela 8, permite determinar a intensidade da relação entre as variáveis independentes e as variáveis dependentes, através do coeficiente de *Pearson*. O objetivo é eliminar fatores que possam levar à multicolinearidade antes de executar o modelo de regressão

Tabela 8- Matriz de correlação

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) ROA	1.000											
(2) Produtiv	0.274***	1.000										
(3) CrescV	0.016	0.058***	1.000									
(4) EF	- 0.004	- 0.005	- 0.023*	1.000								
(5) Int_Exp	0.041***	0.163***	0.016	-0.069***	1.000							
(6) EFInt_Exp	0.030**	0.107***	0.013	0.292***	0.606***	1.000						
(7) Num_Trab	0.031**	0.083***	- 0.034**	0.046***	0.255***	0.123***	1.000					
(8) Idade	- 0.007	- 0.008	0.145***	0.043***	0.0216	0.054***	0.167***	1.000				
(9) Endiv	- 0.351***	0.174***	0.016	- 0.003	-0.071***	0.055***	- 0.064***	- 0.068***	1.000			
(10) Alimentar	- 0.059***	-0.159***	-0.042***	0.023***	-0.282***	-0.175***	-0.034**	0.020	0.126***	1.000		
(11) Vestuário	- 0.022	-0.072***	0.0209	-0.029**	0.408***	0.243***	0.166***	-0.0007	-0.0148	-0.336***	1.000	
(12) Prod_Metalicos	0.073***	0.207***	0.026**	-0.002	-0.015	-0.003	-0.085***	-0.019	-0.113***	-0.739***	-0.386***	1.000

Fonte: Elaboração própria com recurso ao Stata

Legenda: Erros padrão entre parêntesis. Nível de significância: \* p<0,1; \*\* p<0,05; \*\*\* p<0,01.

Neste caso, constata-se que as correlações encontradas são predominantemente baixas, não apresentando uma forte associação linear entre as variáveis explicativas. Por este motivo, não se espera que os modelos estimados tenham problemas de multicolinearidade.

## **Capítulo IV – Análise e discussão de resultados**

### **4.1. Introdução**

Após a descrição dos dados e metodologia utilizada, serão neste capítulo apresentadas as tabelas elaboradas pela autora com os resultados da estimação dos modelos descritos anteriormente, através da regressão quantílica e regressão OLS (termo comparativo de análise). A posteriori, segue-se a análise e discussão dos resultados encontrados, fundamentados através revisão de literatura efetuada. Para demonstrar o poder analítico da regressão quantílica, o Stata foi o software utilizado para investigar as questões de investigação levantadas, consoante o indicador económico utilizado.

### **4.2. Impacto da Internacionalização no desempenho das EFs**

O principal objetivo desta investigação passa por responder a duas questões: em primeiro lugar, comparar diferenças de desempenho entre EF e ENFs, e em segundo lugar, analisar o impacto de internacionalizar, medido através das exportações, no desempenho das empresas familiares, comparativamente às ENFs, em Portugal.

A tabela 9 exhibe os resultados obtidos pela estimação do modelo, quer por regressão OLS, como por regressão quantílica, para a variável dependente Rentabilidade sobre os Ativos (ROA), bem como o número de observações e o valor do pseudo-R<sup>2</sup>.

Tabela 9 - Estimação do modelo com a variável dependente ROA

	Regressão Quantílica					
	OLS	Q <sub>10</sub>	Q <sub>25</sub>	Q <sub>50</sub>	Q <sub>75</sub>	Q <sub>90</sub>
<i>EF</i>	-0.133 (0.51)	0.173 (0.65)	0.234 (0.24)	0.357*** (0.19)	0.342 (0.42)	0.226 (0.74)
<i>Int_Exp</i>	1.688*** (0.86)	2.017 (1.30)	1.407* (0.48)	0.854*** (0.47)	1.077 (0.83)	3.318*** (1.76)
<i>EFInt_Exp</i>	0.528 (1.24)	-0.392 (1.56)	-0.443 (0.71)	-0.241 (0.64)	0.438 (1.24)	0.519 (2.20)
<i>LogDim</i>	0.041 (0.23)	2.128* (0.24)	0.989* (0.13)	0.231* (0.07)	-0.182 (0.16)	-1.105* (0.34)
<i>LogId</i>	-0.571*** (0.31)	-1.339** (0.55)	-1.378* (0.18)	-1.276* (0.14)	-2.093* (0.23)	-2.543* (0.48)
<i>Endiv</i>	-5.963* (0.74)	-16.740* (1.30)	-9.757* (0.69)	-6.191* (0.52)	-3.382* (0.76)	0.268 (1.05)
<i>Alimentar</i>	-0.782 (0.51)	-4.275* (0.65)	-1.788* (0.26)	-0.652* (0.19)	0.908** (0.44)	3.496* (0.98)
<i>Vestuário</i>	-2.241* (0.58)	-3.411* (0.98)	-1.717* (0.32)	-1.172* (0.21)	-1.092** (0.45)	-1.381 (0.91)
<i>_cons</i>	8.723* (1.10)	4.317** (2.05)	7.924* (0.69)	9.831* (0.64)	15.068* (1.02)	22.243* (1.78)
<i>R<sup>2</sup></i>	0.126					
<i>Pseudo R<sup>2</sup></i>		0.269	0.134	0.060	0.028	0.030
<i>Nº de obs.</i>	5597					
<i>F</i>	12.00					
<i>Prob&gt;F</i>	0.000					

Fonte: Elaboração própria com recurso ao Stata.

Legenda: Erros padrão entre parêntesis. Nível de significância: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Considera-se que quanto maior for o coeficiente de determinação ( $R^2$ ), melhor o modelo se ajusta aos dados. Este coeficiente é utilizado como medida de qualidade de ajustamento para análise da regressão linear, porém, neste caso, o que importa analisar é o pseudo-  $R^2$  obtido por meio da regressão quantílica,



sendo que este será sempre inferior ao  $R^2$ . Analisando a tabela supra e os coeficientes assumidos pelo pseudo-  $R^2$ , no caso do modelo cuja variável dependente é o ROA, entre 3% a 27% da variabilidade observada desempenho financeiro é explicada pelas variáveis explicativas ponderadas.

