UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

FLÁVIA FARDIN GRILLO

PRESENÇA FAMILIAR COMO MECANISMO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA INVESTIGAÇÃO DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NAS EMPRESAS LISTADAS NO SEGMENTO TRADICIONAL DA BM&FBOVESPA

VITÓRIA,
2015

FLÁVIA FARDIN GRILLO

PRESENÇA FAMILIAR COMO MECANISMO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA INVESTIGAÇÃO DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NAS EMPRESAS LISTADAS NO SEGMENTO TRADICIONAL DA BM&FBOVESPA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo - UFES, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Alfredo Sarlo Neto.

VITÓRIA

2015

Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP)
(Biblioteca Central da Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil)

Grillo, Flávia Fardin, 1986-
G859p Presença familiar como mecanismo de governança corporativa : uma investigação da qualidade das informações contábeis nas empresas listadas no segmento tradicional da BM&FBovespa / Flávia Fardin Grillo. – 2015.
108 f. : il.

Orientador: Alfredo Sarlo Neto.
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. Governança corporativa. 2. Divulgação de informações contábeis. 3. Presença familiar. I. Sarlo Neto, Alfredo. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

FLÁVIA FARDIN GRILLO

PRESENÇA FAMILIAR COMO MECANISMO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA INVESTIGAÇÃO DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NAS EMPRESAS LISTADAS NO SEGMENTO TRADICIONAL DA BM&FBOVESPA

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 14/05/2015.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. Alfredo Sarlo Neto
UFES - Universidade Federal do Espírito Santo
Orientador

Profª. Drª. Patrícia Maria Bortolon
UFES - Universidade Federal do Espírito Santo
Membro interno

Prof. Dr. Vicente Antônio de Castro Ferreira
UFRJ - Universidade Federal do Rio de Janeiro
Membro externo da banca examinadora

Dedico

Ao Querido e Amado Deus,

e aos amores da minha vida, meus pais, João Pedro e Rosa Amélia.

AGRADECIMENTOS

A Deus pelo dom da vida e proteção. À Nossa Senhora da Penha, por seu amor, amparo e carinho.

Aos meus queridos e amados pais, exemplos de vida, fé e dedicação. Serei eternamente grata pelo carinho, incentivo e amor recebido de vocês. Obrigada pelo esforço dispensado para que a educação fosse o maior legado deixado aos filhos. Amo vocês! Agradeço carinhosamente aos meus queridos irmãos, Felipe e Fabrício, e ao meu amor Uênio, pelo amor e paciência.

Ao meu caro Professor e Orientador Dr. Alfredo Sarlo Neto, pelas sugestões para a realização desse trabalho, confiança, paciência, disponibilidade, ensinamentos e incentivos.

À querida Professora Dra. Patrícia Maria Bortolon, pelas valiosas contribuições, pelas conversas, paciência e disposição que sempre teve em me atender. Ao Professor Dr. José Elias Feres de Almeida, pelos ensinamentos ao longo das disciplinas, monitoria e sugestões como participante da banca de qualificação. Com certeza, os tenho como referências e exemplos a seguir.

A todos os demais professores do Mestrado pelas contribuições no decorrer do curso. Aos funcionários da Universidade Federal do Espírito Santo, principalmente à querida Penha.

Aos colegas da 3ª turma do Mestrado em Ciências Contábeis (UFES), pelos quais tenho grande admiração. Em especial à Talita e Vitor, colegas de turma e amigos do coração que as circunstâncias me permitiram conhecer. Sou grata pela parceria ao longo das disciplinas, pelas conversas, carinho, conselhos, atenção e pela companhia em tantos momentos.

Aos colegas e amigos da Caixa Econômica Federal, pelo apoio, compreensão e incentivo.

Aos amigos e amigas, primos e primas, tios e tias, da Grande Vitória e da minha querida terra natal Vargem Alta, aos quais agradeço a atenção, a alegria, parceria, apoio e compreensão em todos os momentos. Às minhas avós, Cecília e Rosalina, que me deixaram nesse período do mestrado para estarem na presença de Deus. Meu eterno agradecimento pelas orações, exemplos e palavras de carinho.

“Por vezes, sentimos que aquilo que fazemos não é senão uma gota de água no mar. Mas o mar seria menor se lhe faltasse essa gota. ”

Madre Teresa de Calcutá

RESUMO

A presença familiar pode ser considerada um mecanismo de governança corporativa, uma vez que exerce o monitoramento dos gestores, reduz a assimetria informacional e também contribui para que as informações contábeis sejam de melhor qualidade para as empresas e seus usuários (WANG, 2006). Portanto, o presente trabalho teve como objetivo principal avaliar o efeito da presença familiar na qualidade da informação contábil das empresas brasileiras de capital aberto, com ações listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, isolando assim, o efeito de outras características de governança presentes nos demais segmentos. A análise do efeito da presença familiar foi considerada nos aspectos de propriedade, controle, gestão e conselho de administração. Foram abordadas quatro características: informatividade, relevância, tempestividade e conservadorismo, através da aplicação do modelo da informatividade dos lucros de Easton e Harris (1991), modelo de *value relevance* de Ohlson (1995), tempestividade conforme apresentado por Lopes (2009) e conservadorismo de acordo com Basu (1997). A amostra compreende as empresas listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2013. Os resultados indicam que a propriedade familiar impacta negativamente na relevância da informação contábil e na informatividade do lucro. As empresas que possuem membros da família no conselho de administração ou no cargo de CEO apresentaram menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido. A presença do fundador no cargo de CEO favoreceu à relevância do lucro contábil. Em relação a influência da presença familiar na tempestividade, verificou-se que a persistência dos lucros pode ser prejudicada com a presença familiar no controle e na presidência do conselho. Em contrapartida, a participação familiar na propriedade contribui para a persistência dos lucros, enquanto que a presença de membros da família no conselho de administração, assim como do fundador, colabora para que o mercado reconheça oportunamente os lucros. A presença de um familiar, que não seja o fundador, no cargo de CEO, impacta negativamente no reconhecimento da contemporaneidade dos lucros pelo mercado. No que tange ao conservadorismo condicional, nota-se que a participação familiar no controle contribui positivamente para que a empresa adote posturas conservadoras enquanto que a presença familiar na propriedade e no conselho de administração, impactam negativamente. Verificou-se também, que as empresas controladas pela família fundadora são menos conservadoras.

Palavras-chave: Presença Familiar; Governança Corporativa; Qualidade da Informação Contábil.

ABSTRACT

A familiar presence can be considered a corporate governance mechanism, since it exercises the monitoring of managers, reduces information asymmetry and also contributes to the financial statements are of better quality for businesses and users (Wang, 2006). Therefore, this study aimed to evaluate the effect of family presence on the quality of accounting information of Brazilian companies listed in the traditional segment of the BM&FBOVESPA, isolating the effect of other governance features present in other segments. The analysis of the effect of family presence considered aspects of ownership, control, management and board of directors. Four characteristics were addressed: informativeness, relevance, timeliness and conservatism, applying the model of the profits of Easton and Harris (1991) for informativeness, the value relevance model of Ohlson (1995), timiliness as shown by Lopes (2009) and conservatism according to Basu (1997). The sample comprises companies listed in the traditional segment of the BM & FBOVESPA in the period from 2010 to 2013. The results indicate that family property impacts negatively in the relevance of accounting information and earnings informativeness. Companies that have family members on the board or as CEO showed less relevant profit and greater relevance of equity. The founder of presence as CEO favored the relevance of the accounting profit. Regarding the influence of family presence in timing, it was found that the persistence of profits may suffer with the familiar presence in control and as president of the council. In contrast, family participation in the property contributes to the persistence of the profits, while the presence of family members on the board, as well as the founder, collaborates for the market in due course recognize profits. The presence of a family member, other than the founder as CEO, negatively impacts the recognition of contemporary time earnings by the market. Regarding the conditional conservatism, it notes that the family participation in control contributes positively to the company to adopt conservative positions while the familiar presence on the property and on the board, impacting negatively. It was also found that the companies controlled by the founding family are less conservative.

Keywords: Family Presence; Corporate Governance; Quality of Accounting Information.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: 1º exemplo de estrutura acionária indireta 45
Figura 2: 2º exemplo de estrutura acionária indireta 46

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Efeito entrincheiramento e alinhamento da presença familiar 21
Quadro 2 – Conceitos e critérios de empresa familiar, ordem cronológica 24
Quadro 3 – Hipóteses de estrutura familiar, gestão familiar e conselho de administração.....42
Quadro 4 – Especificação das variáveis.....53
Quadro 5 – Resumo dos testes para escolha da abordagem de dados em painel.....63

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Amostra das empresas do segmento tradicional 44
Tabela 2: Definição da amostra das empresas do segmento tradicional 48
Tabela 3: Frequência conforme classificação setorial 48
Tabela 4: Distribuição das empresas 49
Tabela 5: Distribuição ano a ano 49
Tabela 6: Características do controle e propriedade 65
Tabela 7: Características das empresas e seus conselhos de administração 66
Tabela 8: Distribuição de frequência das variáveis dummies 67
Tabela 9: Estatística descritiva das variáveis – modelo de informatividade 68
Tabela 10: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de informatividade 69
Tabela 11: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de informatividade 70
Tabela 12: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de informatividade 71
Tabela 13: Estatística descritiva das variáveis – modelo de relevância 73
Tabela 14: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de relevância 74
Tabela 15: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de relevância 75
Tabela 16: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de relevância 76
Tabela 17: Estatística descritiva das variáveis – modelo de tempestividade 78
Tabela 18: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de tempestividade 80
Tabela 19: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de tempestividade 81
Tabela 20: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de tempestividade 82
Tabela 21: Estatística descritiva das variáveis – modelo de conservadorismo 84
Tabela 22: Distribuição de frequência da variável dummy D 84
Tabela 23: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de conservadorismo 85
Tabela 24: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de conservadorismo 86
Tabela 25: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de conservadorismo 87
Tabela 26: Resultados das hipóteses para o modelo de informatividade 92
Tabela 27: Resultados das hipóteses para o modelo de relevância 93
Tabela 28: Resultados das hipóteses para o modelo de tempestividade 94
Tabela 29: Resultados das hipóteses para o modelo de conservadorismo 95

LISTA DE SIGLAS

BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
C.A.	Conselho de administração
CEO	*Chief Executive Office*
CVM	Comissão de Valores Monetários
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBrX	Índice Brasil
NDGC	Níveis diferenciados de Governança Corporativa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 14
1.1 Contextualização 14
1.2 Objetivos 17
1.3 Justificativas da pesquisa 18
1.4 Estrutura da pesquisa 21
2 REFERENCIAL TEÓRICO 23
2.1 Empresa familiar 23
2.2 Empresas familiares e a teoria da agência 25
2.3 Governança Corporativa 28
2.4 Qualidade da informação contábil 29
2.4.1 Informatividade do lucro contábil 31
2.4.2 Relevância, tempestividade e conservadorismo da informação contábil 32
2.4.3 Empresas familiares e a qualidade da informação contábil 33
2.5 Formulação das hipóteses de pesquisa 36
2.5.1 Presença familiar no controle e propriedade 36
2.5.2 Presença familiar na gestão 38
2.5.3 Presença familiar no conselho de administração 40
3 METODOLOGIA 43
3.1 Delineamento, população e amostra do estudo 43
3.2 Classificação das empresas conforme a estrutura de propriedade e controle 44
3.2.1 Identificação e classificação das variáveis da presença familiar na propriedade, controle, gestão e conselho de administração 50
3.3 Definição das demais variáveis deste estudo 53
3.3.1 Variáveis dependentes 53
3.3.2 Variáveis independentes 55
3.3.3 Variáveis de controle 56
3.4 Métricas de qualidade da informação contábil 57
3.4.1 Modelo de informatividade do lucro contábil 57
3.4.2 Modelo de relevância da informação contábil 58
3.4.3 Modelo de tempestividade da informação contábil 60
3.4.4 Modelo de conservadorismo da informação contábil 61
3.5 Considerações econométricas 62
3.6 Limitações da Pesquisa 64
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS 65
4.1 Controle e propriedade 65
4.2 Composição do conselho de administração 65
4.3 Presença familiar na gestão e no conselho de administração 66
4.4 Resultados do modelo de informatividade do lucro contábil 67
4.4.1 Resultados do modelo de informatividade para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e no conselho de administração 71
4.5 Resultados do modelo de relevância da informação contábil 72
4.5.1 Resultados do modelo de relevância para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e no conselho de administração 76
4.6 Resultados do modelo de tempestividade da informação contábil 78
4.6.1 Resultados do modelo de tempestividade para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e conselho de administração 81
4.7 Resultados do modelo de conservadorismo da informação contábil 83
4.7.1 Resultados do modelo de conservadorismo para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e no conselho de administração 87

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 90
REFERÊNCIAS 97
APÊNDICE A – Empresas do estudo 108

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Berle e Means (1932), com a obra *The Modern Corporation and Private Property*, foram os pioneiros na discussão sobre os benefícios e custos decorrentes da separação entre propriedade e controle. A pulverização do controle, segundo os autores, pode ser considerada um custo potencial dessa separação, uma vez que aumenta a possibilidade dos gestores agirem em benefício próprio, e não somente em função dos acionistas, além de aumentar a incidência dos conflitos de agência (DEMSETZ; LEHN, 1985; JENSEN; MECKLING, 1976; SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Nesse contexto, as informações contábeis são utilizadas para mitigar os conflitos de agência, alinhando os interesses dos administradores com os dos acionistas (BUSHMAN; SMITH, 2001; WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Para Watts e Zimmerman (1986), a qualidade dos relatórios financeiros é muito apreciada pelos participantes do mercado, uma vez que reduz a assimetria da informação e aumenta a transparência, reduz o custo de capital próprio e de terceiros, aumenta a liquidez, desempenho e competitividade (DIAMOND; VERRECCHIA, 1991).

As estruturas de propriedade podem afetar o fornecimento de relatórios financeiros de qualidade (FAN; WONG, 2002; FRANCIS; SCHIPPER; VINCENT, 2005). De acordo com Chen e Cheng (2008), a partir do momento em que os proprietários familiares têm influência sobre as decisões corporativas, atuando como CEO e/ou mantendo cargos na diretoria, eles podem influenciar na divulgação das informações.

A propriedade familiar pode influenciar a demanda e a oferta de relatórios financeiros de qualidade em uma das duas formas concorrentes: o efeito entrincheiramento e o efeito alinhamento. O efeito entrincheiramento motiva a empresa a gerenciar o lucro, além de ser consistente com a visão tradicional de que as empresas familiares são menos eficientes, uma vez que a propriedade concentrada cria incentivos para os acionistas controladores expropriarem a riqueza dos demais acionistas (FAMA; JENSEN, 1983; MORCK; SHLEIFER; VISHNY, 1988; SHLEIFER; VISHNY, 1997). Outra característica do efeito entrincheiramento

nesse tipo de organização, segundo Fan e Wong (2002), é a maior assimetria de informação entre a família controladora e demais acionistas.

Uma visão competitiva ao entrincheiramento é a do efeito alinhamento, que pauta-se no argumento de que as empresas familiares têm incentivos para relatar informações de qualidade. O efeito alinhamento implica em um maior acompanhamento da gestão devido a propriedade concentrada, sugerindo que os proprietários podem monitorar as empresas de forma eficaz (DEMSETZ; LEHN, 1985, SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Nesse ambiente de estudos a respeito das empresas familiares e sua influência na qualidade da informação contábil, os resultados da pesquisa de Wang (2006) indicaram que a propriedade familiar está associada à qualidade dos lucros mais elevados. Especificamente, a propriedade familiar aumenta a comunicação entre os *insiders* e os usuários das demonstrações financeiras por meio da qualidade dos ganhos contábeis. De acordo com o autor, a maior qualidade dos lucros nessas organizações pode ser resultado de um melhor alinhamento de interesses entre acionistas e membros da família, ou pode também ser atribuída a uma maior demanda por qualidade das informações pelos usuários das demonstrações financeiras.

Um dos aspectos da pesquisa de Wang (2006) consiste na apresentação da análise dos efeitos entrincheiramento e alinhamento decorrentes da presença familiar e o reflexo destes na qualidade da informação contábil. O autor ressalta que, no geral, as duas teorias rivais do efeito da propriedade familiar sobre a demanda e a oferta de qualidade dos lucros indicam que essa relação é uma questão empírica.

Wang (2006) destaca que a oferta de menor qualidade dos lucros, resultante do efeito entrincheiramento da propriedade familiar, pode ser atenuada por um aumento da demanda por maior qualidade pelos usuários das demonstrações contábeis. O efeito entrincheiramento, neste caso, motiva os usuários das demonstrações a exigirem ganhos de alta qualidade para melhor salvaguardar os seus bens e interesses. Em outras palavras, as empresas terão de enfrentar condições mais rigorosas da qualidade de seus relatórios financeiros, se as partes contratantes percebem que a propriedade familiar cria um efeito entrincheiramento.

Enquanto o efeito entrincheiramento tradicionalmente prevê que a propriedade familiar está associada a oferta de menor qualidade de seus resultados, os usuários das demonstrações

financeiras podem exigir maior qualidade dos lucros se eles percebem que a presença familiar está associada a governança corporativa inferior (WANG, 2006). Como resultado, o efeito entrincheiramento incorre em um aumento da demanda por qualidade dos lucros nessas organizações.

O efeito alinhamento fundamenta-se na evidência de que os interesses da família e de outros acionistas estão melhor alinhados. Portanto, as famílias são menos propensas a expropriarem a riqueza dos outros acionistas por meio da gestão. De acordo com Wang (2006), consistente com o efeito alinhamento, as empresas familiares apresentam um melhor desempenho e governança corporativa mais forte.

Para Lopes e Walker (2008), por exemplo, as empresas com um nível de governança corporativa mais forte, apresentam maior qualidade da informação contábil divulgada. Wang (2006), ressalta que o efeito alinhamento prevê que a propriedade familiar pode estar associada a governança corporativa forte. Assim, essas empresas são propensas a reduzir o oportunismo dos gestores e a apresentar maior qualidade do lucro. Por sua vez, o efeito entrincheiramento pode incorrer em maior demanda por qualidade dos lucros pelos usuários das demonstrações contábeis se estes percebem que a propriedade familiar está associada a governança corporativa inferior.

Para Bushman et al. (2004), dos mecanismos de governança corporativa, a contabilidade é responsável por promover a transparência em relação ao desempenho e à divulgação das informações, de modo a reduzir a assimetria informacional e os conflitos de agência. A qualidade da informação contábil é diretamente influenciada pelos mecanismos de governança corporativa (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000).

Implantados em dezembro de 2000 pela BM&FBOVESPA, o Novo Mercado e os níveis diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2 – são segmentos especiais de listagem, desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que promova a valorização das companhias e estimule o interesse dos investidores. Para Backes et al. (2009), a classificação entre esses níveis considera o grau de comprometimento, sendo semelhante a um selo de qualidade dos mecanismos de governança corporativa da empresa com seus acionistas, variando conforme o nível assumido.

De acordo com Procianoy e Verdi (2009), as empresas listadas nesses segmentos fornecem melhores práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários, beneficiam a transparência das companhias por meio da divulgação e melhor qualidade de informações. Além disso, faz com que os investidores estejam dispostos a pagar um preço melhor pelas ações dessas empresas.