Por norma, era expectável que os Pseudo  $R^2$  obtidos fossem valores baixos, pois trata-se de uma análise seccional para o ano de 2018. Apesar disto, na presença de variáveis empíricas estatisticamente significativas, ainda é possível retirar conclusões importantes sobre como alterações nos coeficientes associados às variáveis explicativas influenciam no valor da variável dependente.

Contrariamente ao esperado nas estatísticas descritivas, é possível verificar alguma evidência estatística de que as empresas familiares portuguesas apresentam um melhor desempenho financeiro, comparativamente às empresas não familiares. Na presença da variável *dummy* EF, confere-se que uma empresa de carácter familiar parece ser mais rentável, em cerca de 0.357 pontos percentuais, relativamente a uma empresa não familiar, para o quantil mediano. Desta forma, os resultados obtidos podem ser justificados pelo facto de as empresas familiares serem orientadas para o futuro, e por isso mais preocupadas em manter a estabilidade, reputação e reconhecimento no mercado. Estas empresas procuram investir com mais eficiência para que o negócio seja perpetuado ao longo das gerações. Adicionalmente, o alto controlo e comprometimento dos seus funcionários, especialmente dos gestores responsáveis pela implementação de estratégias, são fatores que contribuem para uma baixa expectativa de lucro a curto prazo, em prol de maiores ganhos futuros e um melhor desempenho. Estes resultados estão em conformidade com vários autores, como p. ex. Lee (2006), Chu (2009), Belenzon e Zarutskie (2012), Miralles-Marcelo *et al.* (2014) e Andersson *et al.* (2017). Salienta-se ainda que não foram encontradas evidências estatísticas noutros quantis, sugerindo que apenas para níveis intermédios de rentabilidade, as vantagens provenientes das particularidades familiares sobressaem sobre outras presentes nas empresas não familiares, talvez por controlarem o risco associado sobre os investimentos da empresa.

Relativamente à variável de interesse *Int\_Exp*, os resultados obtidos sugerem uma relação positiva e estatisticamente significativa com o desempenho. Assim sendo, conclui-se que as empresas, à medida que vão exportando, conseguem melhorar o seu retorno dos ativos. Isto acontece na medida que exportar fornece diversas vantagens às empresas, nomeadamente o aumento da sua produção, a capacidade de negociar matérias primas e a redução de custos de fabricação. Adicionalmente, o processo de internacionalizar permite às empresas ganhar diferencial competitivo entre as que não o fazem, aumentando a margem de lucro e potenciando o seu desempenho. Resultados semelhantes foram encontrados por Lu e Beamish (2001), Segalis e Guedes (2012) e Andersen *et al.*, (2014).

Neste seguimento, para examinar qual o efeito de internacionalizar no desempenho das EFs, comparativamente às ENFs, introduziu-se a variável *EFInt\_Exp* no modelo, de forma a fornecer o efeito adicional para as empresas familiares. Assim, pode-se afirmar que não existe evidência que, em média, o efeito estimado da intensidade exportadora no desempenho das empresas familiares portuguesas seja estatisticamente diferente do efeito nas ENFs. Isto significa que a internacionalização tem um efeito favorável, mas similar no desempenho de todas as empresas destes setores, seja de carácter familiar ou não. Uma possível explicação para estes resultados centra-se no facto das empresas familiares não estarem tão limitadas pelos seus recursos ou capacidades financeiras como antigamente. Assim como nas empresas não familiares, as EFs podem escolher o seu conselho de administração, o que pode ser visto como um recurso estratégico, sobretudo se estiverem presentes também especialistas não familiares nos conselhos consultivos, com diferentes perspetivas da família e visões inovadoras. Estes conselhos podem promover a internacionalização, auxiliando as EFs com novos conhecimentos e contactos internacionais, da mesma forma que acontece nas ENFs quando operam em mercados externos. Este resultado é coerente ao estudo de Merino *et al.*, (2012) e Pukall e Calabro (2014).

Estudando a influência da dimensão no desempenho financeiro, medida através do número de trabalhadores, observa-se resultados contraditórios aos longo dos quantis. Os resultados sugerem que o desempenho financeiro das

empresas é positivamente afetado pelo aumento da dimensão, para as empresas com valores baixos ou intermédios de rentabilidade. Simplificando, o aumento de trabalhadores tende a aumentar a eficiência produtiva e, por consequência, o retorno financeiro. Isto pode ser explicado na medida que o incremento de recursos e competências na empresa permite que esta beneficie de economias de escala, alcançando baixos custos de produção e aumentando as suas vendas e, por consequência, a sua receita. Outros estudos, como p.ex, Majumdar (1997); Niresh e Velnampy (2014) chegaram às mesmas conclusões. Contudo, para as empresas situadas no quantil 90, à medida que os níveis de rentabilidade aumentam, a variável dimensão tem um efeito negativo no ROA, não podendo ser ignorado. Para estas empresas, sendo na sua generalidade PME's, a explicação poderá estar no facto de que um aumento nos funcionários irá originar encargos fixos superiores à receita da empresa, prejudicando o desempenho da mesma.

Contestou-se ainda que a variável idade apresenta um efeito negativo e estatisticamente significativo no desempenho. Isto significa que, à medida que as empresas ganham anos de vida e se tornam mais antigas, o desempenho em termos de rentabilidade de ativos decresce, em média. Uma justificação para estes resultados pode recair no facto de as empresas mais jovens serem mais flexíveis face a mudanças e usufruírem de incentivos fiscais, enquanto as empresas com mais idade ainda usufruem de uma gestão mais conservadora e uma estrutura de custos mais inflexível, limitando o seu crescimento e influenciando negativamente o desempenho da empresa. Os resultados obtidos neste estudo são idênticos a Anderson e Reeb (2003) e Chu (2009), que encontraram uma relação negativa entre as variáveis.

De igual forma, verifica-se que o nível de endividamento apresenta um impacto negativo e estatisticamente significativo no desempenho, em média. Ou seja, quanto maior for a dívida contraída, pior será o desempenho financeiro, em média. Isto pode ser explicado pelo facto de uma dívida financeira mais elevada criar problemas na estabilidade da empresa, restrições de crédito e falhas em compromissos anteriores. A mesma conclusão é encontrada no estudo de Lawless *et al.* (2015), que indica que um maior nível de endividamento gera uma maior dificuldade no crescimento da empresa.

Relativamente aos setores de atividade estudados, tanto a indústria alimentar como do vestuário apresentam um efeito estatisticamente significativo e negativo na rentabilidade dos ativos, apontando para um melhor desempenho financeiro por parte do setor de fabricação de produtos metálicos. Excepcionalmente, para os quantis superiores, a indústria alimentar demonstra conseguir um maior retorno sobre os ativos em relação às outras indústrias. Estas desigualdades de desempenho nos diferentes setores mostram que a estrutura de mercado tem impacto no desempenho da empresa.

### **4.3. Análise comparativa entre indicadores de desempenho**

Após a análise e discussão dos resultados estimados através do indicador ROA, replicou-se o modelo para duas variáveis dependentes distintas, produtividade e o crescimento de vendas. O indicador estudado apenas permite avaliar o desempenho financeiro, e, por isso, torna-se crucial estudar outros indicadores, igualmente importantes, de forma a perceber se é possível retirar conclusões uniformes ou, em contrapartida, substancialmente diferentes.

Deste modo, apresenta-se a tabela 10, onde é possível verificar os valores dos parâmetros estimados no modelo, cuja variável dependente é o indicador económico produtividade, em termos logarítmicos.

Tabela 10 - Estimação do modelo com a variável dependente LogProdutiv

	Regressão Quantílica					
	OLS	Q <sub>10</sub>	Q <sub>25</sub>	Q <sub>50</sub>	Q <sub>75</sub>	Q <sub>90</sub>
<i>EF</i>	0.012 (0.02)	0.011 (0.03)	0.001 (0.01)	0.006 (0.01)	0.015 (0.02)	-0.024 (0.04)
<i>Int_Exp</i>	0.388* (0.04)	0.173* (0.05)	0.231* (0.04)	0.379* (0.03)	0.463* (0.05)	0.539* (0.10)
<i>EFInt_Exp</i>	-0.032 (0.06)	-0.028 (0.08)	0.019 (0.06)	-0.038 (0.06)	-0.047 (0.06)	0.073 (0.13)
<i>LogDim</i>	0.106* (0.01)	0.185* (0.01)	0.138* (0.01)	0.103* (0.01)	0.057* (0.01)	-0.008 (0.01)
<i>LogId</i>	-0.018*** (0.01)	0.007 (0.02)	-0.014 (0.01)	-0.023* (0.01)	-0.016 (0.01)	-0.015 (0.02)
<i>Endiv</i>	-0.153* (0.01)	-0.272* (0.04)	-0.190* (0.02)	-0.142* (0.01)	-0.135* (0.01)	-0.109* (0.02)
<i>Alimentar</i>	-0.321* (0.02)	-0.345* (0.03)	-0.322* (0.02)	-0.345* (0.01)	-0.342* (0.02)	-0.274* (0.03)
<i>Vestuário</i>	-0.455* (0.02)	-0.461* (0.04)	-0.450* (0.02)	-0.525* (0.02)	-0.523* (0.03)	-0.473* (0.06)
<i>_cons</i>	2.900* (0.04)	2.240* (0.06)	2.590* (0.04)	2.922* (0.03)	3.273* (0.04)	3.715* (0.05)
<i>R2</i>	0.222					
<i>Pseudo R2</i>		0.176	0.158	0.153	0.132	0.093
<i>Nº de obs.</i>	5597					
<i>F</i>	137.53					
<i>Prob&gt;F</i>	0.00					

Fonte: Elaboração própria com recurso ao Stata.

Legenda: Erros padrão entre parêntesis. Nível de significância: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Em primeiro lugar, é importante salientar que entre 9% a 18% da variabilidade observada na produtividade é explicada pelas variáveis explicativas nessa proporção. Apesar dos baixos valores associados ao Pseudo-R<sup>2</sup>, ainda é possível retirar deduções relevantes através das variáveis empíricas estatisticamente significativas e perceber qual a sua influência na variável explicada.

Com base nos resultados estimados apresentados na tabela 10, confere-se que não há, em média, diferenças entre EFs e ENFs, relativamente a níveis de produtividade. Através destes resultados, é possível concluir que as empresas familiares têm as mesmas capacidades para conseguir iguais níveis de eficiência produtiva em relação a uma empresa não familiar. Estes resultados podem ser baseados no facto do que os proprietários das ENFs também podem gerir de perto os seus projetos e motivar os seus funcionários, de forma a que estes sejam mais produtivos, delegando e automatizando tarefas e criando ambientes propícios à produtividade. Normalmente, os sentimentos de lealdade, altruísmo e o alto comprometimento dos funcionários estão associados às empresas familiares, mas isto não significa que o mesmo não aconteça nas ENFs. As EFs, apesar das suas características distintas, nem sempre adotam os mesmos comportamentos organizacionais, assim como acontece nas ENFs. Assim sendo, existem motivos que aproximam estes dois tipos de empresas e que contribuem para níveis de produtividade semelhantes. Outros autores encontraram resultados contraditórios, como Mannarino *et al.* (2011) provou no seu estudo que empresas geridas pela família são menos produtivas.

Examinando a variável de interesse *Int\_Exp*, verifica-se que a internacionalização tem um efeito positivo e significativo no desempenho. Isto é, a prática de exportar confere uma maior produtividade às empresas portuguesas destes setores. Como seria de esperar, ao longo dos quantis, averigua-se um aumento dos coeficientes estimados. Isto reflete que, à medida que os níveis de exportação crescem, a produtividade também. Uma possível explicação é que exportar permite aumentar a procura dos bens produzidos, alcançando economias de escala e assim, conduzindo a uma diminuição de custos de produção. Isto irá implicar uma redução da capacidade ociosa da empresa, obrigando a um melhoramento dos processos produtivos e ao aumento da produtividade. Resultado análogo a Lu e Beamish (2001). Em conformidade com a análise do modelo 1, verifica-se através da variável *EFInt\_Exp*, que não há diferenças, em média, do efeito estimado da intensidade exportadora no desempenho produtivo entre EFs e ENFs.

Por fim, o último modelo estimado é apresentado na Tabela 11. Este modelo permite estudar a relação entre a variável dependente CrescV e as variáveis explicativas apresentadas.