Para Gonçalves et al. (2008), com a adesão das empresas aos níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), os investidores teriam maior segurança nos seus investimentos, com a redução do nível de incerteza em relação à expropriação do capital investido e, consequentemente, com o aumento do nível da qualidade de suas informações. Jenkins Kane e Velury (2009), denotam que os atributos da informação contábil relacionam-se com os mecanismos de governança corporativa, uma vez que estes asseguram a elaboração e divulgação de informações úteis. Na mesma direção, Almeida, Scalzer e Costa (2008) apresentam indícios de que a estrutura de governança corporativa adotada interfere no tipo e na qualidade da informação divulgada.

Considerando o exposto por Wang (2006), torna-se oportuna e relevante a análise do efeito da presença familiar como um mecanismo de governança que contribui para a qualidade da informação contábil. Mais oportunamente, a análise do impacto dessa presença como um aspecto positivo sobre a qualidade da informação em empresas que se encontram em um ambiente classificado como de menor exigência de requisitos de governança em relação aos demais.

Desta forma, buscando complementar os estudos existentes e contribuir à literatura sobre organizações familiares, institui-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual é o efeito da presença familiar na qualidade da informação contábil das empresas listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA?**

Espera-se contribuir com evidências empíricas sobre a discussão existente acerca da influência da presença familiar na qualidade da informação contábil.

1.2 Objetivos

O conflito entre acionistas majoritários e acionistas minoritários é um tema com destaque nos estudos de governança corporativa (LA PORTA; LOPES-DE-SILANES; SHLEIFER, 1998). Alguns estudos abordam o fato de que a presença familiar pode agravar ou amenizar tal conflito. Villalonga e Amit (2006), por exemplo, justificam que o efeito da família pode ser diferente se comparado com a gestão de um investidor/gestor comum, quando analisado no âmbito de comportamentos e interesses.

Cabe ressaltar que se a presença familiar exerce tamanha influência na corporação no que diz respeito às práticas de governança corporativa, aos conflitos de interesse ou no modelo de gestão, esta se torna objeto de interesse de todos aqueles que possuem alguma relação com tais empresas, sejam investidores, financiadores ou funcionários (ZBOROWSKI, 2009).

O objetivo principal desta pesquisa é avaliar o efeito da presença familiar na qualidade da informação contábil das empresas brasileiras de capital aberto com ações listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA.

O objetivo geral desta pesquisa será alcançado através da verificação dos seguintes itens, traçados como objetivos específicos:

i) Verificar se a presença familiar no controle e propriedade impacta na relevância, no conservadorismo e na tempestividade das informações contábeis;

ii) Identificar se a presença familiar no controle e propriedade exerce influência na informatividade do lucro contábil;

iii) Verificar se a presença familiar na gestão e no conselho de administração impacta na relevância, no conservadorismo e na tempestividade das informações contábeis;

iv) Identificar se a presença familiar na gestão e no conselho de administração exerce influência na informatividade do lucro contábil.

1.3 Justificativas da pesquisa

As empresas familiares são a forma predominante de organização e apresentam posição de destaque tanto em países desenvolvidos quanto nos países em desenvolvimento (LA PORTA; LOPES-DE-SILANES; SHLEIFER, 1998; FACCIO; LANG, 2002; HOLDERNESS, 2009). Portanto, explorar a qualidade das informações contábeis nessas empresas, segundo Burkart, Panunzi e Shleifer (2003), é uma questão oportuna devido a sua prevalência entre as empresas listadas em todo o mundo.

Shleifer e Vishny (1997) destacam a importância de se avaliar as características das organizações familiares a fim de melhorar a compreensão da eficiência dos diferentes mecanismos de governança corporativa. Apesar da grande atenção de alguns autores dispensada ao estudo dessas empresas, ainda foi pouco explorada a qualidade e a informatividade de seus relatórios financeiros (CORBETTA; SALVATO, 2004; CHRISMA; CHUA; SHARMA, 2005; HUTTON, 2007).

Apesar da existência de estudos internacionais sobre o tema, no Brasil ainda são poucas as pesquisas que analisam o efeito da presença familiar na qualidade das informações contábeis. Observa-se estudos que relacionaram a qualidade da informação contábil com os níveis diferenciados de governança e características do conselho de administração, como em Moura, Franz e Cunha (2013), a relação com o conservadorismo contábil e gerenciamento de resultados em empresas familiares e não familiares, em Santos et al. (2011) e Paulo e Cavalcante (2012).

Para Wang (2006), a influência da presença familiar na qualidade das informações contábeis pode ser analisada considerando aspectos do efeito entrincheiramento e alinhamento. De acordo com o autor, a oferta de menor qualidade dos lucros, resultante do efeito entrincheiramento da propriedade familiar, pode ser atenuada pela maior demanda por qualidade dos lucros.

O efeito entrincheiramento, neste caso, motiva os usuários das demonstrações financeiras a exigirem ganhos de alta qualidade para melhor salvaguardar os seus bens e interesses. Em outras palavras, as empresas familiares terão de enfrentar condições mais rigorosas de qualidade de seus relatórios financeiros, se as partes contratantes percebem que a propriedade familiar cria um efeito entrincheiramento. Se assim for, as empresas familiares têm incentivos para atender a maior demanda dos usuários das demonstrações contábeis e fornecerem informações contábeis de alta qualidade em troca de melhores condições de contratação.

Wang (2006), ressalta que os usuários das demonstrações financeiras podem exigir maior qualidade dos lucros das empresas familiares se eles percebem que a propriedade familiar está associada à governança corporativa inferior. Como resultado, o efeito entrincheiramento motiva as organizações familiares a relatarem lucros de maior qualidade.

Consistente com o efeito alinhamento, Wang (2006) destaca que a presença familiar pode ser considerada um forte mecanismo de governança corporativa. Anderson e Reeb (2003) encontraram evidências de que empresas familiares possuem melhor desempenho do que as empresas não familiares, medido pelo desempenho (retorno sobre ativos) e desempenho do mercado (Q de Tobin). Em adições, Anderson, Mansi e Reeb (2003) encontram evidências de que empresas familiares estão associadas a um menor custo de dívida. Embora os resultados não estejam diretamente relacionados à qualidade dos lucros, eles implicam em uma relação positiva entre a propriedade da família e governança corporativa.

Como discutido acima, de acordo com Wang (2006), o efeito alinhamento prevê que a propriedade familiar está associada a governança corporativa forte. A governança corporativa mais forte, por sua vez, reduz o oportunismo dos gestores na gestão dos ganhos reportados (KLEIN, 2002). Dessa forma, as empresas familiares têm incentivos para relatar qualidade dos lucros, em virtude do comportamento menos agressivo no gerenciamento de resultados, a fim de evitar potenciais danos à reputação da família e melhorar o desempenho da empresa a longo prazo. De acordo com Warfield, Wild e Wild (1995), as famílias tendem a possuir grandes blocos de ações e podem ter um maior nível de propriedade gerencial ou privilegiada, sugerindo um efeito alinhamento da propriedade familiar na qualidade de resultados.

No Brasil, a BM&FBOVESPA implantou os segmentos especiais de listagem. Tal segmentação ocorreu para estabelecer normas de governança corporativa necessárias ao desenvolvimento do mercado de capitais. Para verificar se a presença familiar pode realmente ser considerada um mecanismo forte de governança corporativa e que consequentemente exerça influência positiva na qualidade das demonstrações contábeis, optou-se por estudar as empresas inseridas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, por acreditar que este aspecto seja melhor percebido e identificado neste segmento, uma vez que este apresenta mecanismos de governança e exigências inferiores aos demais.

Ao analisar os efeitos da presença familiar na qualidade das informações contábeis no segmento tradicional, isola-se o efeito dos outros requisitos de governança corporativa, exigidos nos demais segmentos da BM&FBOVESPA. No Quadro 1 é apresentada a relação da presença familiar com os efeitos entrincheiramento e alinhamento e o esperado dessa presença nas empresas inseridas no segmento tradicional, justificando a escolha deste para a pesquisa:

Quadro 1 – Efeito entrincheiramento e alinhamento da presença familiar

Presença Familiar	
Efeito Entrincheiramento: A oferta de menor qualidade dos lucros, resultante do efeito entrincheiramento, pode ser atenuada pela exigência de maior qualidade pelos usuários das demonstrações contábeis, principalmente se estes percebem que a propriedade familiar está associada à governança corporativa inferior.	Efeito Alinhamento: A presença familiar pode ser considerada um forte mecanismo de governança corporativa, que reduz o oportunismo dos gestores no gerenciamento dos ganhos e faz com que as empresas familiares possuam incentivos para relatar maior qualidade dos lucros.

⬇

Segmento Tradicional	
Efeito Entrincheiramento: As empresas familiares podem apresentar maior qualidade dos lucros em função da exigência dos usuários das demonstrações contábeis e também pelo motivo de estarem inseridas em um ambiente de menor exigência de requisitos especiais de governança corporativa, como é o caso do segmento tradicional em relação aos outros segmentos de classificação da BM&FBOVESPA.	Efeito Alinhamento: Considerando a presença familiar como um forte mecanismo de governança, esta terá um importante papel para que as empresas apresentem maior qualidade do lucro, servindo também como credibilidade aos usuários das demonstrações contábeis, principalmente em um mercado com baixa exigência de requisitos especiais de governança, como é o caso do segmento tradicional.

Fonte: Elaborado pela autora.

Até o momento não foram encontradas pesquisas sobre o tema abordado que contemplem especificamente esta parcela de empresas no mercado brasileiro. Esta pesquisa se justifica pelo crescente aumento de estudos que relacionam a qualidade dos lucros à estrutura de propriedade, e, mais amplamente, à governança corporativa. Identificar e conhecer a relação entre qualidade dos lucros e estrutura de propriedade, segundo Wang (2006), fornece benefícios potenciais aos investidores.

1.4 Estrutura da pesquisa

A dissertação está organizada em cinco capítulos, sendo que no primeiro capítulo foram apresentados os aspectos iniciais desta pesquisa, tais como: a contextualização do tema, problema, objetivos e justificativa do estudo. No segundo capítulo serão abordados o arcabouço teórico e desenvolvimento das hipóteses. O capítulo três trata da metodologia, caracterização da pesquisa, amostra, tratamento e coleta dos dados, variáveis e modelos utilizados, assim como

as limitações do estudo. No capítulo quatro serão apresentados e discutidos os resultados encontrados e no quinto e último capítulo, as discussões e considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Empresa familiar

Na literatura, encontramos diversos conceitos de empresas familiares, assim como diversas metodologias para classificá-las. A classificação dessas empresas, em alguns estudos, caracteriza-se como um problema de pesquisa. Dessa forma, ainda não há um consenso sobre como definir esse tipo de organização (CHUA; CHRISMAN; SHARMA, 1999; STEIER; CHRISMAN; CHUA, 2004).

Segundo Déry et al. (1993), em sua análise de pesquisas existentes no campo de empresas familiares, há tantas definições para este tipo de empresa quanto o número de pesquisadores. Cada autor propõe uma definição que lhe é própria. A amplitude dessas definições no meio acadêmico e a ausência de um consenso podem ser limitadores para o desenvolvimento do campo e a possibilidade de elaborar estudos comparativos à compreensão das características dessas organizações (SILVA; FISCHER; DAVEL, 1999).

A empresa familiar tem sido caracterizada como uma organização controlada e geralmente gerida por vários membros da família, como destaca Astrachan e Shanker (2003), e por vezes, a partir de várias gerações, de acordo com Anderson e Reeb (2003). Para Chen (2010), as empresas familiares são aquelas em que os membros da família fundadora ocupam os principais cargos executivos na administração, participam do conselho de administração ou detém o controle acionário.

Na maioria das definições de empresa familiar, o envolvimento da família na propriedade, governança e gestão tem sido considerada uma característica identificada. O envolvimento da família está relacionado com a presença de membros acionistas familiares na propriedade, na governança, como membros do conselho de administração, e na gestão como gestores. De acordo com Fama e Jensen (1983), a propriedade familiar deve ser eficaz em lidar com conflitos de agência. A relação entre os acionistas familiares e os gestores/diretores deve, portanto, minimizar esses conflitos.

Diante os diversos conceitos para esse tipo de empresa, Cançado et al. (2013) apresentaram um quadro comparativo de definições:

Quadro 2 – Conceitos e critérios de empresa familiar, ordem cronológica

Autor (es)	Conceito	Foco
Donnelley (1964)	Uma empresa é considerada familiar quando tem se identificado com pelo menos duas gerações com uma família e quando essa ligação tem influenciado a política da companhia e os interesses da família.	Duas gerações da família; influência na empresa.
Barry (1975)	Quando é, na prática, controlada pelos membros de uma única família.	Controle familiar.
Dyer Jr. (1983)	A empresa familiar é uma organização na qual as decisões em relação à propriedade e/ ou gerenciamento são influenciadas pela ligação com uma família ou famílias.	Gerenciamento – propriedade familiar.
Bernhoeft (1987)	É aquela que possui sua origem e sua história vinculadas a uma família ou que mantém membros da família na administração dos negócios.	Família, história e direção.
Lodi (1998)	A empresa familiar deve possuir valores institucionais que se identificam com um sobrenome de família ou com a figura do fundador.	Tradições e valores familiares.
Barnes e Hershon (1994)	A empresa familiar é uma propriedade controlada por um indivíduo ou por membros da família.	Propriedade.
Tagiuri e Davis (1996)	São empresas nas quais dois ou mais membros da família influenciam a direção dos negócios por meio de laços de parentesco, papéis de gerenciamento ou direito de propriedade.	Família – Gestão - Propriedade.
Gersick et al. (1997)	É aquela na qual ocorre a intersecção entre os subsistemas propriedade, família e gestão.	Propriedade - família – gestão.
Chua, Chrisman, Sharma (1999)	É aquela gerida com a intenção de moldar ou persuadir a visão do controlador por meio da coalisão dominante e controle dos membros da mesma família ou de um pequeno grupo de famílias.	Controle por membros da família.
Lanzana e Constanzi (1999)	Um ou mais membros de uma família exercem controle sobre a empresa, por possuir a propriedade do capital.	Propriedade familiar.
Danes et al. (2002)	A transferência da autoridade familiar é fator preponderante para o sucesso do negócio e está relacionada à natureza da socialização dos processos entre as gerações.	Autoridade familiar – sucessão.
Suehiro e Wailerdsak (2004)	Propriedade e controle estão nas mãos de um grupo com laços de parentesco, de sangue ou por casamento, ou seja, uma família.	Propriedade – família.
Brochauss (2004)	A persistência de transferência de autoridade na gestão de empresas familiares entre as gerações é uma característica que perdura por muitos anos.	Gerenciamento influenciado pelo fundador.
Uhlaner (2006)	Empresa que tem a maior parte da propriedade nas mãos de uma família e na qual pelo menos dois membros da mesma família ou são proprietários e/ou gerenciam a empresa juntos.	Propriedade – família – gestão
Grzybovski (2007)	A expressão familiar deixa implícito o envolvimento de membros da família no cotidiano da empresa, seja como proprietário, seja como diretor principal.	Propriedade – família – gestão.

Fonte: Adaptado de Cançado et al., 2013, p. 6-7.

Conforme se observa no Quadro 2, a maioria dos autores condiciona a caracterização da empresa familiar à presença de um ou mais membros de uma família que exerçam o controle das decisões negociais. No estudo de Sharma, Chrisman e Chua (1996), por exemplo, foram encontradas mais de 34 definições para esse tipo de organização.

Segundo Leone (2005), existem três vertentes conceituais sobre empresas familiares, aceitas em âmbito internacional. A primeira vertente diz respeito ao nível de propriedade, em que o controle da empresa se encontra nas mãos de uma família; a segunda é relacionada a gestão, em que os membros da família ocupam os cargos executivos da empresa; e a terceira em nível de sucessão, em que os descendentes assumem os cargos deixados pelos demais membros familiares. Paiva, Lourenço e Branco (2013) e Prencipe, Markarian e Pozza (2008) definiram empresas de controle familiar como uma empresa em que a maioria do poder de voto é detido por uma ou mais famílias ligadas por laços de parentesco, afinidade ou alianças sólidas, direta ou indiretamente.

As empresas familiares são contingentes sobre o contexto jurídico e cultural institucional, o que difere de país para país, de acordo com Allouche et al., 2008. Essas diferenças em contextos institucionais e culturais sugerem que pode ser um erro supor que a definição de empresa familiar seja comum entre os países. Portanto, a grande variedade de definições faz com que ocorra uma certa dificuldade na comparação entre os estudos. São necessários esforços para a busca por uma homogeneidade, assim como tentar capturar a essência da influência familiar sobre a prática de gerenciamento de resultados, por exemplo (BARONTINI; CAPRIO, 2006).

Seguindo La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer (1999), Claessens et al. (2000) e Carvalhal-da-Silva (2002), nesta dissertação será considerada como empresa familiar as empresas em que a maior quantidade de ações de voto em última instância esteja em posse de um indivíduo ou pessoas com o mesmo nome de família, ou uma sociedade de quotas de responsabilidade limitada (Ltda). A estrutura é investigada até que seja identificado o proprietário final, segundo informações disponibilizadas pela Comissão de Valores Monetários (CVM) e pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

2.2 Empresas familiares e a teoria da agência

Os conflitos e os custos de agência estão presentes em grande parte das organizações do mundo corporativo. Berle e Means (1932), destacam que o afastamento entre a propriedade e o controle das organizações, as mudanças no comando destas, que passou de proprietário para gestores, as divergências de interesse entre eles, bem como dos objetivos para maximizar o lucro, foram os aspectos cruciais para a mudança e evolução das relações do mundo corporativo.

De acordo com Jensen e Meckling (1976), a firma é definida como um conjunto de contratos estabelecidos entre vários atores, que terão comportamentos distintos dependendo da natureza desses contratos. Os conflitos decorrentes entre principal e agente, a busca pela maximização do valor da empresa e os interesses pessoais dos administradores são identificados como conflitos de agência. Esses conflitos incorrem em custos de elaboração e estruturação dos contratos, custos de monitoramento do agente para que se cumpram os contratos, e demais custos residuais.

Villalonga e Amit (2006) definem os conflitos entre o principal e o agente em "Problema de Agência 1 e 2". O Problema 1, relaciona-se à divergência de interesses entre os gestores e os proprietários da empresa: conflito de gestão *versus* propriedade. O monitoramento dos gestores, segundo Shleifer e Vishny (1986) é uma das formas de amenizar as consequências do Problema 1. O Problema 2, de acordo com Villalonga e Amit (2006), consiste basicamente no conflito entre acionistas majoritários e acionistas minoritários, em virtude da possível utilização de benefícios como acionista majoritário para favorecimento próprio, ocasionando expropriação dos acionistas minoritários.

Os grupos familiares possuem a característica de deter participação relevante nas organizações, tendo, portanto, incentivos em reforçar o monitoramento dos gestores, atenuando o conflito abordado no Problema 1. Porém, essa característica pode não ser atribuída tão somente à presença familiar, mas também às características da concentração de controle. Já em relação ao Problema 2, o controle exercido por uma família pode ser prejudicial aos investidores minoritários e ao desempenho da firma (ZBOROWSKI, 2009).

As empresas familiares são menos afetadas por tipo de problemas de agência decorrentes da separação entre propriedade e gestão, uma vez que estas duas características se sobrepõem de forma significativa nessas organizações (SALVATO; MOORES, 2010). De acordo com Tong (2007), em uma análise prévia da literatura sobre o comportamento da contabilidade em empresas familiares, é possível afirmar que a propriedade concentrada leva a uma aproximação da gestão, o que implica em menos oportunidades para a manipulação de resultados. Dessa forma, a menor manipulação gerencial de números contábeis resulta na qualidade dos relatórios financeiros em empresas familiares (WANG, 2006; ALI, CHEN e RADHAKRISHNAN, 2007).

Existem algumas características que reduzem a incidência do problema tipo I em empresas de controle familiar. Os grupos familiares, segundo Demsetz e Lehn (1985), tendem a ter fortes incentivos para monitorar os gestores. Um outro motivo apresentado por Anderson e Reeb (2003) é o de que as famílias possuem um amplo conhecimento das atividades de sua empresa e isso lhes permite monitorar melhor os gestores. Os grupos familiares tendem a preservar e manter seus investimentos em um prazo superior aos demais acionistas. Dessa forma, estão presentes junto aos gestores nas decisões de investimento da empresa.

Em relação ao problema de agência tipo II, as empresas familiares estão sujeitas a maior incidência de conflitos entre acionistas controladores e não controladores. Para Ali, Chen e Radhakrishnan (2007), a presença familiar pode ser utilizada para benefício próprio em detrimento dos acionistas minoritários. Afirmam que esse problema de agência tem um efeito diferencial na qualidade dos lucros dessas empresas, uma vez que pode incorrer em uma manipulação das informações contábeis. Entretanto, as responsabilidades legais e as futuras reduções no preço da ação decorrentes de manipulações percebidas pelo mercado, podem ser entendidas como fatores atenuantes do problema.

Songini, Gnan e Malmi (2013), ressaltam que os diferentes papéis dos membros da família na organização podem ocasionar conflitos distintos de agência, exigindo, portanto, a necessidade de mecanismos de controle para lidar com esses conflitos. Grandes proprietários podem atuar como agentes para os minoritários, mas em alguns casos, devido ao poder e conhecimento adquiridos, podem ser capazes de explorá-los (LE BRETON MILLER; MILLER; 2009).

Para Salvato e Moores (2010), a teoria da agência é o paradigma dominante nos estudos sobre as práticas contábeis. Também é predominante em pesquisas sobre empresas familiares (WANG, 2006; ALI; CHEN; RADHAKRISHNAN, 2007; JIRAPORN; DADALT, 2009; CASCINO et al., 2010; PRENCIPE; MARKARIAN; POZZA, 2008).

A teoria da agência é muito utilizada por pesquisadores de contabilidade ao analisar a gestão dos lucros em empresas familiares. Esta se fundamenta na propriedade ao nível da empresa e governança, mas com a complexidade do sistema familiar. Em uma estrutura de propriedade familiar, em que os objetivos não financeiros e comportamentais também são relevantes, o poder explicativo da teoria da agência pode se tornar limitado (PAIVA; LOURENÇO; BRANCO, 2013).

2.3 Governança Corporativa

Dentre diversos fatores, os conflitos de agência derivados do oportunismo de gestores diante a dispersão dos acionistas e a expropriação dos direitos dos acionistas minoritários face a estrutura de propriedade acionária, são algumas das razões para o desenvolvimento da governança corporativa. A governança corporativa, segundo Shleifer e Vishny (1997), trata das relações entre a gestão da empresa, seus conselhos de administração, acionistas e demais partes interessadas.

De acordo com Silveira (2004), a minimização de prejuízos causados pelos conflitos de interesse entre acionistas e gestores depende de um conjunto de mecanismos internos e externos que alinhem tais interesses. Ao conjunto desses mecanismos de incentivos e controles dá-se o nome de governança corporativa. O autor destaca que podem ser considerados como mecanismos internos de governança corporativa, o conselho de administração, a estrutura de propriedade e controle (posse de ações pelos gestores e conselheiros) e sistema de remuneração. Como mecanismos externos, o mercado de aquisição hostil, mercado de trabalho competitivo, assim como relatórios contábeis periódicos fiscalizados externamente (auditoria e agentes do mercado financeiro).

Várias pesquisas internacionais abordam o tema contabilidade e sua relação com a governança corporativa e o mercado. Ball, Kothari e Robin (2000), afirmam que a qualidade da informação contábil é influenciada diretamente pelo ambiente institucional em que a empresa está inserida, sendo assim, são influenciadas pelas práticas de governança.

O IBGC apresenta na 4ª edição do seu Código de Melhores Práticas de governança corporativa (2009) a seguinte definição: “Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade”.

Barth et al. (2006), relatam que melhores práticas de governança corporativa estão associadas positiva e diretamente à maior qualidade da informação contábil. Algumas pesquisas nacionais

indicaram que empresas com boas práticas de governança corporativas são mais valorizadas pelo mercado e apresentam também melhores desempenhos, como destacam Silveira et al. (2004) e Leal e Carvalhal-da-Silva (2005). Na pesquisa realizada por Lima e Terra (2004), os autores destacam que a divulgação das demonstrações financeiras exerce influência diferenciada na precificação das ações de acordo com o nível de aderência destas às boas práticas de governança.

No mercado de capitais brasileiro, a adoção de boas práticas de governança corporativa foi impulsionada pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), através da criação dos níveis diferenciados de governança: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O objetivo desta iniciativa é fortalecer as relações entre seus agentes e estimular a evidenciação de informações voluntárias e compulsórias pelas empresas, a fim de garantir a confiabilidade destas informações.

Alguns estudos, entretanto, não identificam relação entre essas práticas de governança e qualidade da informação no Brasil. Antunes et al. (2009), por exemplo, não encontraram relação positiva entre a adoção dos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA sobre a qualidade da informação contábil.

No Brasil, Fontes Filho, Almeida e Dalla Martha (2011) pesquisaram as empresas brasileiras integrantes do IBrX da BM&FBOVESPA para comparar as práticas de governança corporativa entre empresas familiares e não familiares. Os autores verificaram que as empresas familiares, buscam minimizar problemas em sua estrutura de propriedade, como: relacionamento com os minoritários e aversão ao risco.

2.4 Qualidade da informação contábil

Conforme estabelecido no CPC 00 R1, o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, assim como o desempenho e as mudanças na posição financeira da organização. Informações estas, que sejam úteis aos usuários em suas avaliações e tomadas de decisão. Lopes e Martins (2005) destacam que o aspecto informacional da contabilidade deve apresentar valores que sejam úteis aos usuários das informações.

As informações contábeis também são importantes para o mercado de capitais. Espera-se que o mercado reaja de diversas formas, positiva ou negativamente, quando um dado contábil é divulgado. A relação entre a informação contábil e o mercado de capitais é estudada por diversos pesquisadores e profissionais. Kothari (2001), destaca que Fama (1965), Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os principais precursores neste universo de estudo.

Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010, p. 1), a "maior qualidade da informação contábil forneceria mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma empresa, que seriam relevantes para a tomada de decisão”. Para Lopes e Walker (2008), os estudos sobre governança corporativa e qualidade da informação contábil são importantes em mercados considerados de ambiente institucional fraco, como o Brasil, por exemplo. Os autores destacam que as empresas com um nível de governança corporativa mais forte, apresentam maior qualidade da informação contábil divulgada.

A literatura enfatiza a conveniência de informações contábeis de alta qualidade para todas as empresas que operam no mercado financeiro, uma vez que reduz o custo do capital e se tornam atrativas para os investidores estrangeiros (FRANCIS et al., 2005a). Informações contábeis de alta qualidade são apreciadas pelos participantes do mercado, uma vez que reduzem a assimetria de informações e fornecem maior transparência (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

A qualidade das informações contábeis permite que os usuários tomem decisões de forma confiável. Segundo Cascino et al. (2010), a qualidade refere-se a três aspectos: i) a informatividade dos números relatados; ii) o nível de divulgação; e iii) ao grau de conformidade com as normas contábeis.

Ball, Robin e Wu (2003), evidenciam que os incentivos dos preparadores das demonstrações financeiras desempenham um papel essencial na qualidade de informações financeiras. Estendendo essa linha de pesquisa, Ball e Shivakumar (2005) argumentam que a demanda do mercado aumenta a qualidade dos relatórios.

A qualidade das informações contábeis nem sempre é facilmente identificada pelos usuários das informações. Quando a empresa disponibiliza informações de alta qualidade, ela consequentemente reduz a assimetria de informações, a incerteza por parte dos investidores, acionistas e demais interessados, assim como o risco auferido ao negócio (COHEN, 2003).

2.4.1 Informatividade do lucro contábil

Ball e Brown (1968), investigaram se, para o mercado de capitais, o lucro contábil era informativo. Constataram que há informatividade nos lucros contábeis, uma vez que os preços das ações e o lucro variavam na mesma direção. Beaver (1968) verificou que a contabilidade pode ser considerada relevante para os investidores, ao constatar que o retorno anormal médio dos preços das ações é maior na semana de anúncio das demonstrações, dos lucros ou prejuízos.

A relevância da contabilidade está diretamente ligada à sua capacidade de fornecer informações que influenciem as decisões dos seus usuários. De acordo com Sarlo Neto (2009), na pesquisa prática em contabilidade, a capacidade informacional pode ser substituída pelo termo informatividade. A informatividade, segundo o autor, é a relação entre a informação contábil e os preços das ações, representada pela associação entre o retorno dos preços e o lucro contábil, sendo que maior será a informatividade do lucro contábil quanto maior for a relação entre o retorno das ações e o lucro.

Alguns trabalhos, como La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer (1999) e Ball, Kothari e Robin (2000), encontraram evidências de que a informatividade dos lucros contábeis encontra-se relacionada com o ambiente de governança corporativa. Pesquisas como a de Warfield, Wild e Wild (1995), Fan e Wong (2002), Francis, Schipper e Vincent (2005) e Wang (2006), confirmaram que há influência de aspectos da estrutura de propriedade sobre a informatividade do lucro no mercado americano, chinês e no sudoeste asiático.

De acordo com Watts e Zimmermann (1986), considerando que o lucro contábil esteja associado aos fluxos de caixa, este poderá fornecer informações sobre os fluxos de caixa atuais e futuros. A informatividade, segundo Watts e Zimmermann (1986), contempla a utilidade dos lucros contábeis como informação útil pelos investidores. De acordo com Sarlo Neto (2009), caso o lucro contábil contenha novas informações, desencadeará em ajustes nas expectativas dos investidores, nos preços das ações e no valor de mercado da empresa; caso não ocorra novas informações, não há impacto no retorno das ações.

O modelo de informatividade, baseado em Easton e Harris (1991), expressa a relação entre retorno das ações e lucro contábil. Maior essa relação, maior será a informatividade do lucro (SARLO NETO, 2009).

2.4.2 Relevância, tempestividade e conservadorismo da informação contábil

De acordo com Lopes e Martins (2005), a relevância da informação contábil, do ponto de vista econômico e informacional, reside na capacidade de prever fluxos de caixa futuros. O modelo de relevância parte da premissa de que o preço da ação é uma variável explicada pelo lucro contábil, conforme destacam Kothary e Zimmerman (1995).

Consoante às definições encontradas na literatura, a relevância pode ser definida como a capacidade de capturar e investigar informações que reflitam no preço das ações (FRANCIS; SCHIPPER, 1999); quando a informação apresenta associação significativa com o preço das ações (SONG; THOMAS; YI, 2010); e quando está diretamente associada ao valor de mercado da empresa, conforme destacam Barth, Beaver e Landsman (2001).

Dessa forma, uma informação contábil será relevante se a sua mensuração for confiável e se for capaz de produzir informações importantes que sejam refletidas no preço das ações (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

Considerando que o mercado seja eficiente e que os usuários sejam capazes de interpretar as informações contábeis, estas, quando relevantes, refletem no preço das ações de forma imediata. Caso contrário, quando o mercado é considerado ineficiente, o possível reflexo destas no preço das ações não é imediato. Aos usuários das informações, portanto, não é possível avaliar tempestivamente se a informação é relevante (LOPES; IUDÍCIBUS, 2012).

De acordo com Holthausen e Watts (2001) a relevância da informação contábil pode ser considerada sobre três possíveis abordagens. A primeira abordagem diz respeito à mensuração através da capacidade explicativa da informação contábil pelos retornos (preços) das ações. Na segunda abordagem, a informação contábil será relevante quando puder ser utilizada em um modelo de avaliação, ou contribuir para prever variáveis, como resultados futuros, fluxos de caixa futuros, entre outros. A terceira abordagem procura verificar se um valor contábil específico adiciona ou não informação para um grupo de investidores. São consideradas as reações do mercado de capitais em relação a uma informação contábil disponibilizada.

O modelo de Ohlson (1995) originou o modelo de *value relevance*, que consiste na capacidade dos números contábeis de captarem informações sobre o preço das ações (BIRT; RANKIN;

ZHOU, 2011). Portanto, considerando o exposto, uma informação contábil será relevante se possui associação com o valor de mercado da empresa ou das ações.

Givoly e Palmon (1982), ressaltam que atrasos na divulgação das informações podem estar relacionadas a tradições e padrões internos da organização e quando há divulgação antecipada dos lucros, esta é mais relevante do que a divulgação tardia. Dessa forma, a tempestividade da informação contábil pode ser considerada uma restrição à relevância, pois o atraso pode comprometer a relevância existente, segundo afirma Scott (2011, p. 95).

Em relação ao conservadorismo, este resulta na probabilidade do reconhecimento contábil tempestivo das más notícias do que das boas notícias, uma vez que há uma tendência em reconhecer boas notícias (*good news*) como ganhos, do que em reconhecer más notícias (*bad news*) como perdas (BASU, 1997).

O conservadorismo é classificado em duas vertentes: condicional e incondicional. De acordo com Scott (2011), o conservadorismo condicional é considerado *ex-post*, uma vez que as perdas contábeis estariam condicionadas a uma perda no valor das ações após ocorrência do fato. O incondicional seria *ex-ante*, pois, os ativos são avaliados continuamente abaixo do valor corrente, sem afetar o valor de mercado das ações.

2.4.3 Empresas familiares e a qualidade da informação contábil

A propriedade, quando em posse da família fundadora, pode afetar a oferta e a qualidade dos lucros de duas formas diferentes: pelo efeito entrincheiramento e o efeito alinhamento (WANG, 2006). O efeito entrincheiramento prevê que famílias fundadoras expropriam riqueza de outros investidores e apresentam uma qualidade inferior na apresentação do lucro. No entanto, a oferta de menor qualidade dos lucros pode ser atenuada pela exigência de qualidade elevada pelos usuários das demonstrações financeiras se eles percebem que as empresas familiares estão relacionadas a uma estrutura de governança corporativa inferior às demais. Em contraste, o efeito alinhamento prevê que a propriedade familiar alinha os interesses das famílias fundadoras aos interesses dos demais acionistas e, portanto, está associada a oferta de maior qualidade dos lucros, conforme afirma Wang (2006).

Os resultados empíricos de Wang (2006) mostram que a propriedade familiar está associada com o menor gerenciamento de resultados do que as empresas não familiares. O autor considera que o gerenciamento de resultados mais baixo das empresas familiares pode resultar de um melhor alinhamento de interesses entre os membros da família e outros acionistas.

Tipos de estruturas de governança baseadas em hierarquia, como é o caso de empresas familiares, predominantes nos sistemas econômicos com propriedade altamente concentrada, não necessariamente equivalem à existência de divulgação financeira de baixa qualidade (DOSSI; PATELLI; ZONI, 2010).

Alguns estudos evidenciaram que essas empresas, além de apresentarem melhor qualidade da informação contábil, também denotam melhor desempenho e incorrem em um custo de dívida menor do que as empresas não familiares (ANDERSON; REEB, 2003; ALI; CHEN; RADHAKRISHNAN, 2007; JIRAPORN; DADALT, 2009; CASCINO et al., 2010; PRENCIPE et al., 2011).

Segundo Gersick et al. (1997), as empresas familiares são caracterizadas por priorizarem o longo prazo e por manterem preocupações em relação à reputação da família, o que aumenta o compromisso dos proprietários em maximizar o valor da empresa. Ali, Chen e Radhakrishnan (2007), relatam que em empresas familiares a remuneração dos executivos é pouco relacionada com dados contábeis e dessa forma, estas enfrentam menor risco de manipulações das informações. De acordo com Gomez-Mejia, Makri e Kintana (2010), empresas familiares são naturalmente avessas ao risco e tendem a assumir riscos por razões diferentes das demais empresas.

Tong (2007) examinou as informações do período de 1992 a 2003 de empresas familiares e não familiares para investigar se as práticas de divulgação dos relatórios financeiros diferem nestas entidades. Os resultados indicaram que as empresas familiares apresentam menores níveis de gerenciamento. O autor considera que uma melhor informação financeira nessas empresas está relacionada com o horizonte de investimento a longo prazo, com as preocupações em relação a reputação e pela incidência de melhor acompanhamento das ações dos gestores.

Jiraporn e Dadalt (2009) investigaram o gerenciamento de resultados nas empresas familiares. Suas conclusões indicam que as empresas familiares são menos propensas a gerenciar o lucro

do que as não familiares e que a visão a longo prazo e o zelo pela reputação são características das empresas de controle familiar.

O objetivo da pesquisa de Cascino et al. (2010) foi verificar se as empresas familiares fornecem informações contábeis de qualidade superior ou inferior quando comparadas às empresas não familiares, e quais os possíveis determinantes que conduzam quaisquer diferenças. Foram analisadas as empresas listadas na bolsa italiana durante o período de 1998 a 2004. Os resultados mostraram que as empresas familiares apresentaram maior qualidade das informações contábeis em relação às empresas não familiares e que as diferenças estão presentes em várias dimensões. A qualidade, segundo os autores, está associada positivamente com a alavancagem, independência do conselho e com a qualidade da auditoria.

Os resultados obtidos na pesquisa de Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) indicaram que as empresas de controle familiar apresentam melhores práticas de divulgação, enfrentam menos problemas de agência, levando a um comportamento menos oportunista na retenção de más notícias quando comparadas aos demais tipos de organização. Os autores verificaram também que as empresas familiares, quando comparadas com empresas não familiares, apresentavam menores volatilidades e menores erros nas previsões dos analistas.

No Brasil, Moura, Franz e Cunha (2013) pesquisaram a influência dos níveis diferenciados de governança, tamanho e independência do conselho de administração na qualidade da informação contábil de empresas familiares. Os autores verificaram que as empresas com níveis mais diferenciados de governança e com conselhos mais independentes, possuíam maior persistência, conservadorismo, oportunidade e relevância da informação contábil.

Paulo e Cavalcante (2012), realizaram um estudo sobre o conservadorismo contábil nas empresas abertas familiares e não familiares do mercado brasileiro, listadas na BM&FBOVESPA e que compõem o Índice Brasil - 100, para o período de 2006 a 2010. As evidências observadas apontam que as empresas familiares apresentaram maior reversão de perdas contábeis, sugerindo que elas possuem práticas contábeis mais agressivas. Porém, com base na análise estatística proposta, não foi possível confirmar se o conservadorismo contábil é significativamente diferente entre as empresas familiares e não familiares.