Tabela 11 - Estimação do modelo com a variável dependente CrescV

	Regressão Quantílica					
	OLS	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
<i>EF</i>	-0.034 (0.03)	0.011 (0.01)	0.005 (0.01)	0.000 (0.00)	-0.014** (0.01)	-0.039** (0.02)
<i>Int_Exp</i>	-0.055 (0.10)	-0.074** (0.04)	-0.011 (0.02)	0.021 (0.02)	0.093* (0.03)	0.097** (0.05)
<i>EFInt_Exp</i>	0.234 (0.16)	-0.022 (0.04)	-0.044 (0.03)	-0.007 (0.03)	0.005 (0.04)	0.076 (0.08)
<i>LogDim</i>	-0.012 (0.01)	0.051* (0.00)	0.026* (0.00)	0.012* (0.00)	-0.001 (0.00)	-0.024* (0.01)
<i>LogId</i>	-0.393* (0.05)	-0.018* (0.01)	-0.031* (0.00)	-0.054* (0.00)	-0.118* (0.01)	-0.257* (0.02)
<i>Endiv</i>	0.004 (0.01)	-0.010 (0.01)	-0.006*** (0.00)	-0.001 (0.00)	0.004 (0.00)	0.002 (0.01)
<i>Alimentar</i>	-0.095* (0.03)	0.050* (0.01)	0.009 (0.01)	-0.031* (0.01)	-0.084* (0.01)	-0.122* (0.02)
<i>Vestuário</i>	0.034 (0.08)	-0.032** (0.01)	-0.047* (0.01)	-0.050* (0.01)	-0.067* (0.01)	-0.091* (0.03)
<i>_cons</i>	2.330* (0.18)	0.770* (0.02)	0.990* (0.02)	1.199* (0.02)	1.563* (0.03)	2.259* (0.07)
<i>R2</i>	0.077					
<i>Pseudo R2</i>		0.034	0.016	0.017	0.050	0.091
<i>Nº de obs.</i>	5597					
<i>F</i>	8.71					
<i>Prob&gt;F</i>	0.00					

Fonte: Elaboração própria com recurso ao Stata.

Legenda: Erros padrão entre parêntesis. Nível de significância: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

É relevante evidenciar que entre 2% a 9% da variabilidade observada na produtividade é explicada pelas variáveis explicativas do modelo. Deduz-se desta forma, que o modelo explica melhor mudanças no desempenho, através do ROA e da produtividade, em relação ao crescimento de vendas. Ainda assim, observa-se a existência de coeficientes estatisticamente significativos que ajudam a explicar variações no crescimento de vendas.

Através da tabela 11, é possível apurar evidência estatística de que as empresas familiares portuguesas apresentam um pior desempenho no crescimento vendas, comparativamente às empresas não familiares. Deste modo, a variável dummy EF demonstra que uma empresa familiar tem um crescimento de vendas inferior em relação a uma empresa não familiar, em cerca de 0.014 pontos percentuais, no caso do quantil 75, e em cerca de 0.039 pontos percentuais, no caso do quantil 90, *ceteris paribus*

Uma das explicações para isto acontecer poderá derivar da existência de uma estrutura organizacional descentralizada, habitualmente presente nas empresas não familiares, que permite uma maior facilidade de expansão, a tomada de decisões mais rápidas e eficientes, e por consequência uma maior autonomia dos funcionários, induzindo rapidez e um maior crescimento de vendas. Quando a liderança é centralizada, como no caso das EFs, os gerentes-proprietários podem ser menos eficientes em questões rotineiras de cada departamento, uma vez que estão concentrados em decisões mais burocráticas. Também a resistência da família, a profissionalização da gestão e a preferência por colocar familiares em cargos de chefias, como p. ex. no departamento de vendas, pode limitar o crescimento das vendas se este não possuir as qualificações para tal. Os resultados são coerentes com Belenzon e Zarutskie (2012) e Andersson *et al.* (2017). Como se pode apurar, apenas nos quantis superiores se encontra evidência estatisticamente significativa em relação à variável EF, apontando que apenas para os níveis mais elevados de crescimento de vendas é que existe um desempenho superior por parte das ENFs. Isto acontece porque, provavelmente, as vantagens presentes numa organização descentralizada, com divisão de tarefas e respostas mais rápidas, são mais eficientes em níveis superiores de crescimento de vendas.



Olhando para a variável de interesse Intensidade de Exportação, os resultados obtidos indicam efeitos contraditórios ao longo dos quantis, entre a Int\_Exp e o CrescV. À vista disso, encontrou-se evidência estatística de uma relação positiva entre exportação e crescimento de vendas nos quantis 75 e 90, mas uma ligação negativa desta relação para o percentil 10. Estes resultados sugerem que as empresas exportadoras retiram vantagens em comparação com as não exportadoras, até porque a entrada em novos mercados potencia o aumento das vendas. Para empresas com baixo crescimento de vendas, as vantagens de exportar serão absorvidas pelos custos de entrada e de marketing. Estes resultados são idênticos a Vu *et al.*, (2014).

Em conformidade com os modelos anteriores, nenhuma evidência foi encontrada sobre o diferente efeito estimado da intensidade exportadora no desempenho das empresas familiares portuguesas entre EFs e ENFs. Uma justificação poderá centrar-se no facto da empresa familiar, à semelhança de outra de propriedade não familiar, permitir a entrada de novos gestores com experiência internacional, por exemplo. Este resultado é coerente ao estudo de Merino *et al.*, (2012).

## Capítulo V – Conclusão

O presente capítulo tem como finalidade apresentar as principais conclusões do estudo, as limitações enfrentadas, bem como recomendações de investigação futura sobre o corrente tema.

### 5.1. Principais resultados

Apesar dos negócios familiares desempenharem um papel fundamental na economia mundial, estas empresas continuam a receber pouca atenção, nomeadamente pela falta ou dificuldade em adquirir dados confiáveis sobre as mesmas. Tem-se verificado um interesse gradual pelos investigadores em estudar o impacto da internacionalização nas empresas em geral, mas no que toca ao impacto deste processo no desempenho das empresas familiares, existe pouco conhecimento sobre a temática, principalmente no caso de Portugal. Assim sendo, a presente investigação contribui para a literatura com resultados consistentes sobre diferenças de desempenho entre EF e ENFs, e o impacto da internacionalização, via exportações, no desempenho das empresas familiares.