Croci, Gonenc e Ozkan (2012) analisaram os dados de um conjunto de 754 empresas da Europa Continental listadas em bolsa, referentes aos anos de 2001 a 2008, para identificar se há relação do controle familiar e dos investimentos institucionais sobre a remuneração dos executivos. Os resultados evidenciam que empresas familiares pagam uma remuneração baseadas em ações (variável) menor aos seus executivos do que as empresas não familiares. Diante isso, os gestores podem ser menos propensos a executarem práticas de gerenciamento dos lucros.

Dechow e Ge (2006), relatam que as empresas familiares estão associadas a uma maior qualidade em seus resultados. Isto significa dizer que possuem baixos índices de gerenciamento e maior qualidade das demonstrações contábeis.

2.5 Formulação das hipóteses de pesquisa

2.5.1 Presença familiar no controle e propriedade

O envolvimento da família na propriedade e gestão é um dos aspectos que influenciam a governança corporativa e consequentemente a qualidade da informação contábil nas empresas familiares. Segundo Berle e Means (1932), a concentração da propriedade alinha os interesses entre proprietários e gestores e mitiga os custos de agência. Da mesma forma, Jensen e Meckling (1976) afirmam que a presença de gestores que possuem alto nível de propriedade provavelmente ocasionará uma melhor governança corporativa, desde um alinhamento entre gestores e acionistas.

A dispersão do capital de controle, derivado da emissão e oferta pública de ações para financiamento da companhia ou decorrente da partilha de propriedade pela sucessão dos acionistas fundadores, são as características das organizações modernas que originam os conflitos e custos de agência (ANDRADE; ROSSETTI, 2004). Como consequências da dispersão, os acionistas outorgam a administração da empresa aos administradores não proprietários, confiando-lhes os cuidados de seus interesses e esperando que estes sejam alcançados. Entretanto, este processo envolve riscos e custos.

Quando há má gestão dos contratos e das metas estabelecidas entre a propriedade da empresa (acionistas) e gestores, os resultados obtidos e o preço/lucro da ação são afetados. Enquanto

que o primeiro decorre do processo de gestão da empresa, o segundo é estabelecido pela percepção do mercado sobre o desempenho organizacional (SILVA; GRZYBOVSKI, 2006).

O benefício do controle familiar é o forte incentivo para monitorar os gestores, tendo em vista a preocupação em se preservar o patrimônio da família (DEMSETZ; LEHN, 1985). Esse tipo de organização fornece conhecimento superior para o desenvolvimento tecnológico e são mais conhecedoras da gestão. Essas características, segundo Weber et al. (2003), possibilitam um controle eficaz.

O envolvimento da família em diferentes níveis é intenso e pode monopolizar a propriedade e gestão da empresa. Esse monopólio fornece aos proprietários familiares preferências sobre a forma de controlar ou administrar empresas e como se relacionar com os *stakeholders* (PAIVA; LOURENÇO; BRANCO, 2013).

Os benefícios oriundos desse monopólio, segundo Poutziouris (2006), é a promoção de elevados padrões éticos, valores comerciais positivos e um senso de responsabilidade que podem contribuir para transferir a continuidade dos negócios ao longo das gerações. Para Schulze, Lubatkin e Dino (2003), isso reflete diretamente na literatura da teoria da agência, que descreve as empresas familiares como organizações ideais, onde o alinhamento de interesses e decisão dos proprietários e gerentes é eficaz para a continuidade da empresa.

A influência do controle familiar na gestão da organização, pode ocorrer de forma direta, quando a administração geral está sob a responsabilidade da família, ou indireta, quando a família não está na administração da empresa, mas integra o conselho da administração ou outro conselho relacionado às decisões administrativas (BEUREN; HEIN; BOFF, 2011). Shyu (2011), descreve que na propriedade familiar os membros das famílias tendem a apresentar perspectivas de investimentos de longo prazo superiores a outros investidores, que se concentram principalmente nos lucros de curto prazo.

La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer (1999) afirmam que o controle familiar, em alguns casos, faz com que os interesses da família sejam colocados acima dos interesses de todos os outros acionistas, devido ao poder de voto predominante e envolvimento com a administração. Por outro lado, a presença de uma família controladora pode levar a um melhor monitoramento da

administração, e consequentemente reduzir o custo de agência associado à segregação entre propriedade e controle.

A partir dessas informações iniciais acerca da participação familiar no controle e propriedade da organização, considerando que esta pode contribuir para que haja maior alinhamento de interesses, melhor monitoramento da administração, redução do custo de agência associado à segregação entre propriedade e controle e consequentemente melhor qualidade das informações, apresentam-se as hipóteses de pesquisa relacionadas ao assunto:

- H_1a: A participação familiar no controle é positivamente relacionada à qualidade da informação contábil.

- H_1b: A participação familiar na propriedade é positivamente relacionada à qualidade da informação contábil.

2.5.2 Presença familiar na gestão

Empresas familiares também apresentam a característica da participação da família nas decisões, seja na gestão ou no conselho de administração. Um dos aspectos analisados no estudo de Anderson e Reeb (2003) diz respeito à participação dos membros da família na gestão. Para os autores, as empresas com essa característica apresentam desempenho superior em relação àquelas em que a gestão é exercida por não familiares.

De acordo com Memili et al. (2011), é provável que o envolvimento da família na propriedade, governança e gestão da organização, assim como o desejo de manter o controle da empresa ao longo das gerações, impacte nos relatórios financeiros. Alguns autores afirmam que nessas organizações, em que os líderes são membros da família ou ligadas à família, tende a permanecer atitudes de altruísmo para o benefício da empresa (MILLER e MILLER, 2009).

De acordo com Ramos, Santos e Silveira (2010), os resultados que se destacam de pesquisas realizadas sobre empresas familiares são os que relacionam as empresas que possuem os fundadores ativos na gestão, que parecem ser negociadas a um prêmio (o "*founder premium*"), e os resultados de que o valor e desempenho tendem a diminuírem quando a gestão é transferida

a um herdeiro da família. Villalonga e Amit (2006), por exemplo, observaram que as empresas familiares criam valor apenas quando o fundador continua na ativa como CEO ou participa do conselho de administração.

Consistente com o efeito alinhamento, as empresas familiares lideradas pelos seus fundadores, parecem apresentar um melhor desempenho e governança corporativa mais forte (WANG, 2006). De acordo com Favero et al. (2006), a presença familiar na gestão tende a amenizar o conflito entre gestão e propriedade. Hart (1995), afirma que os fundadores da empresa possuem incentivo para escolher uma estrutura eficiente de governança corporativa, ou seja, aquela que maximiza o retorno agregado a todos os detentores de direitos.

Considerando que a gestão familiar atenua o problema clássico de agência, Palia e Ravid (2002), Adams, Almeida e Ferreira (2003) e Fahlenbrach (2003) constatam que nas empresas em que o fundador é o CEO, apresentam vantagem em relação às demais. Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) concluíram que, além das empresas familiares apresentarem melhores práticas de divulgação, as que também possuem o fundador como CEO são responsáveis por melhores práticas de divulgação de seus relatórios financeiros.

Em uma análise das empresas familiares que compõem o índice BOVESPA, Zborowski (2009) identificou que 43% das empresas analisadas possuem membros familiares nas diretorias executivas. A presença familiar, de acordo com a autora, aparentou apresentar um prêmio de valor de mercado positivo.

Considerando o estudo de Wang (2006) e as pesquisas até então apresentadas, nota-se que a presença familiar na gestão pode ser considerada um fator de governança corporativa e refletir positivamente nos resultados da organização, assim como na qualidade das informações contábeis. Dessa forma, são apresentadas as hipóteses relacionadas ao tema:

- H_2a: CEO membro da família impacta positivamente na qualidade das informações contábeis;

- H_2b: A qualidade das informações contábeis é positivamente relacionada nas empresas em que o CEO fundador.

- *H_2c*: Empresas em que a família controladora é a família fundadora são positivamente relacionadas com a qualidade da informação contábil.

2.5.3 Presença familiar no conselho de administração

Black, Carvalho e Gorga (2009) fizeram um panorama das práticas de governança corporativa no Brasil, em empresas abertas com controle privado nacional. Os resultados encontrados, em grande parte das empresas analisadas, foi de que os conselhos de administração são compostos, totalmente ou quase totalmente, por membros do grupo controlador ou representantes da família.

Grande parte das empresas familiares passam por mudanças e implicações na composição de seu conselho de administração e na gestão dos negócios quando ocorre a transição da gestão entre gerações (MUSTAKALLIO; AUTIO; ZAHRA, 2002, GRZYBOVSKI, 2002). Considerando a importância do conselho de administração, o "*locus* de poder" na governança das empresas familiares (WARD, 2005), seu papel torna-se estratégico no que tange à transparência e alcance das metas da organização (MCCONAUGHY; MATTHEWS; FIALKO, 2001).

Os conselheiros são considerados representantes dos acionistas que zelam pela proteção dos seus interesses e contribuem para a tomada de decisões relevantes da empresa. O monitoramento é realizado com o auxílio de relatórios contábeis, que contém as transações efetuadas pela empresa durante o exercício financeiro. Crespi-Cladera e Bru (2006) identificaram que as empresas em que os conselhos de administração não possuem a participação de membros familiares e que são compostos por gestores profissionais, apresentam menor diversificação dos negócios.

Para Barontini e Caprio (2006), o controle da família exerce um papel benéfico quando o fundador ainda está vivo, e quando a família é capaz de incluir na gestão membros executivos não familiares, mantendo um papel de controle no conselho de administração. Os autores encontraram resultados positivos de seus modelos em relação ao efeito do controle familiar. Esse efeito é confirmado quando a família assume o papel de monitorar os executivos não familiares, assumindo posições de não executivos do conselho de administração. Afirmam que

existe uma forte evidência de que as empresas europeias dirigidas por executivos não familiares, mas controladas e monitoradas por famílias, apresentam resultados melhores do que as demais.

De acordo com Dwivedi e Jain (2005), a posse de ações com o conselho de administração possui um efeito benéfico dentro do escopo da governança corporativa, uma vez que pode servir de incentivo ao alinhamento de interesses entre agente e principal. De Angelo e De Angelo (1985), afirmam que o envolvimento da família no conselho reduz os custos de agência e é considerado um mecanismo de monitoramento dos gestores.

O controle e a propriedade familiar, de acordo com Jaggi, Leung e Gul (2009), podem não resultar em maior gerenciamento de resultados quando há nomeação de membros da família para os conselhos de administração. Isto porque, as famílias fundadoras tem incentivos para limitar a capacidade dos gestores em manipular resultados, assim como haverá menos pressão sobre a gestão para gerenciar resultados visando o curto prazo, uma vez que a família controladora terá um interesse no longo prazo, conforme destacam Jiraporn e Dadalt (2009). Na pesquisa de Kang (1998), o autor ressalta que a família fundadora monitora ativamente seus gestores, uma vez que as decisões devem ser justificadas aos membros da família proprietária.

Considerando o exposto neste tópico, nota-se que a presença familiar no conselho de administração influencia diretamente as decisões de negócio da empresa, busca resguardar os interesses dos acionistas e monitora os gestores a fim de evitar a manipulação de resultados. Dessa forma, conselhos de administração que possuem membros da família podem impactar positivamente na qualidade das informações contábeis. A terceira hipótese de pesquisa é assim definida:

- H_3a: A presença do fundador no conselho de administração está positivamente relacionada com a qualidade da informação.

- H_3b: Empresas em que o presidente do conselho de administração pertence à família podem apresentar melhor qualidade das informações.

- H_3c: Membros da família no conselho de administração podem impactar positivamente na qualidade da informação.

As *proxies* para qualidade da informação contábil utilizadas nesta dissertação serão a informatividade, relevância, tempestividade e conservadorismo. Consoante às hipóteses estabelecidas, espera-se que as empresas familiares apresentem maior relevância, conservadorismo e tempestividade da informação contábil, assim como maior informatividade dos lucros. No Quadro 3 são especificadas as hipóteses, considerando as características de estrutura, gestão e conselho de administração analisadas, e a expectativa do sinal dos coeficientes das análises econométricas.

Quadro 3: Hipóteses de estrutura familiar, gestão familiar e conselho de administração

Hipóteses do estudo	Sinais esperados
H1a: A participação familiar no controle é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+
H1b: A participação familiar na propriedade é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+
H2a: CEO membro da família impacta positivamente na qualidade das informações contábeis.	+
H2b: A qualidade das informações contábeis é positivamente relacionada nas empresas em que o CEO fundador.	+
H2c: Empresas em que a família controladora é a família fundadora são positivamente relacionadas com a qualidade da informação contábil.	+
H3a: A presença do fundador no conselho de administração está positivamente relacionada com a qualidade da informação.	+
H3b: Empresas em que o presidente do C.A. pertence à família podem apresentar melhor qualidade das informações.	+
H3c: Membros da família no conselho de administração pode impactar positivamente na qualidade da informação.	+

Fonte: Elaborada pela autora

3 METODOLOGIA

Neste capítulo será apresentada a metodologia adotada para análise da influência da presença familiar na qualidade da informação contábil. Também serão descritos os procedimentos para a coleta e classificação da amostra e variáveis do estudo, assim como os modelos utilizados para mensurar a qualidade da informação contábil.

3.1 Delineamento, população e amostra do estudo

Como discutido nos capítulos anteriores, o critério para a seleção da amostra de empresas utilizadas nesta pesquisa para avaliar o efeito da presença familiar na qualidade da informação contábil, foi definido pelas empresas listadas no segmento tradicional da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). O período de análise corresponde aos anos de 2010 a 2013.

Primeiramente, foram coletados no banco de dados do ComDinheiro® (www.comdinheiro.com.br) os dados contábeis necessários para cada modelo utilizado. Para as variáveis contábeis, a data base de coleta foi 31 de dezembro. A variável valor de mercado teve como data de referência 30 de dezembro, que é o último dia de pregão do ano, conforme adotado por Sarlo Neto (2009) e Holtz (2013). Os preços das ações e o valor do Ibovespa tiveram como data corte 30 de abril do ano subsequente.

De acordo com Fávero et al. (2009, p.56), o tratamento de *outliers* é necessário quando há o interesse em investigar o comportamento de uma variável sem a influência de observações com valores discrepantes. Dessa forma, foram efetuadas as seguintes medidas corretivas:

- Seguindo o procedimento adotado por Francis, Schipper e Vincent (2005), Sarlo Neto (2009) e Holtz (2013), foram excluídas as observações da variável lucro líquido ajustado, ($LLA_{i,t}$), com valores inferiores a -1,5 e superiores a 1,5.
- As variáveis de controle, *market-to-book*, endividamento e tamanho foram *winsorizadas* no limite inferior a 2% e superior a 98%.
- As demais variáveis que apresentaram valores superiores ou inferiores a 3 desvios-padrões foram excluídas.

A Tabela 1 apresenta o resultado da amostra após os procedimentos de tratamento dos *outliers*:

Tabela 1: Amostra das empresas do segmento tradicional 2010 a 2013

Total de observações - 4 anos	**1272**
Total de observações das empresas do segmento tradicional - 4 anos	**396**
Amostra para o modelo de Informatividade	**223**
(-) exclusões conforme procedimento de Francis, Schipper e Vincent (2005) e Sarlo Neto (2009)	25
(-) Exclusão de dados incompletos por empresa, células vazias ou com erros	97
(-) Exclusão do setor finanças e seguros	12
(-) exclusões de observações acima e abaixo de 3 desvios-padrão	39
Amostra para o modelo de Relevância	**227**
(-) Exclusão de dados incompletos por empresa, células vazias ou com erros	127
(-) Exclusão do setor finanças e seguros	12
(-) exclusões de observações acima e abaixo de 3 desvios-padrão	30
Amostra para o modelo de Tempestividade	**206**
(-) Exclusão de dados incompletos por empresa, células vazias ou com erros	122
(-) Exclusão do setor finanças e seguros	12
(-) exclusões de observações acima e abaixo de 3 desvios-padrão	56
Amostra para o modelo de Conservadorismo	**214**
(-) Exclusão de dados incompletos por empresa, células vazias ou com erros	110
(-) Exclusão do setor finanças e seguros	12
(-) exclusões de observações acima e abaixo de 3 desvios-padrão	60
Total de observações do estudo para o período analisado (2010 a 2013)	**262**

Fonte: Elaborada pela autora

Das 254 empresas que compõem o segmento tradicional da BOVESPA, vale ressaltar que muitas não constavam na base de dados inicial. Das 396 observações, algumas tiveram que ser excluídas por não apresentarem dados para o cálculo das variáveis dos modelos do estudo, como por exemplo, células vazias e/ou ausência de valores. A exclusão de *outliers* foi necessária devido aos valores discrepantes observados em várias variáveis, o que poderia influenciar nos resultados.

Posteriormente, procedeu-se à classificação das empresas, conforme metodologia descrita na seção seguinte.

3.2 Classificação das empresas conforme a estrutura de propriedade e controle

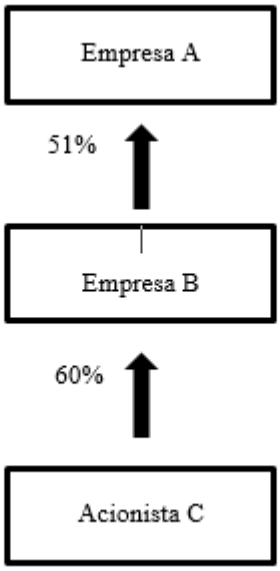
As empresas familiares e não familiares foram classificadas de acordo com o conceito empregado por Carvalhal-da-Silva (2002) e Santos (2005). As empresas familiares foram

definidas como aquelas que possuem um indivíduo ou pessoas com o mesmo nome de família, assim como uma sociedade de quotas de responsabilidade limitada (Ltda). Essa classificação ocorreu através da análise da estrutura indireta de controle e propriedade.

Para este estudo, foi levantada a participação indireta do maior acionista. Dessa forma, considerando que no Brasil, a Lei das S.A. permite a emissão de ações com e sem direito a voto, duas formas de concentração de propriedade foram analisadas: uma, medida pela participação indireta do maior acionista no total das ações da empresa e a outra medida pela participação indireta do maior acionista no total das ações com direito a voto.

A metodologia para identificação do proprietário em última instância foi baseada na utilizada por Carvalhal-da-Silva (2002), em que o cálculo do direito de propriedade corresponde ao produto das participações na cadeia de direito de fluxo de caixa, enquanto que no controle, é utilizado um sistema híbrido da literatura nacional e internacional. De acordo com Carvalhal-da-Silva (2002), para cálculo do controle, utiliza-se o critério do menor valor na cadeia de direitos de voto, sendo que o somatório dos menores valores limita-se à participação direta na cadeia dos direitos de voto.

Figura 1: 1º exemplo de estrutura acionária indireta



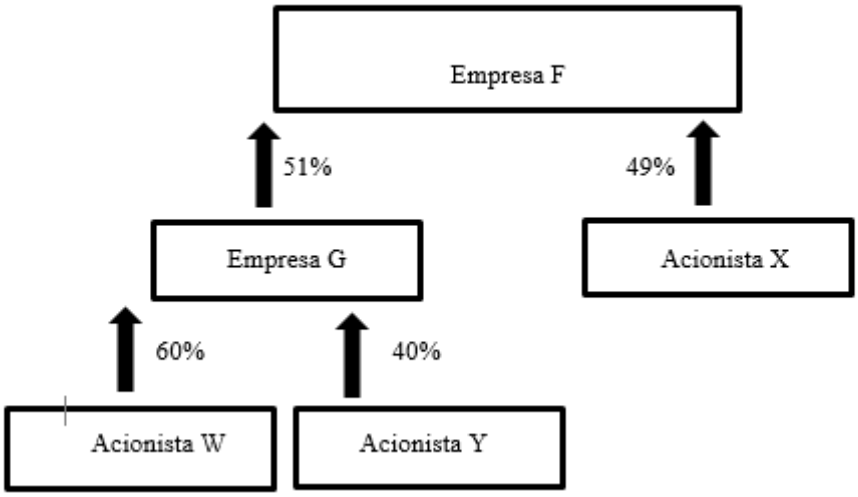
Fonte: Adaptado de Carvalhal-da-Silva (2002)

Consideremos a figura 1, em que 60% da firma A pertence à firma B, e esta é 51% do acionista C. De acordo com a metodologia que foi utilizada nesta dissertação, o acionista C possui

30,60% da propriedade da firma B (oriundo do produto das participações na cadeia de direitos de fluxo de caixa: 60%*51%) e controla 51% da firma A (referente ao menor valor na cadeia de direitos de voto).

Suponha que o acionista W possua 60% da firma G, enquanto o acionista Y detenha os 40% restantes. A empresa G possui 51% da firma F e o acionista X possui os 49% restantes. Neste caso, temos os seguintes resultados: o acionista W possui 30,60% (60%*51%) da propriedade e controla 51% (min(60%,51%)) da firma F; o acionista Y possui 20,40% (40%*51%) da propriedade e controla 0% da firma B; e o acionista X possui diretamente 49% da propriedade e do controle da firma F. Dessa forma, somando o total de controle da firma F detido pelos acionistas W, Y e X, obtemos o total de 100% (51% de W + 0% de Y + 49% de X).

Figura 2: 2º exemplo de estrutura acionária indireta



Fonte: Adaptado de Carvalhal-da-Silva (2002)

Carvalhal-da-Silva (2002) afirma que o estudo sobre questões de propriedade não deve ficar restrito somente à propriedade direta, mas deve-se aprofundar às questões sobre quem é o proprietário final. Caso as ações de uma empresa sejam de propriedade de outra empresa, deve-se identificar os acionistas desta segunda empresa, e assim por diante. Esta análise é o que se denomina propriedade indireta.

Dessa forma, para a análise e classificação das empresas desta dissertação, foram considerados todos os acionistas com mais de 5% do capital votante, uma vez que este é o limite para identificação obrigatória dos acionistas no Brasil e esses dados são fornecidos nos formulários

de referência (FR) obtidos no site da BM&FBOVESPA, para cada empresa, ano a ano. As companhias de capital aberto têm por obrigação emitir o informativo do ano fiscal anterior, com os dados da composição do capital, inclusive, antes do final do primeiro semestre. No momento da coleta dos dados, verificou-se que a maioria das empresas opta por divulgar o informativo no mês de maio.

De acordo com Carvalhal-da-Silva (2002), os acordos de acionistas também podem ser uma forma de aumentar o controle. Portanto, adotando o critério utilizado pelo autor, nas empresas que apresentavam acordo de acionistas regulando a compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, exercício de direito a voto ou do poder de controle, estes acionistas foram considerados como um único grupo de análise, ou seja, um só acionista agindo em bloco. Esta estratégia também foi utilizada por Santos (2005). A existência ou não de acordo de acionistas foi verificada por meio do formulário de referência de cada empresa, para cada ano do presente estudo.

De acordo com Carvalhal-da-Silva (2002) e Santos (2005), existem algumas variações na classificação de empresas quanto ao tipo de controlador em trabalhos nacionais e internacionais. Considerando os tipos que aparecem com maior frequência, as empresas foram classificadas da seguinte forma:

- Familiar: as empresas em que a maior quantidade de ações de voto, em última instância pertence a um indivíduo ou pessoas com o mesmo sobrenome de família, ou por uma sociedade de quotas limitadas (Ltda).

- Governo: empresas em que a maior quantidade de ações em última instância pertence à União, Estados ou Municípios.

- Institucional: aquelas em que as fundações, bancos, companhias de seguros e fundos de investimentos possuem a maior quantidade de ações de voto.

- Estrangeiras: quando a maior quantidade de ações de voto, em última instância, pertença a um estrangeiro ou empresa estrangeira.

Na análise para classificação das empresas, verificou-se que algumas não possuíam formulários de referência disponíveis no site da BM&FBOVESPA e tiveram que ser excluídas da amostra. Na Tabela 2 são apresentados dados do novo delineamento da amostra:

Tabela 2: Definição da amostra das empresas do segmento tradicional

(=) Subtotal inicial de observações da amostra do estudo	262
(-) Empresas sem FR	3
(=) Total de observações da amostra do estudo	**259**
Amostra para o modelo de Informatividade	**220**
Amostra para o modelo de Relevância	**224**
Amostra para o modelo de Tempestividade	**203**
Amostra para o modelo de Conservadorismo	**211**

Fonte: elaborada pela autora

Do total de 259 observações, 178 correspondem a empresas familiares (68,73%), 40 empresas classificadas como de controle estrangeiro (15,45%), 21 do governo (8,10%) e 20 de controle institucional (7,72%). Conforme esperado, a maioria das empresas foram classificadas como familiar.

Na tabela 3 consta a distribuição das observações do estudo de acordo com os setores de atuação da BM&FBOVESPA:

Tabela 3: Frequência conforme classificação setorial

Setor	Observações
Alimentos e Bebidas	13
Comércio	14
Construção	11
Eletroeletrônicos	19
Energia Elétrica	29
Máquinas Industriais	2
Mineração	1
Minerais não Metálicos	1
Outros	46
Papel e Celulose	1
Petróleo e Gás	12
Química	19
Siderurgia e Metalurgia	13
Telecomunicações	29
Têxtil	24
Veículos e peças	25
Total	**259**

Fonte: Elaborada pela autora

A amostra corresponde ao total de 89 empresas do segmento tradicional distribuídas ao longo dos anos desta pesquisa, relacionadas no Apêndice I. A distribuição das empresas pode ser verificada na Tabela 4 abaixo:

Tabela 4: Distribuição das empresas

Tipo	Número de Empresas	Percentual
Familiar	62	69,66%
Governo	7	7,86%
Estrangeiro	12	13,50%
Institucional	8	8,98%
Total	**89**	**100,00%**

Fonte: Elaborada pela autora

Theiss (2012) identificou de uma amostra de 172 empresas brasileiras, que 96 empresas, ou 56%, eram familiares. Beuren, Politelo e Martins (2013) verificaram que 61% das empresas brasileiras não financeiras listadas na BOVESPA possuem característica familiar. Santos (2005) constatou que das 65% das empresas de sua pesquisa correspondiam ao controle familiar. A proporção encontrada nesta dissertação é bem próxima das encontradas nessas pesquisas. A metodologia utilizada por Zborowski (2009), entretanto, identificou um percentual de empresas familiares inferior as não familiares, ao analisar uma amostra de 55 empresas que compõem o Índice BOVESPA, sendo que 42% foram classificadas como familiares e 58% como não familiares.

Na Tabela 5 são apresentadas a composição da amostra do estudo, ano a ano, de acordo com a classificação adotada:

Tabela 5: Distribuição ano a ano

(continua)

Tipo	Número de Empresas	Percentual
	Ano 2010	
Familiar	58	70,73%
Governo	6	7,32%
Estrangeiro	12	14,63%
Institucional	6	7,32%
Total	**82**	**100,00%**
	Ano 2011	
Familiar	42	67,74%
Governo	5	8,06%
Estrangeiro	10	16,13%

(conclusão)

Institucional	5	8,06%
Total	**62**	**100,00%**
	Ano 2012	
Tipo	**Número de Empresas**	**Percentual**
Familiar	37	67,27%
Governo	5	9,09%
Estrangeiro	9	16,36%
Institucional	4	7,27%
Total	**55**	**100,00%**
	Ano 2013	
Familiar	41	68,33%
Governo	5	8,33%
Estrangeiro	9	15,00%
Institucional	5	8,33%
Total	**60**	**100,00%**

Fonte: Elaborada pela autora

Observa-se que o ano de 2010 foi o que apresentou maior número de empresas, assim como o maior percentual de organizações classificadas como familiares. As empresas de propriedade estrangeira são as de segunda maior frequência, e a frequência das demais (governo e institucional) é bem semelhante.

3.2.1 Identificação e classificação das variáveis da presença familiar na propriedade, controle, gestão e conselho de administração

Algumas das variáveis definidas para esta pesquisa também foram utilizadas por Wang (2006) para medir a qualidade dos lucros contábeis em empresas familiares, por meio das *proxies*: *abnormal accruals*, informatividade dos lucros contábeis (*earnings informativeness*) e conservadorismo. O autor utilizou a variável binária (*FFAM*) para identificar a presença de membros da família fundadora no conselho de administração ou na gestão da empresa (CEO), independentemente do nível de propriedade da família. Uma variável secundária (*FAMOWN*) foi usada na pesquisa para medir a propriedade da família fundadora com base no percentual de ações ordinárias de membros familiares. Wang (2006) também utilizou variáveis de classificação quanto ao CEO, indicando 1 (um) se a empresa possui o fundador como CEO (*FCEO*), e zero caso contrário; para CEO descendente (*CEOD*) representa 1 (um) se a empresa

familiar é dirigida por um descendente de família e zero caso contrário; e ainda a variável para o caso do CEO ser um membro externo à família (*CEOH*), sendo 1 (um) se sim e zero se não.

Barontini e Caprio (2006) investigaram o efeito da família no valor e desempenho de 675 empresas distribuídas em 11 países da Europa Continental. Para tanto, os autores incluíram em seus modelos econométricos possíveis variáveis relacionadas a esse efeito, como:

- O percentual dos direitos de fluxo de caixa detidos pelo maior acionista;
- CEO fundador: empresas em que o fundador é o CEO;
- Fundador não executivo: empresas em que o fundador participa do conselho, mas nem o fundador nem outro membro da família são o CEO;
- Organizações em que o fundador está vivo mas não faz parte do conselho de administração;
- Empresas familiares em que o CEO pertence à família mas não é o fundador;
- Empresas em que os membros da segunda geração participam do conselho como membros não executivos;
- Firmas de controle familiar em que nenhum membro da família pertence ao conselho de administração.

Villalonga e Amit (2006) buscaram verificar se a participação familiar no controle, gestão e propriedade impactam no valor da firma. Encontraram evidências de que a propriedade familiar cria valor somente quando combinada com certas formas de controle e gestão. As variáveis utilizadas para verificar essa combinação foram:

- Controle: a porcentagem de ações em posse da família controladora e a diferença entre os direitos de voto e fluxo de caixa;
- Gestão: *dummies* para indicar a presença do fundador como CEO ou presidente do conselho de administração e para indicar as empresas em que o CEO ou presidente do conselho de administração é um membro da família, mas não é o fundador.

Ao analisarem a influência da estrutura familiar no desempenho das organizações, Anderson e Reeb (2003) também utilizaram variáveis para a presença do fundador como CEO, do CEO como um membro da família (descendente do fundador) ou CEO como um membro externo ao

grupo familiar. Identificaram que empresas familiares parecem apresentar melhor desempenho quando um membro da família exerce a função de CEO.

Em sua pesquisa sobre as empresas familiares que compõem o índice BOVESPA, Zborowski (2009), investigou a propriedade, controle e gestão dessas organizações de acordo com algumas características, dentre elas: o percentual de ações ordinárias em posse do controlador (controle); percentual do total de ações em posse do controlador (propriedade); a diferença entre o percentual de controle e propriedade; a presença de acordo de acionistas e estrutura piramidal; o tamanho do conselho de administração; dualidade CEO *versus* presidente do conselho; quando o CEO participa do conselho; a proporção dos membros externos e familiares no conselho; presidente do conselho ou CEO membro da família; e fundador da empresa como CEO ou presidente do conselho de administração.

Para avaliar o efeito da família no conselho de administração de 96 companhias listadas na BM&FBOVESPA que abriram capital durante o período de 2004 a 2007, Ramos, Santos e Silveira (2010) utilizaram uma variável que relatam ser ainda pouco estudada na literatura nacional: a proporção de conselheiros pertencentes à família controladora e com vínculos familiares entre si. Os autores também criaram uma variável denominada de “Conselho Muito Familiar”, determinada quando 30% ou mais dos conselheiros é proveniente da mesma família que o controlador.

Jaggi, Leung e Gul (2009) avaliaram se o controle familiar influencia a associação entre independência do conselho de administração e a qualidade dos lucros em pesquisa realizada com informações do período de 1998 a 2000 em empresas de Hong Kong. Os autores utilizaram como variáveis relacionadas ao controle familiar o percentual de membros familiares no conselho de administração, a participação da família na propriedade (*FAM_OWN*) e também o número de diretores executivos familiares.

No Quadro 4 são apresentadas as variáveis referentes à participação da família no controle, propriedade, gestão e no conselho de administração, elaboradas com base na literatura nacional e internacional. As variáveis serão consideradas como independentes nos modelos de informatividade, relevância, tempestividade e conservadorismo.

Quadro 4: Especificação das variáveis

CATEGORIA	CRITÉRIOS	TIPO
Classificação da empresa de acordo com o(s) acionista(s) controlador(es)	Familiar **(FAM)**; governo **(GOV)**; estrangeira **(EST)** e institucional **(INST)**.	Variável dummy, sendo "1" em caso positivo para FAM e "0" em caso negativo.
Controle e propriedade	**CON:** direito de controle - percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista.	Variáveis contínuas que expressam percentuais.
	PROP: direito sobre fluxo de caixa -percentual do total de ações em posse do maior acionista.	
Gestão familiar	**CEOFAM:** CEO é um membro da família, que não seja o fundador.	Variáveis *dummies*, sendo "1" em caso positivo e "0" em caso negativo.
	CEOFUND: fundador da empresa é o CEO.	
	FCON: família fundadora é a família controladora.	
Conselho de administração	**FCA:** fundador da empresa faz parte do conselho de administração.	
	PCAFAM: Presidente do conselho é um membro da família (que não seja o fundador).	
	MFCA: percentual de membros da família no conselho (excluídos o presidente membro da família e o fundador, quando presentes no conselho).	Variáveis contínuas que expressam percentuais.

Fonte: Elaborada pela autora

Os dados foram obtidos de acordo com as informações fornecidas nos formulários de referência disponíveis no site da BM&FBOVESPA e no banco de dados do ComDinheiro® (www.comdinheiro.com.br). Para a análise do efeito da presença do fundador, pesquisou-se nos *websites* das companhias o nome do fundador de cada empresa classificada como familiar. Quando não encontrado, foi enviado e-mail ao canal de Relações com Investidores solicitando tal informação.

3.3 Definição das demais variáveis deste estudo

Serão descritas a seguir as variáveis dependentes, demais variáveis independentes e de controle que serão utilizadas nos modelos econométricos.

3.3.1 Variáveis dependentes

Retorno Anormal ($RA_{i,t}$): variável dependente do modelo de informatividade que representa o retorno anormal das ações da empresa *i* no período *t*, em que Ri,t é o retorno da ação da empresa

i no período t; e RIBOVt é o retorno do mercado para o período t, sendo medido como a variação do Ibovespa (IBOV):

$$RAi,t = R_{i,t} - RIBOV_t$$

As variáveis $R_{i,t}$ e $RIBOV_t$ foram calculados da seguintes forma:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,\,t-1}}{P_{i,\,t-1}}$$

Onde $P_{i,t}$ e $P_{i,t-1}$ é o preço da ação na data da divulgação da demonstração financeira nos períodos *t* e *t*-1, respectivamente.

$$RIBOV_{i,t} = \frac{Ibovespa_{i,t} - Ibovespa_{i,\,t-1}}{Ibovespa_{i,\,t-1}}$$

Em que $Ibovespa_t$ e $Ibovespa_{t-1}$ representam o valor do Ibovespa na data da divulgação da demonstração financeira nos períodos *t* e *t*-1, respectivamente.

Preço da ação ($P_{i,t}$): No modelo de relevância, a variável dependente representa o preço da ação da empresa *i* no período *t*, sendo o t definido como a data da divulgação da demonstração financeira da empresa.

$$P_{i,t} = \text{Preço da ação}_{i,t}$$

Retorno da ação ($RET_{i,t}$): Para o modelo de tempestividade, a variável dependente é a variável $RET_{i,t}$ que representa o retorno da ação da empresa i no período t:

$$RET_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,\,t-1}}{P_{i,\,t-1}}$$

Lucro por ação ($LPA_{i,t}$): é a variável dependente do modelo de conservadorismo que representa o lucro por ação da empresa i no ano t:

$$LPA_{i,t} = \frac{\text{Lucro líquido}_{i,t}}{\text{nº ações da empresa}_{i,\,t}}$$

3.3.2 Variáveis independentes

Lucro líquido ajustado ($LLA_{i,t}$): variável independente do modelo de informatividade, que corresponde ao lucro líquido da empresa divulgado no exercício, ajustado pelo valor de mercado da empresa.

$$LLA_{i,t} = \frac{LL_{i,t}}{VM_{i,\,t-1}}$$

Em que LLi,t é o lucro líquido da empresa i no período t; e VMi,t-1 é o valor de mercado da empresa i no período t-1.

Lucro por ação ($LPA_{i,t}$): variável independente do modelo de relevância que corresponde ao lucro por ação da firma *i* no ano *t*.

$$LPA_{i,t} = \frac{\text{Lucro líquido}_{i,t}}{\text{nº ações da empresa}_{i,\,t}}$$

Patrimônio líquido por ação ($PLA_{i,t}$): representa o patrimônio líquido por ação da empresa *i* no ano *t*.

$$PLA_{i,t} = \frac{\text{Patrimônio líquido}_{i,t}}{\text{nº ações da empresa}_{i,\,t}}$$

Variação do lucro por ação ($\Delta LPA_{i,t}$): é a variação do lucro por ação da empresa *i* no ano t.

$$\Delta LPA_{i,t} = LPA_{i,t} - LPA_{i,t-1}$$

$RET_{i,t}$: é a variável independente do modelo de conservadorismo que representa a variação do preço das ações dos doze meses anteriores à data de divulgação do balanço, ajustado pelo pagamento de dividendos.

$$RET_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,\,t-1}}{P_{i,\,t-1}}$$

$DR_{i,t}$: é a *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo da empresa i no ano t;

Direito de controle ($CON_{i,t}$): percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista;

$$CON_{i,t} = \frac{\text{nº de ações ordinárias}_{i,t}}{\text{nº de total de ações ordinárias da empresa}_{i,t}}$$

Direito sobre fluxo de caixa ($PROP_{i,t}$): corresponde ao percentual do total de ações em posse do maior acionista.

$$PROP_{i,t} = \frac{\text{nº de ações ordinárias e preferenciais}_{i,t}}{\text{nº de total de ações ordinárias e preferenciais da empresa}_{i,t}}$$

Proporção de membros da família no conselho ($MFCA_{i,t}$): representa a divisão do número de membros familiares presentes no conselho pelo tamanho do conselho de administração (CA):

$$MFCA_{i,t} = \frac{\text{nº de membros da família no CA}_{i,t}}{\text{nº de membros do CA}_{i,t}}$$

As variáveis independentes FAM, PCAFAM, CEOFAM, FCA, CEOFUND e FCON, conforme descrições contidas no subitem 3.2.3, representam variáveis *dummies* que assumem valor 1 em caso positivo e 0, caso contrário.