A revisão de literatura serviu de base teórica para fundamentar este estudo, permitindo sintetizar as principais teorias da internacionalização, bem como as características únicas da EF. Isto serviu como ponto de partida para explorar os fatores que determinam a internacionalização do negócio familiar e a sua influência no desempenho.

Arregle *et al.* (2017) sugerem que o envolvimento da família pode influenciar a internacionalização do negócio de duas formas distintas: restringido, por medo de perder o controlo, pela sua capacidade de gestão limitada e pela falta de vontade em aceitar gestores externos à família; ou incentivando, em virtude de uma orientação a longo prazo, disposição para correr riscos e um forte capital social na família. Estas características únicas da EF poderão ser uma mais-valia ou não para o desempenho da empresa, caso decidam internacionalizar.

A partir de uma amostra de 5597 empresas dos três maiores setores da indústria transformadora em Portugal, foram estimados três modelos por meio de regressão por OLS e regressão quantílica, através do software Stata. O

desempenho foi medido através da rentabilidade dos ativos, produtividade e crescimento de vendas, ao passo que a internacionalização foi medida através da intensidade de exportação, já que a exportação é normalmente o primeiro passo para a expansão internacional (Singla e George, 2013). Por sua vez, o efeito adicional deste processo no desempenho da EF foi medido através da variável EFlnt\_Exp.

Os resultados encontrados indicam que as características distintas associadas à propriedade familiar proporcionam ganhos de desempenho para níveis intermédios de rentabilidade dos ativos. A orientação das EFs para o futuro, a preocupação pelas gerações seguintes, um maior controlo, comprometimento dos funcionários e expectativas de ganhos a longo prazo são fatores que podem explicar um melhor desempenho financeiro. Contudo, as EFs demonstram perdas de desempenho para níveis mais elevados de crescimento de vendas, comparativamente às ENFs. A literatura destaca uma estrutura organizacional mais centralizada, um comportamento mais conservador, a preferência por gestores familiares e resistência pela profissionalização da gestão, fatores estes que poderão ser as principais explicações para um pior desempenho em relação às empresas de propriedade não familiar.

Embora um grande número de empresas na amostra não arrisque em exportar, as que o fazem beneficiam de aumentos no desempenho, tanto a nível financeiro como económico. Essas empresas estão mais dispostas a arriscar em projetos de internacionalização e à entrada de gestores com experiência internacional, superando dificuldades relacionadas com a gestão de recursos e beneficiando de economias de escala e por consequência, redução de custos de produção. Adicionalmente, verifica-se que não há diferenças de desempenho entre EFs e ENFs quando decidem internacionalizar-se, por via de exportações.

As variáveis de controlo escolhidas – dimensão, idade, endividamento e setor - também contribuem para explicar resultados de desempenho. Constatou-se assim que, por norma, as empresas de maior dimensão, mais jovens e menos endividadas são aquelas que conseguem alcançar um melhor desempenho empresarial.

## **5.2. Limitações e Recomendações**

Assim como na maioria das investigações, este estudo também possui algumas limitações que pode encorajar pesquisas futuras.

Como já mencionado anteriormente, a identificação de empresa familiar foi a primeira dificuldade enfrentada. Sendo a empresa familiar definida pela presença de acionistas com o mesmo sobrenome e detentores da maioria das ações ou quotas da empresa, famílias em que a esposa não adota o apelido do marido ou a existência de apelidos iguais, mas sem qualquer relação familiar, pode criar erros na distinção de EF ou ENF. A falta de informação sobre o sobrenome de todos os acionistas é outro problema no reconhecimento deste tipo de empresa e, por isso, foram excluídas do estudo.

Outra limitação centra-se no facto de o estudo ser seccional, isto é, apenas sobre o ano de 2018, o que não permite estudar o comportamento das variáveis ao longo de um intervalo de tempo considerável, nem encontrar a relação de causa e efeito das mesmas. Informações sobre o desempenho de anos passados aumentaria o poder explicativo dos modelos.

Devido às dificuldades em definir EF e à exaustividade que acarreta em seleccionar todas as empresas pertencentes à indústria transformadora, a análise foi restringida às empresas dos três maiores setores dessa indústria, e por isso, propõe-se em trabalhos futuros que este estudo seja alargado a outras indústrias num período mais alargado.

Por último, é importante mencionar que apesar desta pesquisa ser essencialmente construída a partir de números, é imperativo realizar estudos de carácter qualitativo e mais aprofundados à gestão administrativa e social destas empresas, de forma a perceber como a estrutura organizacional e as motivações dos empreendedores familiares se reflete nas decisões e estratégias associadas a incentivos em I&D e, conseqüentemente, à entrada nos mercados internacionais. Ademais, seria interessante estudar qual a geração familiar que administra a empresa e o seu impacto no desempenho e na internacionalização da mesma, reforçando estudos como o de Villalonga e Amit, 2004.

Deve-se ter em mente que as empresas familiares não são um grupo homogéneo desprendido de problemas de agência, e por isso nem todas as EFs

são idênticas ou adotam os mesmos comportamentos organizacionais (Sharma *et al.*, 1997). Mais pesquisas sobre a temática podem gerar conclusões mais assertivas sobre a relação entre empresa familiar e a internacionalização.