3.3.3 Variáveis de controle

As variáveis de controle consideradas neste estudo foram utilizadas também em outras pesquisas para controlar o efeito sobre a variável dependente, conforme verificado em Warfield, Wild e Wild (1995), Habib e Azim (2008), Sarlo (2009) e Almeida (2010).

Market-to-Book (MTB): definida como o valor de mercado dos ativos dividido pelo valor contábil do patrimônio líquido da empresa *i* no período *t*.

$$MTB_{i,t} = \frac{VM_{i,t}}{PL_{i,\,t}}$$

Endividamento (END): A variável é definida pelo quociente da divisão dos dados patrimoniais capital de terceiros ($CT_{i,t}$) e passivo total ($PT_{i,t}$) da empresa *i* no período *t*.

$$END_{i,t} = \frac{CT_{i,t}}{PT_{i,\,t}}$$

Tamanho (TAM): corresponde a uma *proxy* do tamanho da empresa definida como o logaritmo natural do valor de mercado da empresa.

$$TAM_{i,t} = \ln(VM_{i,t})$$

3.4 Métricas de qualidade da informação contábil

Serão apresentados nesta seção os modelos escolhidos para medir a qualidade das informações contábeis e suas adaptações para atender aos objetivos desta pesquisa.

3.4.1 Modelo de informatividade do lucro contábil

A informatividade pode ser definida como a relação entre a informação contábil, representada pelo lucro contábil e os retornos dos preços das ações. Quanto maior o retorno, maior a informatividade do lucro divulgado. Essa relação, de acordo com Easton e Harris (1991), Francis e Schipper (1999) e Bushman et al. (2004), é representada da seguinte forma:

$$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

RA_{it} = retorno anormal da ação da empresa i no período t;
LLA_{it} = lucro líquido ajustado pelo valor da empresa i no período t;

$\varepsilon_{i,t}$ = termo de erro da empresa *i* no período *t*.

Considerando que Fan e Wong (2002), Francis, Schipper e Vincent (2005), Sarlo Neto (2009) efetuaram adequações ao modelo para pesquisar a influências de certas variáveis de interesse, o modelo desta dissertação para mensurar a influência da presença familiar sobre a informatividade do lucro é apresentado a seguir:

$$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . LLA_{i,t} + \beta_2 . LLA_{i,t} * VCP + \beta_3 . LLA_{it} * VG + \beta_4 . LLA_{it} * VCA + \beta_5 .. \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$RA_{i,t}$ = retorno anormal da ação da empresa i no período t;

$LLA_{i,t}$ = lucro líquido ajustado pelo valor da empresa i no período t;

VCP: são as variáveis relacionadas às características de controle e propriedade da empresa i no ano t, definidas no Quadro 3;

VG: são as variáveis relacionadas às características de gestão familiar da empresa i no ano t, definidas no Quadro 3;

VCA: são as variáveis relacionadas às características da presença familiar no conselho de administração da empresa i no ano t, definidas no Quadro 3;

Controle são as variáveis de controle (TAM, END e MTB) da empresa i no ano t.

De acordo com Wang (2006), a estimativa positiva (negativa) em β_2, β_3 e β_4, será a evidência de que a presença familiar está associada a maior (menor) informatividade dos lucros. Espera-se que os coeficientes das variáveis de interesse, interagidos com as variáveis relacionadas à presença familiar, sejam significantes e positivos.

3.4.2 Modelo de relevância da informação contábil

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os pioneiros na pesquisa sobre a relevância da informação contábil. Em seus estudos, concluíram que as informações contábeis possuem conteúdo informativo que influenciam nas decisões dos investidores ao encontrarem relação entre o preço e o resultado contábil.

De acordo com Francis e Schipper (1999), a relevância é a capacidade das informações contábeis afetarem os valores das ações. Para Barth, Beaver e Landsman (2001), uma informação contábil somente será relevante se a sua mensuração for confiável para que seja refletida no preço da ação.

Ohlson (1995) caracteriza relevância como sendo a associação entre os números contábeis e o retorno de mercado das ações da empresa. O autor desenvolve um modelo para capturar e analisar o impacto de alguns desses números, como o lucro e o patrimônio líquido, sobre o preço da ação:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$P_{i,t}$ representa o preço da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em *t*-1;

$LPA_{i,t}$ refere-se ao lucro por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;

$PLA_{i,t}$ é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1.

As variáveis do modelo acima foram escalonadas pelo Preço em t-1:

$$\frac{P_{i,t}}{P_{i,\,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{LPA_{i,t}}{P_{i,\,t-1}} + \beta_2 \frac{PLA_{i,t}}{P_{i,\,t-1}} + \varepsilon_{i,}$$

O mesmo procedimento foi adotado para as variáveis dos modelos de tempestividade e conservadorismo.

Para testar o efeito da presença familiar sobre a relevância das informações contábeis, o modelo utilizado apresenta-se a seguir:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 PLA_{i,t} + \beta_3 LPA_{i,t} * VCP + \beta_4 LPA_{i,t} * VG + \beta_5 LPA_{i,t} * VCA + \beta_6 PLA_{i,t} * VCP + \beta_7 PLA_{i,t} * VG + \beta_8 PLA_{i,t} * VCA + \beta_9 . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$P_{i,t}$: representa o preço da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em *t*-1;
$LPA_{i,t}$: refere-se ao lucro por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;
$PLA_{i,t}$: é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1.
VCP: são as variáveis relacionadas às características de controle e propriedade da empresa i no ano t;
VG: são as variáveis relacionadas às características de gestão familiar da empresa i no ano t;
VCA: são as variáveis relacionadas às características da presença familiar no conselho de administração da empresa i no ano t;
Controle são as variáveis de controle (TAM, END e MTB) da empresa i no ano t.

Espera-se que os coeficientes das variáveis de interesse interagidos com as variáveis relacionadas à presença familiar sejam significantes e positivos.

3.4.3 Modelo de tempestividade da informação contábil

A tempestividade da informação contábil está relacionada com a velocidade em que os números contábeis reportam as alterações do valor da empresa (BUSHMAN et al., 2004). Costa et al. (2006) ressaltam que a tempestividade da informação contábil pode ser interpretada como o grau de associação entre o comportamento dos investidores e o resultado contábil do período. Portanto, quanto maior o grau de associação, mais tempestiva será a informação contábil.

As decisões dos investidores podem ser tornar temporalmente atrasadas quando os dados contábeis demoram a informar as alterações do valor da empresa. De acordo com Scott (2011), a tempestividade pode ser interpretada como uma restrição à relevância, uma vez que o atraso na divulgação das informações origina uma perda da relevância dos dados. O modelo para medir a tempestividade deve conter, segundo Lopes (2009), a variável preço como dependente, uma variável de lucro por ação e outra que capture a variação do lucro por ação. Usualmente, nos trabalhos acadêmicos utiliza-se o modelo:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$RET_{i,t}$: é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em *t*-1;
$LPA_{i,t}$: representa o lucro por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;
$\Delta LPA_{i,t}$: é a variação do lucro por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1.

Para testar se há efeito da presença familiar sobre a tempestividade das informações contábeis, o modelo utilizado será o seguinte:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 \Delta LPA_{i,t} + \beta_3 LPA_{i,t} * VCP + \beta_4 LPA_{i,t} * VG + \beta_5 LPA_{i,t} * VCA + \beta_6 \Delta LPA_{i,t} * VCP + \beta_7 \Delta LPA_{i,t} * VG + \beta_8 \Delta LPA_{i,t} * VCA + \beta_9 . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$RET_{i,t}$: é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em *t*-1;
$LPA_{i,t}$: representa o lucro por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;
$\Delta LPA_{i,t}$: é a variação do lucro por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;
VCP: são as variáveis relacionadas às características de controle e propriedade da empresa familiar i no ano t;
VG: são as variáveis relacionadas às características de gestão familiar da empresa i no ano t;
VCA: são as variáveis relacionadas às características da presença familiar no conselho de administração da empresa i no ano t;
Controle são as variáveis de controle (TAM, END e MTB) da empresa i no ano t.

3.4.4 Modelo de conservadorismo da informação contábil

O modelo de conservadorismo condicional utilizado é o desenvolvido por Basu (1997), que fundamenta-se no conceito de que o lucro contábil é conservador e que antecipa as más notícias em relação às boas. O modelo relaciona o lucro contábil divulgado com o retorno das ações, conforme apresenta-se abaixo:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.D_{i,t} + \beta_2.RET_{i,t} + \beta_3.RET_{i,t} * D_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;

$D_{i,t}$ é a dummy do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo da empresa i no ano t;

$RET_{i,t}$ é o retorno anual da ação da empresa i no ano t, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;

Para testar o efeito da presença familiar no conservadorismo das informações contábeis, o seguinte modelo será utilizado:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.D_{i,t} + \beta_2.RET_{i,t} + \beta_3.RET_{i,t} * D_{i,t} + \beta_4.D_{i,t} * VCP + \beta_5.D_{i,t} * VG + \beta_6.D_{i,t} * VCA + \beta_7.RET_{i,t} * VCP + \beta_8.RET_{i,t} * VG + \beta_9.RET_{i,t} * VCA + \beta_{10}.RET_{i,t} * D_{i,t} * VCP + \beta_{11}.RET_{i,t} * D_{i,t} * VG + \beta_{12}.RET_{i,t} * D_{i,t} * VCA + \beta_{13}.\sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t escalonado pelo preço da ação em t-1, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;

$D_{i,t}$ é a dummy do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo da empresa i no ano t;

$RET_{i,t}$ é o retorno anual da ação da empresa *i* no ano *t*, escalonado pelo preço da ação em *t*-1;

FAM: é uma variável *dummy* para empresas familiares e não familiares;

VCP: são as variáveis relacionadas às características de controle e propriedade da empresa familiar i no ano t;

VG: são as variáveis relacionadas às características de gestão familiar da empresa i no ano t;

VCA: são as variáveis relacionadas às características da presença familiar no conselho de administração da empresa i no ano t;

Controle são as variáveis de controle (TAM, END e MTB) da empresa i no ano t.

3.5 Considerações econométricas

Conforme Gujarati (2006, p. 514), a técnica de estimação de dados em painel é adequada quando se estuda uma amostra de empresas ao longo de uma série temporal, uma vez que leva

em consideração variáveis individuais específicas, adequando-as ao estudo. Nesta dissertação, considera-se o painel como um painel desbalanceado, pois o número de observações não é o mesmo para cada unidade de tempo. Segundo Fávero et al. (2009) por se tratar de uma combinação de dados *cross-sections* e séries temporais, a amostra é um conjunto de dados em painel desbalanceado.

De acordo com Fávero et al. (2009, p.382), as abordagens mais comuns de análise de dados em painel são: a POLS (*pooled ordinary least squares*) que considera o beta de uma variável explicativa igual para todas as observações ao logo do tempo; Efeitos Fixos (*fixed-effects*) que considera as alterações em cada observação ao longo do tempo; e a abordagem de Efeitos Aleatórios (*random-effects*), que refletem diferenças do intercepto de cada empresa no termo do erro.

Quadro 5: Resumo dos testes para escolha da abordagem de dados em painel

Nome	Testes	Hipóteses
Teste de *Chow* (1960)	Entre POLS e Efeitos Fixos (FE)	H0: os interceptos são iguais para todas as *cross-sections* (POLS). H1: os interceptos são diferentes para todas as *cross-sections* (FE).
Teste de *Breusch-Pagan* (1980)	Entre POLS e Efeitos Aleatórios (RE)	H0: a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é nula (POLS). H1: a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (POLS).
Teste de *Hausman* (1978)	Entre Efeitos Fixos (FE) e Efeitos Aleatórios (RE)	H0: o modelo de correção dos erros é adequado (RE). H1: o modelo de correção dos erros não é adequado (FE).

Fonte: Elaborado com base em Fávero et al. (2009, p. 383-395).

Testaram-se os dados combinados em painel (desbalanceado) para os três testes apresentados no Quadro 5. Tais procedimentos foram efetuados de forma separada com os modelos originais, com o acréscimo das variáveis de controle e com os modelos desenvolvidos para o estudo. Diante os resultados apresentados, não foi possível utilizar um modelo específico para todas as *proxies* apresentadas, sendo que as variações ocorreram entre POLS e efeitos fixos (FE).

Dessa forma, os métodos de estimação foram aplicados como dados em painel por POLS e efeitos fixos (FE), com erros-padrão robustos. A regressão robusta, segundo Gujarati (2006, p. 337), corrige os erros-padrão dos coeficientes (que passam a ser chamados de erros-padrão robustos) deixando-os consistentes para heterocedasticidade.

Em relação à multicolinearidade, Gujarati (2006, p. 289), destaca que não há um único método para identificar ou evitar tal acontecimento, mas alguns procedimentos são importantes para que haja o controle. Um deles é o indicativo de evitar utilizar variáveis independentes com correlação superior a 0,8. Uma outra regra apresentada por Gujarati (2006, p. 292) é o teste do fator de inflação da variância (FIV). A regra apresentada é a de que se o índice ultrapassar a 10, há o problema de multicolinearidade.

Na amostra desta dissertação, para os modelos em suas especificações originais, os VIFs foram inferiores a 3. Quando das interações entre as variáveis independentes, para alguns modelos verificou-se que o valor do VIF foi superior a 5, mas não ultrapassou 10, o que indica que não há problema grave de multicolinearidade. Gujarati (2006) destaca que problemas de multicolinearidade estão relacionados a amostra utilizada e é comum em ciências sociais aplicadas. Verifica-se que tal fato ocorre principalmente em modelos em que as variáveis são as mesmas sob efeito das interações.

3.6 Limitações da Pesquisa

Uma das limitações deste estudo foi a grande variedade de definições de empresas familiares encontradas em estudos empíricos. Segundo Allouche et al. (2008), uma grande variedade de definições para empresas familiares faz com que haja dificuldade de comparações entre os estudos. As limitações do campo de pesquisas observadas podem ser sintetizadas nos seguintes aspectos: multiplicidade de conceitos, definições e classificações de empresas familiares; a amplitude temática e poucos trabalhos quantitativos, principalmente relacionados à qualidade da informação contábil.

Por mais que tenha havido um critério para a escolha, pode-se acrescentar também como limitação as *proxies* escolhidas e o porquê das quatro *proxies* de qualidade da informação contábil, uma vez que, as métricas utilizadas para medir a qualidade da informação contábil podem não capturar as evidências por completo.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta os resultados das observações referentes a estrutura de propriedade e controle das empresas da amostra, as características observadas do conselho de administração e da gestão familiar. O capítulo foi dividido de acordo com as propriedades escolhidas para explicar a qualidade da informação contábil: informatividade, relevância, tempestividade e conservadorismo.

4.1 Controle e propriedade

Na Tabela 6 é apresentada a classificação das empresas, obtida através da identificação do maior acionista, conforme metodologia descrita no capítulo 3. Nas colunas estão as médias percentuais da composição acionária direta e indireta.

Tabela 6: Características do controle e propriedade

Tipo	Nº empresas	%	Participação Direta		Participação Indireta	
			Capital Votante	Capital Total	Capital Votante	Capital Total
Familiar	178	68,73	59,96%	42,01%	63,31%	40,93%
Governo	21	8,10	75,95%	54,91%	76,72%	54,50%
Estrangeiro	40	15,45	67,65%	63,11%	85,90%	70,22%
Institucional	20	7,72	66,56%	49,20%	78,02%	65,13%
Total	**259**	**100**	**67,53%**	**52,31%**	**75,99%**	**57,70%**

Fonte: Elaborada pela autora

Observa-se que as empresas classificadas como de propriedade estrangeira possuem o maior percentual (média) de capital votante e total na análise da participação indireta. As empresas familiares apresentam o menor percentual de capital votante e total em relação aos demais grupos, nas análises da participação direta e indireta. Verificou-se que em 204 empresas da amostra (78,76%) há presença de um acionista majoritário com mais de 50% do capital votante. Em 169 (65,25%) empresas, o maior acionista é o proprietário com mais de 50% do total de ações da empresa.

4.2 Composição do conselho de administração

Na Tabela 7 constam os resultados das características do conselho de administração observadas nas empresas deste estudo. Nota-se que a maior média de tamanho do conselho é apresentada para o grupo de empresas em que o maior acionista é o governo, enquanto que a familiar apresenta a menor média, de 4,96 membros.

Tabela 7: Características das empresas e seus conselhos de administração

Tipo	Conselho de Administração	Independência		Presença do CEO		Dualidade CEO	
	Tamanho	Empresas	%	Empresas	%	Empresas	%
Familiar	4,96	30	16,85	123	69,10	85	47,75
Governo	9,52	5	23,81	14	66,67	2	9,52
Estrangeiro	7,12	6	15,00	22	55,00	8	20,00
Institucional	7,60	9	45,00	4	20,00	8	40,00
Total	7,30	13	25,17	163	52,69	103	29,32

Fonte: Elaborada pela autora

A coluna de independência indica o número de empresas que possuem membros independentes no conselho de administração. Das empresas classificadas como Institucional, 45% apresentam membros independentes no conselho, o maior índice em relação às demais. Destaca-se que as empresas familiares são as que mais apresentaram a dualidade CEO *versus* presidente do conselho, ou seja, o CEO exerce a função de presidente do conselho de administração, e também com maior percentual de participação do CEO no C.A.

4.3 Presença familiar na gestão e no conselho de administração

Nas 178 empresas familiares, o controle de 86 (48%) é exercido pela família fundadora (FCON). Observou-se que o fundador é o CEO (CEOFUND) de 16 empresas e nessa condição, participa também do conselho de administração (FCA) destas organizações, como presidente do conselho em 15 delas. Em 13 empresas, o fundador não é o CEO, mas participa do conselho de administração. Em apenas uma empresa, na João Fortes (ano de 2013), o fundador participa do conselho de administração, mas não é o controlador e nem maior acionista da empresa.

Do total de empresas familiares, 159 apresentaram membros da família no conselho de administração (MFCA). A média do número de membros familiares é de 2,36, com uma variação de 1 membro (mínimo) a 8 membros (máximo). No ano de 2010, o conselho de administração das empresas Caf. Brasília, Guararapes, IGB S.A., e Lix da Cunha era composto

por 100% de membros da família controladora. No ano de 2011, a situação se repetiu para as empresas Caf. Brasília, Guararapes e Lix da Cunha; em 2012 e em 2013 novamente e somente para a empresa Guararapes.

Com base na Tabela 8, é possível identificar que do total de empresas, 68,73% foram classificadas como familiares, sendo esta a de maior frequência.

Tabela 8: Distribuição de frequência das variáveis dummies

Variável		Frequência	Percentual	Acumulado
FAM	0	81	31,27%	31,27%
	1	178	68,73%	100,00%
	total	259	100,00%	
FCON	0	173	66,80%	66,80%
	1	86	33,20%	100,00%
	total	259	100,00%	
CEOFUND	0	243	93,82%	93,82%
	1	16	6,18%	100,00%
	total	259	100,00%	
CEOFAM	0	157	60,62%	60,62%
	1	102	39,38%	100,00%
	total	259	100,00%	
FCA	0	231	89,19%	89,19%
	1	28	10,81%	100,00%
	total	259	100,00%	
PCAFAM	0	114	55,98%	55,98%
	1	145	44,02%	100,00%
	total	259	100,00%	

Em que: FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que que o presidente do conselho é um membro da família.