## Capítulo VI – Referências Bibliográficas

- Amit, R., Ding, Y., Villalonga, B. & Zhang, H. (2015). The role of institutional development in the prevalence and performance of entrepreneur and family-controlled firms. *Journal of Corporate Finance*, 31, 284–305.
- Andersen, P., Ahmad, S. & Chan, W. M. (2014). Revisiting the Theories of Internationalization and Foreign Market Entry Mode: A Critical Review. *International Journal of Business and Commerce*, 4, 37-86.
- Andersson, F. W., Johansson, D., Karlsson, J., Lodefalk, M. & Poldahl, A. (2017). The characteristics of family firms: exploiting information on ownership, kinship, and governance using total population data. *Small Business Economics*, 51, 539–556.
- Anderson, R. C. & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.
- Anderson, R., Mansi, S. & Reeb, D. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68.
- Arregle, J. L., Duran, P., Hitt, M. A. & Van Essen, M. (2017). Why is Family Firms' Internationalization Unique? A Meta-Analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(5), 801-831.
- Arregle, J. L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G. & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms\*. *Journal of Management Studies*, 44(1), 73-95.
- Astrachan, J. H. (2010). Strategy in family business: Toward a multidimensional research agenda. *Journal of Family Business Strategy*, 1(1), 6-14.
- Aziz, S. & Abbas, U. (2019). Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Non-Financial Sector of Pakistan. *Open Journal of Economics and Commerce*, 2(1),8-15.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barney, J.B., Clark, C. & Alvarez, S. (2002). Where does entrepreneurship come from: network models of opportunity recognition and resource acquisition with application to the family firm. Paper presented at second annual conference on theories of the family enterprise, Philadelphia.
- Bassetti, T., Dal Maso, L. & Lattanzi, N. (2015). Family businesses in Eastern European countries: How informal payments affect exports. *Journal of Family Business Strategy*, 6, 219–233.
- Belenzon, S. & Zarutskie, R. (2012). Married to the Firm? Family Ownership, Performance, and Financing in Private Firms. *Duke University*.
- Berrone, P., Cruz, C. & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larrazza-Kintana, M. (2010). Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms Pollute Less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82-113.
- Brunninge, O., Nordqvist, M. & Wiklund, J. (2007) Corporate governance and strategic change in SMEs: the effects of ownership, board composition and top management teams. *Small Business Economics*, 29(3), 295–308.

- Brush, T., Bromoley, P. & Hendrickx, M. (2000). The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 21, 455-472.
- Buckley, J. & Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. Londres, Macmillan.
- Buckley, P. J., Elia, S. & Kafouros, M. (2014). Acquisitions by emerging market multi-nationals: Implications for firm performance. *Journal of World Business*, 49, 611–632.
- Bunkanwanicha, P., Fan, J. P. & Wiwattanakantang, Y. (2013). The value of marriage to family firms. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48, 611–636.
- Cabrera-Suárez, K., De Saa-Pérez, P. & Garcia-Almeida, D. (2001). The succession process from a resource- and knowledge-based view of the family firm. *Family Business Review* 14(1), 37–46.
- Casson, M. (1999). The Economics of the family firm, *Scandinavian Economic History Review* 47, 10-23.
- Chami, R. (1999). What's different about family business? Working paper, University of Notre Dame and the International Monetary Fund, 17,67-69.
- Calixto, C., Souza, Y., Vasconcellos, S., Lapuente, I. & Garrido, I. (2011). UMA ANÁLISE SOBRE O CONCEITO DE APRENDIZAGEM NA PERSPECTIVA DE INTERNACIONALIZAÇÃO. *Internext*, 6.
- Carney, M. (2005). Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 249-265.
- Carney, M., Duranb, P. Van Essen, M. & Shapiro, D. (2017). Family firms, internationalization, and national competitiveness: Does family firm prevalence matter? *Journal of Family Business Strategy*, 8 (3), 123-136.
- Carney, M., Fathallah, R., Gedajlovic, E. & Shapiro, D. M. (2015). The internationalization of ethnic Chinese family firms. In T. Yu, e H. Yan (Eds.), *Handbook of East Asia entrepreneurship* (pp. 132–143). New York: Routledge.
- Carney, M., Dieleman, M. & Taussig, M. (2016). How are institutional capabilities transferred across borders? *Journal of World Business*, 51, 882–894.
- Casillas, J. C., Moreno, A. M. & Barbero, J. L. (2009). A configurational approach of the relationship between entrepreneurial orientation and growth of family firms. *Family Business Review Online First*.
- Chellia, S., Sulaiman, M. e Yusoff, Y. (2010). Internationalization and Performance: Small and Medium Enterprises (SMEs) in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5 (6), 27-37.
- Chirico, F. & Nordqvist, M. (2010). Dynamic capabilities and trans-generational value creation in family firms: The role of organizational culture. *International Small Business Journal*, 28(5), 487-504.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H. & Sharma, P. (2005). Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5), 555-576.
- Chu, W. (2009). The influence of family ownership on SME performance: evidence from public firms in Taiwan. *Small Business Economics*, 33(3), 353-373.

- Claver, E., Rienda, L. & Quer, D. (2008). Family firms' risk perception: empirical evidence on the internationalization process. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 15(3), 457-471.
- Claver, E., Rienda, L. & Quer, D. (2009). Family firms' international commitment: The influence of family-related factors. *Family Business Review*, 22, 125–135.
- Costa, L., Añez, M., Mol, A. & Damasceno, T. (2017). Escolas teóricas do processo de internacionalização: uma visão epistemológica. *Cadernos EBAPE.BR*, 15, 960-973.
- Cucculelli, M. & Storai, D. (2015). Family firms and industrial districts: Evidence from the Italian manufacturing industry. *Journal of Family Business Strategy*, 6, 234–246.
- Cunningham, M. T. (1985). Interaction and networks – a review of the evolution and development of the IMP Group's research activities from 1976 – 1985. In: *2nd Open International IMP Research Seminar on International Marketing*. Uppsala, Sweden.
- Daily, C. M. & Thompson, S. S. (1994). Ownership structure, strategic posture, and firm growth: An empirical examination. *Family Business Review*, 7, 237–249.
- Davis, J. A. & Tagiuri, R. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9(2), 199–208.
- DeAngelo, H. & DeAngelo, L. (2000) Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: A study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics*, 56, 153-207.
- Denison, D., Lief, C. & Ward, J. L. (2004). Culture in Family-Owned Enterprises: Recognizing and Leveraging Unique Strengths. *Family Business Review*, 17(1), 61-70.
- Denison, D. R. & Mishra, A. K. (1995). Toward a Theory of Organizational Culture and Effectiveness. *Organization Science*, 6(2), 204-223.
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Dick, M., Mitter, C., Feldbauer-Durstmüller, B. & Pernsteiner, H. (2017). The impact of finance and governance on the internationalization modes of family firms. *European Journal of International Management*, 11, 42.
- Diéguez-Soto, J., Manzanque, M. & Rojo-Ramírez, A. A. (2016). Technological innovation inputs, outputs, and performance: The moderating role of family involvement in management. *Family Business Review*, 29, 327–346.
- Dima, S. C. (2010). From International Trade to Firm Internationalization. *European Journal of Interdisciplinary Studies* (3).
- Direção-Geral das atividades Económicas (2019). Indústrias Transformadoras. Lisboa, Portugal: INE
- Donckels, R. & Frohlich, E. (1991). Are family businesses really different? European experiences from STRATOS. *Family Business Review*, 4(2), 149–160.
- Dunning, J. (1977). Trade, location of economic activity, and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach. In: OHLIN, B. et al. (Ed.). *The international allocation of economic activity*. London: Macmillan.
- Duran, P., Kammerlander, N., van Essen, M. & Zellweger, T. (2015). Doing more with less: Innovation input and output in family firms. *Academy of Management Journal*, 59, 1224–1264.