4.4 Resultados do modelo de informatividade do lucro contábil

Após a análise inicial das características do controle e propriedade, presença familiar no conselho de administração e na gestão das empresas que compõem a amostra do estudo, inicia-se o processo de teste das hipóteses levantadas na seção 2.5. Nesta seção, serão apresentados e discutidos os resultados obtidos para o modelo de informatividade.

A tabela 9 apresenta a estatística descritiva das variáveis que foram utilizadas no modelo. Percebe-se uma maior dispersão dos dados, em especial das variáveis retorno anormal (RA), lucro líquido (LLA), endividamento (END) e *market-to-book* (MTB) que possuem desvio-

padrão acima da média. Também apresentaram as mesmas características as variáveis de gestão (FCON, CEOFAM e CEOFUND) e as de conselho de administração (FCA e MFCA).

Tabela 9: Estatística descritiva das variáveis – modelo de informatividade

Variável	Nº de obs.	Média	Mediana	Desvio- padrão	Mínimo	Máximo
RA	220	-0,1062	-0,1089	0,5036	-1,1040	2,9860
LLA	220	-0,0061	0,0543	0,2719	-1,4578	1,2992
TAM	220	13,6357	13,5706	2,0200	7,4960	18,0574
END	220	1,5585	0,6425	3,2716	0,1081	17,8460
MTB	220	1,7336	1,1393	4,1540	-8,7062	19,7076
FAM	220	0,6545	2	0,4766	0	1
CON	220	0,6829	0,6985	0,2521	0,1208	1
PROP	220	0,4964	0,4587	0,2579	0,0391	0,9999
FCON	220	0,3454	0	0,4766	0	1
CEOFAM	220	0,3681	0	0,4834	0	1
CEOFUND	220	0,0636	0	0,2446	0	1
FCA	220	0,1136	0	0,3180	0	1
PCAFAM	220	0,5136	1	0,5009	0	1
MFCA	220	0,2335	0,1250	0,2870	0	1

Em que: RA corresponde ao retorno anormal da ação da empresa i no período t; LLA lucro líquido ajustado pelo valor da empresa i no período t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista da empresa; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista da empresa; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família; MFCA representa o percentual de membros da família no conselho de administração.

Na tabela 10 constam as correlações entre as variáveis do modelo de informatividade. Pode-se observar que das variáveis de controle, o tamanho da firma (TAM) e endividamento (END) foram correlacionadas com a variável dependente. Em relação às características de gestão, apenas FCON (-0,1216) foi correlacionada com a variável retorno anormal (RA), enquanto que nenhuma das variáveis de conselho de administração apresentaram correlação significativa. Notou-se também uma correlação positiva e significante entre RA e LLA. A variável FAM apresentou correlação negativa e significante com as variáveis RA (-0,1179) e LLA (-0,2067).

Tabela 10: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de informatividade

	RA	LLA	TAM	END	MTB	FAM	CON	PROP	FCON	CEOFUND	CEOFAM	FCA	PCAFAM	MFCA
RA	1													
sig.														
LLA	0,1894	1												
sig.	***													
TAM	0,1357	0,2613	1											
sig.	**	***												
END	-0,1111	-0,0661	-0,4700	1										
sig.	*		***											
MTB	0,0519	0,1447	0,2550	-0,1237	1									
sig.		**	***	*										
FAM	-0,1179	-0,2067	-0,4692	0,1305	-0,1306	1								
sig.	*	***	***	*	*									
CON	0,0636	0,0271	0,0655	0,0232	-0,0207	-0,1159	1							
sig.														
PROP	-0,0525	0,0065	0,0392	-0,0012	0,0373	-0,0240	0,6778	1						
sig.							***							
FCON	-0,1215	-0,0838	-0,1169	-0,0227	-0,1921	0,4876	-0,0336	-0,0141	1					
sig.	*		*		***	***								
CEOFUND	0,0599	0,0876	0,0219	-0,0845	-0,0032	0,1894	0,0446	-0,0373	0,3588	1				
sig.						***			***					
CEOFAM	-0,0240	-0,0650	-0,1951	0,1300	-0,0771	0,5149	-0,1333	-0,0572	0,3373	0,3415	1			
sig.			***	**		***	**		***	***				
FCA	0,0153	0,0779	-0,0394	-0,0025	-0,0466	0,2601	0,0035	-0,0123	0,4627	0,5280	0,3206	1		
sig.						***			***	***	***			
PCAFAM	-0,0737	-0,1113	-0,3430	0,0621	-0,1009	0,7466	-0,0760	-0,0086	0,4966	0,2164	0,5543	0,2911	1	
sig.		*	***			***			***	***	***	***		
MFCA	-0,0503	-0,0636	-0,2244	-0,1347	-0,0031	0,5332	-0,0352	-0,0368	0,4285	0,2289	0,4480	0,1923	0,5418	1
sig.			***			***			***	***	***	***	***	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. RA corresponde ao retorno anormal da ação da empresa i no período t; LLA lucro líquido ajustado pelo valor da empresa i no período t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista da empresa; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista da empresa; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa o percentual de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família.

De acordo com Gujarati (2006, p. 289), pode-se aceitar a inexistência de multicolinearidade entre as variáveis explanatórias quando a correlação entre os pares for inferior a 0,80. Por meio da análise visual dos dados, os resultados apresentaram valor mínimo de -0,4700 (entre as variáveis END e TAM) e máximo de 0,7466 (entre as variáveis PCAFAM e FAM), todos inferiores a 0,80.

Na Tabela 11 constam os resultados das regressões referentes à informatividade do lucro contábil, sendo que o primeiro modelo refere-se ao original da pesquisa (Modelo 1) e o segundo ao modelo original com a inclusão das variáveis de controle (Modelo 2). Essa abordagem foi adotada para todas as demais *proxies* da qualidade da informação contábil utilizadas nesta dissertação.

Tabela 11: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de informatividade

Modelo 1 – modelo original:

$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \varepsilon it$

Modelo 2 – com variáveis de controle:

$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \beta_2 . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
LLA	0,3506***	3,23	0,3120***	3,45
TAM	-	-	0,0123	0,38
END	-	-	-0,0129	-0,92
MTB	-	-	0,0006	0,06
Constante	-0,1041	-3,13	-0,2531	-0,53
R^2 Ajust.	3,59%		4,93%	
Estat. F	10,45		4,47	
Prob. F	0,001		0,001	
Nº de observações	220		220	
Modelo	FE		POLS	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LLA lucro líquido ajustado pelo valor da empresa i no período t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo POLS e FE (Efeitos Fixos).

Observa-se que tanto no Modelo 1, quanto no Modelo 2, a variável LLA apresentou coeficientes positivos de 0,3506 e 0,3120 respectivamente, relevantes a 1%. Com a inclusão das variáveis de controle, o poder explicativo do modelo teve um aumento de 3,59% para 4,93%. Das variáveis de controle, somente o coeficiente da variável END apresentou sinal negativo. Dentre elas, nenhuma foi estatisticamente significante.

4.4.1 Resultados do modelo de informatividade para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e no conselho de administração

Na tabela 12 são apresentados os resultados para os modelos que avaliaram o efeito da presença familiar no controle e propriedade, gestão e conselho de administração na informatividade dos lucros contábeis, correspondentes aos modelos 3, 4 e 5, respectivamente.

Tabela 12: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de informatividade

Modelo 3 – Controle e Propriedade:

$$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} * CON * FAM + \beta_3 LLA_{it} * PROP * FAM + \beta_4 . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,}$$

Modelo 4 – Gestão familiar:

$$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \beta_2 . LLA_{it} * FCON + \beta_3 . LLA_{it} * CEOFAM + \beta_4 . LLA_{it} * CEOFUND + \beta_5 . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,}$$

Modelo 5 – Conselho de Administração:

$$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . LLA_{it} + \beta_2 . LLA_{it} * MFCA + \beta_3 . LLA_{it} * FCA + \beta_4 . LLA_{it} * PCAFAM + \beta_5 . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,}$$

Variáveis	Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
LLA	0,3955***	4,15	0,3728**	2,27	0,6146**	2,01
LLA*CON*FAM	0,7237	1,53	-	-	-	-
LLA*PROP*FAM	-1,4428*	-1,66	-	-	-	-
LLA*FCON	-	-	0,0357	0,13	-	-
LLA*CEOFUND	-	-	1,0704	1,52	-	-
LLA*CEOFAM	-	-	-0,2359	-0,81	-	-
LLA*MFCA	-	-	-	-	-0,4942	-1,57
LLA*FCA	-	-	-	-	-1,2086	-0,89
LLA*PCAFAM	-	-	-	-	-0,0700	-0,20
TAM	0,0151	0,50	0,0140	0,48	0,5759**	3,24
END	-0,0058	-1,07	-0,0047	-0,86	-0,0227**	-3,10
MTB	-0,00004	0,00	0,0005	0,05	-0,0175	-1,11
Constante	-0,3051	-0,68	-0,2927	-0,68	-7,8669**	-3,24
R^2 Ajust.	6,74%		5,52%		17,26%	
Estat. F	5,30		5,71		3,87	
Prob. F	0,000		0,000		0,000	
Nº de observações	220		220		220	
Modelo	POLS		POLS		FE	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LLA lucro líquido ajustado pelo valor da empresa i no período t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista da empresa; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista da empresa; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo POLS e FE (Efeitos Fixos).

Diante os resultados apresentados, verifica-se que a variável LLA foi positiva e estatisticamente significante, indicando a informatividade do lucro nas três abordagens. No modelo 3, o

coeficiente de β_3 (LLA*PROP*FAM) apresentou valor negativo e significante. A hipótese de estudo H_1b previa que a relação entre a presença familiar na propriedade e a qualidade da informação contábil, neste caso a informatividade de lucros, fosse positiva. Entretanto, os resultados apontam que a propriedade familiar impacta negativamente na informatividade do lucro.

O coeficiente de β_2 (LLA*CON*FAM) apresenta valor positivo (0,7237) como o esperado, porém não significante. A hipótese de estudo previa que a relação entre a participação familiar no controle e a informatividade de lucros fosse positiva. No entanto, dada a não significância estatística do coeficiente, não se pode afirmar que essa relação seja diferente de zero.

No que tange à presença familiar na gestão, percebe-se que o resultado para as variáveis que representam a presença do fundador no cargo de CEO (CEOFUND) e a presença da família fundadora no controle (FCON) apresentaram coeficientes positivos, como esperado, porém não significantes, enquanto que a variável CEOFAM apresentou coeficiente negativo de -0,2359. Dessa forma, não se pode afirmar que a presença familiar na gestão impacte positivamente ou negativamente na informatividade do lucro, visto a não significância das variáveis no modelo.

O Modelo 5 foi estimado na abordagem efeitos fixos, ao contrário dos Modelos 3 e 4, estimados na abordagem *pooled*. Em análise aos resultados das variáveis que representam a presença familiar no conselho de administração e seu impacto na informatividade dos lucros, nota-se que MFCA, FCA e PCAFAM apresentaram coeficientes divergentes do esperado, ou seja, negativos e também não significantes, o que não possibilita afirmar que a presença familiar no conselho exerça influência negativa na qualidade das informações contábeis, especificamente na informatividade dos lucros das empresas analisadas.

4.5 Resultados do modelo de relevância da informação contábil

Na tabela 13 são reportadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de relevância. A variável lucro por ação (LPA) possui um desvio-padrão elevado, maior que a média. A variável patrimônio líquido por ação (PLA), por sua vez, possui média, mediana e desvio-padrão superiores aos de LPA. Para as demais variáveis, é possível identificar desvios-

padrão superiores à média, o que denota a heterogeneidade da amostra, exceto para TAM, FAM, CON, PROP e PCAFAM.

Tabela 13: Estatística descritiva das variáveis – modelo de relevância

Variável	Nº de obs.	Média	Mediana	Desvio- padrão	Mínimo	Máximo
P	224	0,9514	0,9101	0,3848	0,0103	2,2043
LPA	224	-0,0382	0,0609	0,5151	-3,7989	1,9050
PLA	224	0,4690	0,5338	1,7978	-6,0618	4,5321
TAM	224	13,6877	13,6370	2,0347	7,6339	18,0574
END	224	1,5594	0,6504	2,9058	0,1231	12,7072
MTB	224	1,7473	1,0648	3,7664	-8,7062	15,2456
FAM	224	0,6607	1	0,4745	0	1
CON	224	0,6789	0,6923	0,2538	0,0098	1
PROP	224	0,4843	0,4402	0,2529	0,0391	0,9999
FCON	224	0,3303	0	0,4713	0	1
CEOFAM	224	0,3839	0	0,4874	0	1
CEOFUND	224	0,0625	0	0,2426	0	1
FCA	224	0,1116	0	0,3155	0	1
PCAFAM	224	0,5133	1	0,5009	0	1
MFCA	224	0,2364	0,1339	0,2886	0	1

Em que: P representa o preço da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos; LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; PLA é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista da empresa; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista da empresa; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família; MFCA representa o percentual de membros da família no conselho de administração.

Na Tabela 14, são apresentados os resultados da correlação de Pearson para as variáveis do modelo de relevância. Observa-se associação significante entre as variáveis do modelo original de relevância (P, LPA e PLA). É possível verificar significância na correlação de LPA, PLA, TAM, END, MTB, FAM, PROP, CEOFUND e PCAFAM com a variável dependente preço da ação (P).

O maior valor identificado refere-se à correlação entre as variáveis FCA e CEOFUND, de 0,7284, positivo e significante a 1%. O valor apresentado é inferior a 0,8 e também se relaciona a duas variáveis que não são abordadas nos mesmos modelos, visto que FCA refere-se ao conselho de administração e CEOFUND à gestão familiar.

Tabela 14: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de relevância

	P	LPA	PLA	TAM	END	MTB	FAM	CON	PROP	FCON	CEOFUND	CEOFAM	FCA	MFCA	PCAFAM
P	1														
sig.															
LPA	0,2188	1													
sig.	***														
PLA	0,1576	0,4210	1												
sig.	**	***													
TAM	0,3001	0,2455	0,3482	1											
sig.	***	***													
END	-0,2199	-0,106	-0,3695	-0,5094	1										
sig.	***		***	***											
MTB	0,1160	0,1175	0,0374	0,2375	-0,1499	1									
sig.	*	*		***	**										
FAM	-0,1382	-0,1614	-0,0167	-0,4466	0,1512	-0,1216	1								
sig.	**	**		***	**	*									
CON	0,109	-0,0050	0,0706	0,1992	-0,0717	0,0311	-0,3479	1							
sig.				***			***								
PROP	0,2417	0,1176	0,0655	0,2556	-0,1182	0,0858	-0,4452	0,6467	1						
sig.	***	*		***	*		***	***							
FCON	-0,007	0,063	0,2892	-0,1142	-0,0365	-0,1976	0,4632	0,0213	-0,0765	1					
sig.			***	*		***	***								
CEOFUND	0,1379	0,0722	0,2312	0,0148	-0,0943	-0,0214	0,1850	0,1076	0,1346	0,3676	1				
sig.	**		***				***		**	***					
CEOFAM	-0,0290	-0,0851	0,0490	-0,1467	0,1245	-0,0774	0,5269	-0,1806	-0,2222	0,3042	0,3270	1			
sig.							***	***	***	***	***				
FCA	0,0690	0,0690	0,2071	-0,0445	-0,0062	-0,0448	0,2539	0,0702	0,0898	0,4744	0,7284	0,3032	1		
sig.			***				***			***	***	***			
MFCA	-0,0012	-0,0325	0,0865	--0,2354	-0,0995	-0,0631	0,5397	-0,2135	-0,1022	0,4399	0,2228	0,4288	0,2372	1	
sig.				***			***	***		***	***	***	***		
PCAFAM	-0,1324	-0,117	0,1577	-0,2797	0,0535	-0,0975	0,7171	-0,0962	-0,2724	0,4559	0,2144	0,5481	0,2599	0,6240	1
sig.	**		**	***			***		***	***	***	***	***	***	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. P representa o preço da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos; LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; PLA é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em pose do maior acionista da empresa; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família.

Os resultados das regressões para os modelos referentes à relevância da informação contábil estão exibidos na Tabela 15. Assim como utilizado para a *proxie* de informatividade, serão demonstrados os resultados para 2 modelos, sendo que o primeiro refere-se ao modelo original da pesquisa sem as variáveis de controle, enquanto que no Modelo 2, as variáveis de controle são incluídas.

Tabela 15: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de relevância

Modelo 1 – modelo original:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . LPA_{i,t} + \beta_2 . PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 2 – com variáveis de controle:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . LPA_{i,t} + \beta_2 . PLA_{i,t} + \beta_3 . \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
LPA	0,1373**	2,03	0,1212*	1,69
PLA	0,0089	0,87	-0,0020	-0,17
TAM	-	-	0,0415***	3,19
END	-	-	-0,0030	-0,88
MTB	-	-	0,0036	0,42
Constante	0,9543***	36,94	0,3900**	2,13
R² Ajust.	5,21%		11,72%	
Estat. F	6,21		7,29	
Prob. F	0,002		0,000	
Nº de observações	224		224	
Modelo	POLS		POLS	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; PLA é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo *POLS.*

No modelo original (Modelo 1) as variáveis LPA e PLA apresentaram inclinação positiva, com coeficientes de 0,1373 e 0,0089 respectivamente. Somente a variável LPA apresentou significância a 5%, o que pode indicar que apenas o lucro impactaria no preço das ações para os dados da amostra. O modelo apresentou um coeficiente informativo de 5,21%.

O modelo 2, com a inserção de variáveis de controle, obteve um aumento em seu conteúdo informativo, que passou de 5,21% para 11,72%. A variável LPA foi significante a 10% e positivamente relacionada com o preço da ação. A variável PLA, entretanto, não foi significante e apresentou coeficiente negativo, ao contrário do predito na literatura. Das variáveis de controle, somente TAM foi estatisticamente relevante e positiva.

4.5.1 Resultados do modelo de relevância para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e no conselho de administração

Os resultados das regressões para avaliar a influência da presença familiar decorrente do controle e propriedade, gestão e conselho de administração na relevância da informação contábil constam na Tabela 16.