- Dyer, G. (2006). Examining the “Family Effect” on Firm Performance. *Family Business Review*, 19(4), 253-273.
- Dyer, W. G. & Whetten, D. A. (2006). Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the SeP 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 785-802.
- European Commission (2009). Final report of the expert group. Overview of family-business-relevant issues: research, networks, policy measures and existing studies.
- Faccio, M. & Lang, L. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 365–395.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301- 325.
- Fernandez, Z. & Nieto, M. J. (2006). Impact of ownership on the international involvement of SMEs. *Journal of International Business Studies*, 37, 340–351.
- Fernandez, Z. & Nieto, M. (2013). Internationalization of family firms. In L. Melin, M. Nordqvist, e P. Sharma (Eds.), *The SAGE handbook of family business* (pp. 403–422). Los Angeles: Sage.
- Filatotchev, I., Lien, Y.-C. & Piesse, J. (2005). Corporate Governance and Performance in Publicly Listed, Family-Controlled Firms: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, 22(3), 257-283.
- Gallo, M. A. & Ribeiro, V. (1996). A gestão das empresas familiares. *Lisboa: Iberconsult*.
- Gallo, M. A. & Sveen, J. (1991) Internationalizing the family business: facilitating and restraining factors. *Family Business Review* 4(2), 181–190 .
- Gallo, M. Á., Tàpies, J., & Cappuyns, K. (2004). Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), 303-318.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M. & Lansberg, I. (1997). Generation to generation: Life cycles of the family business. *Cambridge: Harvard Business School Press*.
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P. & Castro, J. d. (2011). The bind that ties: socioemotional wealth preservation in family firms. *The Academy of Management Annals*, 5(1).
- Gómez-Mejía, L., Nuñez-Nickel, M. & Gutiérrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44, 81–95.
- Górriz, C. G. & Fumás, V. S. (1996). Ownership Structure and Firm Performance: Some Empirical Evidence from Spain. *Managerial and Decision Economics*, 17, 575-586.
- Graves, C. and Thomas, J. (2008). Determinants of the internationalization pathways of family firms: An examination of family influence. *Family Business Review*, 21(2), 151–167.
- Graves, C. & Shan, Y. (2013). An Empirical Analysis of the Effect of Internationalization on the Performance of Unlisted Family and Nonfamily Firms in Australia. *Family Business Review*, 27, 142-160.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E. & Kim, H. (1997). International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms. *The Academy of Management Journal*, 40(4), 767-798.

- Ibrahim, N., Angelidis, J. & Parsa, F. (2008). Strategic Management of Family Businesses: Current Findings and Directions for Future Research. *International Journal of Management*, 25(1), 95-110.
- James, H. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6,41-56.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johanson, J. & Mattson, L. (1988). Internationalization in Industrial Systems—A Network Approach. In: Hood, N. and Vahlne, J., Eds., *Strategies in Global Competition*, Croom Helm, New York.
- Johanson, J. & Vahlne, J.-E. (1977). The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32.
- Johanson, J. & Vahlne, J.-E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1411-1431.
- John, O. O. & Nduka, E. C. (2009). Quantile regression analysis as a robust alternative to ordinary least square. *Scientia Africana*, 8(2), 61-65.
- Kellermanns F. W. & Eddleston K (2006) Corporate entrepreneurship in family firms: a family perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice* 30(6), 809–830
- Kellermanns, F. W., Eddleston, K., Barnett, T. & Pearson, A. (2008). Family member characteristics and involvement: Effect on entrepreneurial behavior in the family firm. *Family Business Review*, 21, 1–14.
- Kim, W., Hwang, P. & Burgers, W. (1993), "Multinationals' diversification and the risk-return trade-off, *Strategy Management Journal*, 14(4), 275-286.
- Koenker, R. and J. G. Bassett (1978). Regression Quantile. *Econometrica*, 46, 33- 50.
- Kontinen, T. & Ojala, A. (2010a). The Internationalization of Family Businesses: A Review of Extant Research. *Journal of Family Business Strategy*, 1, 97-107.
- Kontinen, T. & Ojala, A. (2010b). Internationalization pathways of family SMEs: psychic distance as a focal point. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 17(3), 437-454.
- Kraus S., Fink M. & Harms R (2011) Family firm research: sketching a research field. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 13(1), 32–47.
- Lauterbach, b. & Vaninsky, (1999). Ownership structure and firm performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), 189-201.
- Lawless, M., O'Connell, B. & O'Toole, C. (2015). SME recovery following a financial crisis: Does debt overhang matter? *Journal of Financial Stability*, 19, 45-59.
- Lee, J. (2006). Family Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review*, 19(2), 103-114.
- Leonidou, L. C., Palihawadana, D., & Theodosiou, M. (2011). National Export-Promotion Programs as Drivers of Organizational Resources and Capabilities: Effects on Strategy, Competitive Advantage, and Performance. *Journal of International Marketing*, 19(2), 1–29.

- Lisboa, I. (2017). Capital Structure of Exporter SMEs During the Financial Crisis: Evidence from Portugal. *The European Journal of Management*, 22(1), 25-49.
- Lu, J. & Beamish, P. (2001), The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22, 565-586.
- Lu, J. W., Liang, X., Shan, M. & Liang, X. (2015). Internationalization and Performance of Chinese Family Firms: The Moderating Role of Corporate Governance. *Management and Organization Review*, 11(4), 645-678.
- Majumdar, S. K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12, 231–241.
- Mannarino, L., Pupo, V. & Ricotta, F. (2011). Family involvement in management and firm performance: Evidence from Italy. Italy: University of Calabria.
- Marques, A. (2018). Empresas familiares da região Norte. Mapeamento, retratos e testemunhos: Universidade do Minho. Centro Interdisciplinar de Ciências Sociais (CICS.NOVA).
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321–341.
- McConaughy, D., Walker, M., Henderson, G. & Chandra, M. (1998). Founding Family Controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics*, 7,1-19.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H. & Fialko, A. S. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39, 31–49.
- Menéndez-Requejo, S. (2005). Ownership structure and firm performance: Evidence from Spanish family firms. Paper presented at the FBN-IFERA Conference. Brussels.
- Meneses, R., Coutinho, R. & Pinho, j. (2014). The impact of succession on family business internationalisation: The successors' perspective. *Journal of Family Business Management*, 4(1).
- Merino, F., Pérez, J. & Marin, G. (2012). Family Firm Internationalization: Influence of Familiness on the Spanish Firm Export Activity. *Kiel Institute for World Economy*, 1770, 1-33.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Lester, R. H. (2010). Family ownership and acquisition behavior in publicly traded companies. *Strategic Management Journal*, 31, 201–223.
- Miralles-Marcelo, J. L., del Mar Miralles-Quirós, M. & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5, 156–168.
- Morck, R. & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Morck, R. & Yeung, B. (2004). Family control and the rent-seeking society. *Entrepreneurship: Theory e Practice*, 28, 391–409.
- Naldi, L. & Nordqvist, M. (2008) Family firms' venturing into international markets: a resource dependence perspective. *Frontiers Entrepreneurship Research*, 28(14).
- Niresh, A. J. & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.

- Okoroafo, S. C. (1999). Internationalization of family businesses: Evidence from Northwest Ohio, USA. *Family Business Review*, 12, 147–158.
- Oviatt, B. M. & McDougall, P. P. (1994). Toward a Theory of International New ventures. *Journal of International Business Studies*, 25(1), 45-64.
- Peng, M. W. (2001). The resource-based view and international business. *Journal of Management*, 27(6), 803–82.
- Picchia, D. & Teixeira, M. J. (2018). As teorias comportamentais e económicas nas estratégias de internacionalização de empresas. *Produto&Produção*. 19(3), 23-41.
- Pukall, T. J. & Calabro, A. (2014). The internationalization of family firms: A critical review and integrative model. *Family Business Review*, 27, 103–125.
- Rauch, J. E. (2001). Business and social networks in international trade. *Journal of Economic Literature*, 39, 1177–1203.
- Ribau, C., Moreira, A. & Raposo, M. (2015). Internationalisation of the firm theories: A schematic synthesis. *International Journal of Business and Globalisation*, 15, 528-554.
- Rua, O. & França, A. (2016). Recursos intangíveis e desempenho das exportações. *TMStudies*, 12(2), 165-172.
- Rodrigues, P. (2010). O paradigma eclético de Dunning e a internacionalização de uma empresa brasileira de software. Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- Sánchez, A. & Camacho, E. (2007). Internacionalização empresarial: Um modelo explicativo do modo de entrada.
- Schulze, W., Lubatkin, M. & Dino, R. (2002). Altruism, agency, and the competitiveness of family firms. *Managerial and Decision Economics*, 23(4-5), 247-259.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N. & Buchholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Sciascia, S., Mazzola, P., Astrachan, J. H. & Pieper, T. M. (2013). The role of family ownership in international entrepreneurship: Exploring nonlinear effects. *Small Business Economics*, 38(1), 15-31.
- Segalis, G. & Guedes, A. (2012). Internacionalização de Empresas Familiares de Pequeno e de Médio Portes. *Revista do Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial da Universidade Estácio de Sá*, 16(3), 103-124.
- Segaro, E. (2012). Internationalization of family SMEs: the impact of ownership, governance, and top management team. *Journal of Management eamp; Governance*, 16(1), 147-169.
- Sharma, P., Chrisman, J. J. & Chua, J. H. (1997). Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges. *Family Business Review*, 10(1), 1-35.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., Pablo, A. L. & Chua, J. H. (2001). Determinants of Initial Satisfaction with the Succession Process in Family Firms: A Conceptual Model. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25(3), 17-36.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

- Silva, A. (2018). Aprendizagem no empreendedorismo internacional: um estudo de caso na Acumuladores Moura. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco.
- Simon, H. (2009). Hidden champions of the twenty-first century: The success strategies of unknown world market leaders. *Heidelberg: Springer*.
- Singla, C. & R. George (2013). Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms. *Journal of Business Research*, 66, 2500–2506.
- Sirmon, D. & Hitt, M.A. (2003) Managing resources: linking unique resources, management and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 339–359.
- Stein, J. (1988). Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy*, 96, 61-80.
- Stein, J. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 103, 655-669.
- Tasavori, M., Zaefarian, R. & Eng, T.-Y. (2018). Internal social capital and international firm performance in emerging market family firms: The mediating role of participative governance. *International Small Business Journal*, 36(8), 887-910.
- Törnroos, J.-Å. (2002). Internationalisation of the firm - a theoretical review with implications for business network research.
- Tsao, S.-M. & Lien, W.-H. (2013). Family Management and Internationalization: The Impact on Firm Performance and Innovation. *Management International Review*, 53(2), 189-213.
- Ussman, A. (1996). As empresas familiares - Características e problemática. *Estudos de Gestão*, III(1), 19-25.
- Ussman, A. M. (2004). Empresas familiares. *Lisboa: Sílabo*.
- Vilaça, A. (2013). A internacionalização de uma PME familiar e a qualidade do relacionamento com os seus intermediários. (Mestrado em Negócios Internacionais), Universidade do Minho, Braga.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006) How do family ownership, management and control affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80, 385–417.
- Von Bertalanffy, L. (1972). The History and Status of General Systems Theory. *The Academy of Management Journal*, 15(4), 407-426.
- Vu, H., Holmes, M., Lim, S., & Tran, T. (2014). *Exports and profitability: a note from quantile regression approach*. *Applied Economics Letters*, 21(6), 442–445.
- Zahra, S. A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 495-512.
- Zahra, S. A. (2005). Entrepreneurial risk taking in family firms. *Family Business Review*, 18, 23–40.
- Zaniewska, K. (2012). Determinants of family business internationalization. Review of existing research. *Economia Marche Journal of Applied Economics*, XXXI(2).
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A. & Memili, E. (2012). Building a Family Firm Image: How Family Firms Capitalize on Their Family Ties. *Journal of Family Business Strategy*, 3(4), 239-250

Zellweger, T. M., Nason, R. S., Nordqvist, M. & Brush, C. G. (2013). Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(2), 229-248.