Tabela 16: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de relevância

Modelo 3 – Controle e Propriedade familiar:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.LPA_{i,t} * CON * FAM + \beta_4.LPA_{i,t} * PROP * FAM + \beta_5.PLA_{i,t} * CON * FAM + \beta_6.PLA_{i,t} * PROP * FAM + \beta_7.\sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 4 – Gestão familiar:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.LPA_{i,t} * FCON + \beta_4.LPA_{i,t} * CEOFAM + \beta_5.LPA_{i,t} * CEOFUND + \beta_6.PLA_{i,t} * FCON + \beta_7.PLA_{i,t} * CEOFAM + \beta_8.PLA_{i,t} * CEOFUND + \beta_9.\sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 5 – Conselho de Administração:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.LPA_{i,t} * MFCA + \beta_4.LPA_{i,t} * FCA + \beta_5.LPA_{i,t} * PCAFAM + \beta_6.PLA_{i,t} * MFCA + \beta_7.PLA_{i,t} * FCA + \beta_8.PLA_{i,t} * PCAFAM + \beta_9.\sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
LPA	0,5582***	4,67	0,2671**	2,35	0,4174**	2,35
PLA	-0,0071	-0,36	-0,0201	-1,30	-0,0343**	-2,06
LPA*CON*FAM	-0,2242	-1,32	-	-	-	-
LPA*PROP*FAM	-0,8528***	-3,13	-	-	-	-
LPA*FCON	-	-	0,1166	1,05	-	-
LPA*CEOFAM	-	-	-0,2634**	-2,22	-	-
LPA*CEOFUND	-	-	2,1919***	4,04	-	-
LPA*MFCA	-	-	-	-	-0,6219**	-2,15
LPA*FCA	-	-	-	-	0,8095	1,56
LPA*PCAFAM	-	-	-	-	0,0010	0,01
PLA*CON*FAM	-0,0003	0,01	-	-	-	-
PLA*PROP*FAM	0,0218	0,44	-	-	-	-
PLA*FCON	-	-	-0,0172	-0,71	-	-
PLA*CEOFAM	-	-	0,0338*	1,92	-	-
PLA*CEOFUND	-	-	-0,0242	-0,87	-	-
PLA*MFCA	-	-	-	-	0,1048**	2,51
PLA*FCA	-	-	-	-	0,0061	0,38
PLA*PCAFAM	-	-	-	-	-0,0230	-1,03
TAM	0,0348**	2,52	0,0444***	3,45	0,0426**	3,22
END	-0,0031	-0,87	-0,0037	-1,12	-0,0051	-1,54
MTB	0,0036	0,41	0,0019	0,22	0,0015	0,17
Constante	0,4744**	2,49	0,3503**	1,97	0,3868**	2,09
R^2 Ajust.	16,17%		16,95%		17,42%	
Estat. F	9,08		7,93		7,23	
Prob. F	0,000		0,000		0,000	
Nº de observações	224		224		224	
Modelo	POLS		POLS		POLS	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; PLA é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em pose do maior acionista da empresa; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é

um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo *POLS.*

O modelo 3 apresentou um conteúdo informativo de 16,17%. A variável LPA foi positiva e significante a 1%, enquanto que a variável PLA apresentou coeficiente negativo como no modelo 2, e sem significância estatística. A variável que representa a participação familiar na propriedade (PROP*FAM), foi negativa e significante a 1%, quando da sua interação com LPA, indicando que a propriedade familiar, neste caso, impacta negativamente na relevância do lucro, ao contrário do esperado, de acordo com a hipótese H_1b. Entretanto, a mesma variável quando analisada em conjunto com o patrimônio líquido (PLA), apresenta coeficiente positivo, porém não significante, o que não permite inferir que exerce influência positiva na relevância do patrimônio líquido.

O modelo para avaliar o impacto da presença familiar na gestão sobre a relevância da informação, Modelo 4, apresentou R^2 de 16,95%. LPA obteve coeficiente positivo e significante de 0,2671. A variável que representa as empresas em que o CEO é um membro da família (CEOFAM) foi significante em sua interação com LPA (-0,2634) e PLA (0,0338), indicando que o CEO familiar implica em menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido nessas empresas. A variável CEOFUND, que indica a presença do fundador no cargo de CEO, foi relevante e positivamente relacionada quando interagida com LPA. Pode-se inferir, portanto, que as empresas em que o fundador permanece no cargo de CEO são capazes de impactar positivamente na relevância do lucro contábil. Esse resultado corrobora parcialmente com a hipótese H_2b, uma vez que foi significativo somente com LPA.

No modelo 5, as variáveis LPA (0,4174) e PLA (-0,0343) apresentaram coeficientes significantes, mas com sinais divergentes. A presença de membros da família no conselho de administração, representada por MFCA, foi significante e negativa quando interagida com LPA, indicando menor relevância da informação para as empresas que apresentam tal característica. Já em interação com PLA, o resultado foi positivo e significante (0,1048), o que demonstra a maior relevância do patrimônio líquido nessas empresas.

A variável FCA foi positiva para as duas interações, mas sem significância estatística. Dessa forma, não é possível confirmar a hipótese H_3a, de que a presença do fundador no conselho de

administração seja favorável à qualidade da informação contábil. Assim aconteceu com a variável PCAFAM, que apresentou coeficientes não significantes, o que impede refugar ou comprovar a hipótese *H_3b*.

4.6 Resultados do modelo de tempestividade da informação contábil

A estatística descritiva para o modelo de tempestividade da informação contábil é apresentada na Tabela 17:

Tabela 17: Estatística descritiva das variáveis – modelo de tempestividade

Variável	Nº de obs.	Média	Mediana	Desvio- padrão	Mínimo	Máximo
RET	203	-0,0408	-0,0057	1,5573	-4,0816	8,5443
LPA	203	-0,1369	0,0592	0,9041	-4,6393	1,2992
ΔLPA	203	-0,0134	-0,0094	1,2179	-3,2217	3,4205
TAM	203	13,7019	13,6359	2,0993	6,2897	18,0676
END	203	1,7737	0,6555	3,7741	0,1231	17,84
MTB	203	1,5220	1,0007	3,3457	-6,3194	14,0976
FAM	203	0,6650	1	0,4731	0	1
CON	203	0,6637	0,6826	0,2579	0,0098	1
PROP	203	0,4622	0,4356	0,2455	0,0391	0,9999
FCON	203	0,3349	0	0,4731	0	1
CEOFAM	203	0,3940	0	0,4898	0	1
CEOFUND	203	0,0689	0	0,2540	0	1
FCA	203	0,1034	0	0,3052	0	1
PCAFAM	203	0,5123	1	0,5010	0	1
MFCA	203	0,2620	0,1428	0,3059	0	1

Em que: RET é o retorno da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos; LPA é o resultado contábil por ação da empresa i no ano t; ΔLPA é a variação do patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em o presidente do conselho é um membro da família; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t.

Nota-se que a variável ΔLPA (Variação dos Lucros) possui média superior a LPA, porém mediana inferior. Ambas apresentaram desvio-padrão acima da média, assim como as variáveis RET, END, MTB, FCON, CEOFAM, FCA e MFCA.

Na Tabela 18 são exibidos os resultados das correlações para os modelos de tempestividade. Verifica-se correlação positiva e significante entre RET e LPA (0,0868) e positivo também com

ΔLPA (0,1049). As variáveis independentes do modelo original LPA e ΔLPA possuem correlação positiva e consideravelmente alta (0,6173).

Observa-se menor correlação entre as variáveis TAM e END (-0,5166) e maior entre as variáveis FCA e CEOFUND (0,8012), que denotam à pessoa do fundador, mas que não são utilizadas nos mesmos modelos.

Tabela 18: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de tempestividade

	RET	LPA	ΔLPA	TAM	END	MTB	FAM	COM	PROP	FCON	CEOFUND	CEOFAM	FCA	PCAFAM	MFCA
RET	1														
sig.															
LPA	0,0868	1													
sig.	*														
ΔLPA	0,1049	0,6173	1												
sig.		***													
TAM	0,1297	0,2894	0,1173	1											
sig.	*	***	*												
END	-0,0126	-0,2945	-0,0407	-0,5166	1										
sig.		**		**											
MTB	-0,0056	0,1197	-0,0211	0,3542	-0,1482	1									
sig.				**	*										
FAM	0,0395	-0,1682	0,0023	-0,4182	0,1470	-0,2476	1								
sig.		*		**	*	**									
CON	0,0582	-0,0690	-0,0489	0,2808	-0,1684	0,0846	-0,3447	1							
sig.		*		**	*		**								
PROP	0,0333	0,1347	-0,0502	0,3881	-0,2082	0,1679	-0,4758	0,6394	1						
sig.		*		**	**	*	**	**							
FCON	-0,0142	0,1301	0,0282	-0,1206	-0,0366	-0,1837	0,4594	0,0166	-0,0505	1					
sig.		**		*		**	**								
CEOFUND	-0,0529	0,0964	0,0264	0,0244	-0,0690	-0,0152	0,1931	0,1092	0,1584	0,3834	1				
sig.							**		*	**					
CEOFAM	-0,0744	-0,1584	0,0251	-0,2380	0,2289	-0,1769	0,5296	-0,1612	-0,2087	0,3033	0,3374	1			
sig.		*		**	**	*	**	*	**	**	**				
FCA	-0,0405	0,1004	-0,0160	-0,0123	-0,0363	-0,0315	0,2410	0,0383	0,0944	0,4443	0,8012	0,3218	1		
sig.		*					**			**	**	**			
PCAFAM	0,5539	-0,1783	-0,0819	-0,2960	0,1302	-0,1579	0,7274	-0,0461	-0,2441	0,4836	0,2266	0,5448	0,2666	1	
sig.		*		**	*	*	**		**	**	**	**	**		
MFCA	-0,0552	0,0314	0,0919	-0,2565	0,0053	-0,2281	0,5972	-0,1549	-0,0627	0,6407	0,3582	0,4525	0,3777	0,5782	1
sig.				**		**	**	*		**	**	**	**	**	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. RET é o retorno da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos; LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; ΔLPA é a variação do patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família.

Os resultados das regressões para o modelo de tempestividade da informação contábil em sua forma original e com a inserção das variáveis de controle, Modelos 1 e 2, respectivamente, encontram-se na Tabela 19:

Tabela 19: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de tempestividade

Modelo 1 – modelo original:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . LPA_{i,t} + \beta_2 . \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 2 – com variáveis de controle:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . LPA_{i,t} + \beta_2 . \Delta LPA_{i,t} + \beta_3 . \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
LPA	0,1038	0,70	0,0681	0,45
ΔLPA	0,1423	1,03	0,1583	1,14
TAM	-	-	-0,0039	-0,04
END	-	-	-0,0348*	-1,76
MTB	-	-	-0,0464**	-2,12
Constante	0,0502	0,46	0,2604	0,17
R² Ajust.	3,65%		7,14%	
Estat. F	0,73		2,41	
Prob. F	0,048		0,037	
Nº de observações	203		203	
Modelo	POLS		POLS	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; ΔLPA é a variação do patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo POLS.

No modelo original da pesquisa e no modelo com o acréscimo das variáveis de controle, os coeficientes das variáveis LPA e ΔLPA foram positivos, porém não significantes, o que não permite afirmar que há expectativa do mercado em relação ao lucro e sua variação. O poder explicativo do Modelo 1 foi de 3,65% e passou a 7,14% com a inserção das variáveis de controle no Modelo 2, que inclusive, apresentaram coeficientes negativos e significantes apenas para END e MTB. O modelo de *timeliness* procura revelar se o lucro e a variação do lucro podem explicar o retorno contemporâneo das ações.

4.6.1 Resultados do modelo de tempestividade para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e conselho de administração

Na Tabela 20 são apresentados os resultados que avaliam se a presença familiar, seja no controle, propriedade, gestão e conselho de administração, impacta positivamente na tempestividade das informações contábeis das empresas da amostra da pesquisa.

Tabela 20: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de tempestividade

Modelo 3 – Controle e Propriedade:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.LPA_{i,t} * CON * FAM + \beta_4.LPA_{i,t} * PROP * FAM + \beta_5.\Delta LPA_{i,t} * CON * FAM + \beta_6.\Delta LPA_{i,t} * PROP * FAM + \beta_7.\sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 4 – Gestão familiar:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.LPA_{i,t} * FCON + \beta_4.LPA_{i,t} * CEOFAM + \beta_5.LPA_{i,t} * CEOFUND + \beta_6.\Delta LPA_{i,t} * FCON + \beta_7.\Delta LPA_{i,t} * CEOFAM + \beta_8.\Delta LPA_{i,t} * CEOFUND + \beta_9.\sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 5 – Conselho de Administração:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.LPA_{i,t} * MFCA + \beta_4.LPA_{i,t} * FCA + \beta_5.LPA_{i,t} * PCAFAM + \beta_6.\Delta LPA_{i,t} * MFCA + \beta_7.\Delta LPA_{i,t} * FCA + \beta_8.\Delta LPA_{i,t} * PCAFAM + \beta_9.\sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
LPA	0,1802	1,39	1,1838**	2,21	0,3956	1,63
ΔLPA	-0,1234	-1,39	-0,6210	-1,30	0,6035**	2,14
LPA*CON*FAM	-0,0618	-0,96	-	-	-	-
LPA*PROP*FAM	-0,2866	-1,15	-	-	-	-
LPA*FCON	-	-	-0,1921	-0,79	-	-
LPA*CEOFAM	-	-	-1,1740**	-2,21	-	-
LPA*CEOFUND	-	-	0,1663	0,58	-	-
LPA*MFCA	-	-	-	-	1,6980***	10,15
LPA*FCA	-	-	-	-	1,1803*	1,85
LPA*PCAFAM	-	-	-	-	-0,2548	-1,12
ΔLPA*CON*FAM	-1,1876*	-1,94	-	-	-	-
ΔLPA*PROP*FAM	2,8578**	2,36	-	-	-	-
ΔLPA*FCON	-	-	0,2111	1,13	-	-
ΔLPA*CEOFAM	-	-	0,5021	1,05	-	-
ΔLPA*CEOFUND	-	-	-0,0991	-0,53	-	-
ΔLPA*MFCA	-	-	-	-	-0,0609	-0,36
ΔLPA*FCA	-	-	-	-	-1,0764**	-2,16
ΔLPA*PCAFAM	-	-	-	-	-0,5674**	-2,16
TAM	-0,0295	-0,29	-0,0444	-0,42	0,0334	1,02
END	-0,0385*	-1,96	-0,0411**	-2,02	-0,0039	-0,50
MTB	-0,0386*	-1,93	-0,0477**	-2,29	-0,0165*	1,77
Constante	0,5693	0,37	0,7936	0,51	-0,4246	-0,94
R² Ajust.	14,82%		15,19%		59,93%	
Estat. F	2,40		2,92		13,06	
Prob. F	0,001		0,001		0,000	
Nº de observações	203		203		203	
Modelo	POLS		POLS		POLS	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; ΔLPA é a variação do patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo POLS.

Nos resultados do Modelo 3, que tem por objetivo avaliar se a participação familiar no controle e na propriedade impacta positivamente tempestividade, ou seja, na contemporaneidade dos lucros, nota-se que os coeficientes foram negativos para a variável CON*FAM e significante

apenas na interação com ΔLPA (-1,1876). Isto indica que a persistência dos lucros pode ser prejudicada com a presença familiar no controle. A variável PROP*FAM apresentou coeficiente negativo em interação com LPA, porém não significante. Já com ΔLPA, o coeficiente foi significante a 5% e positivo (2,8578), o que permite indicar que a participação familiar na propriedade pode contribuir para a tempestividade da informação contábil, confirmando parcialmente a hipótese H_1b.

No Modelo 4, a variável CEOFUND foi positiva quando interagida com LPA, mas como não apresentou significância estatística, não é aceitável afirmar que a presença do fundador no cargo de CEO possibilita ao mercado o reconhecimento da contemporaneidade dos lucros. Entretanto, a presença de um familiar, que não seja o fundador, no cargo de CEO da empresa, impacta negativamente no reconhecimento da contemporaneidade dos lucros pelo mercado, uma vez que o resultado foi negativo e com significância estatística para a variável LPA*CEOFAM (-1,1740).

A análise do Modelo 5 permite verificar que a variável ΔLPA (0,6035) foi positiva e significante a 5%, diferente do apresentado nos Modelos 3 e 4. A variável LPA*MFCA (1,6980) foi relevante a 1%, o que justifica afirmar que a presença de membros da família no conselho de administração favorece ao mercado no reconhecimento oportuno dos lucros no retorno, mas não a persistência destes. Em contrapartida, ΔLPA*PCAFAM (-0,5674) apresentou coeficiente negativo e significante, indicando que a persistência dos lucros pode ser prejudicada quando a presidência do conselho é ocupada por um membro da família. A presença do fundador no conselho de administração contribui para o reconhecimento oportuno do lucro, uma vez que LPA*FCA (1,1803) foi positiva e estatisticamente significante. O mesmo não se pode afirmar em relação ao reconhecimento da persistência dos lucros para as empresas com essa característica, pois ΔLPA*FCA (-1,0764), apresentou sinal contrário ao esperado.

4.7 Resultados do modelo de conservadorismo da informação contábil

A Tabela 21 demonstra o resultado da estatística descritiva das variáveis do modelo de conservadorismo:

Tabela 21: Estatística descritiva das variáveis – modelo de conservadorismo

Variável	Nº de obs.	Média	Mediana	Desvio- padrão	Mínimo	Máximo
LPA	211	-0,2492	0,0641	1,0463	-4,6593	0,4478
RET	211	0,5193	0,0011	2,5713	-2,2959	13,9030
D	211	0,4644	0	0,4999	0	1
TAM	211	13,9447	13,6961	1,9564	7,6338	20,3342
END	211	1,3041	0,6392	2,8622	0,2238	16,3350
MTB	211	1,7445	1,0088	2,8394	-3,5138	13,0036
FAM	211	0,6824	0	0,4666	0	1
CON	211	0,6493	0,6354	0,2642	0,0098	1
PROP	211	0,4397	0,3236	0,2173	0,0492	0,9820
FCON	211	0,2654	0	0,4425	0	1
CEOFAM	211	0,2985	0	0,4587	0	1
CEOFUND	211	0,0568	0	0,2321	0	1
FCA	211	0,1042	0	0,3063	0	1
PCAFAM	211	0,5071	1	0,5011	0	1
MFCA	211	0,2902	0,2500	0,2921	0	1

Nota: LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; RET é o retorno da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos, escalonadas pelo preço em t-1; D é a dummy do retorno sendo 1 para retorno negativo e 0 para positivo, da empresa i no ano t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família.

Verifica-se que tanto em LPA quanto em RET, o desvio-padrão foi superior à média. Em D, esse valor, apesar de superior, foi bem próximo ao valor da média. Nas variáveis CON e PROP média e mediana ficaram bem próximas, e o valor máximo foi bem parecido, 1 (100%) e 0,9820 (98,20%), respectivamente.

Na Tabela 22 é apresentada a distribuição de frequência da variável *dummy* D, indicando que o retorno foi negativo em 113 (53,56%) empresas da amostra.

Tabela 22: Distribuição de frequência da variável dummy D

Variável		Frequência	Percentual	Acumulado
D	0	113	53,56%	53,56%
	1	98	46,44%	100,00%
	Total	211	100,00%	

Em que D representa a *dummy* do retorno sendo 1 para retorno negativo e 0 para positivo, da empresa i no ano t.

Os resultados das correlações entre as variáveis constam na Tabela 23. As variáveis do modelo original, LPA e RET, possuem correlação negativa e ambas, correlação negativa com a variável dummy D, significante apenas para RET.

Tabela 23: Correlação de Pearson entre as variáveis do modelo de conservadorismo

	LPA	RET	D	TAM	END	MTB	FAM	CON	PROP	FCON	CEOFUND	CEOFAM	FCA	PCAFAM	MFCA
LPA	1														
sig.															
RET	-0,0118	1													
sig.															
D	-0,0912	-0,2903	1												
sig.		***													
TAM	0,3748	-0,1670	-0,1424	1											
sig.	***	**	*												
END	-0,5273	0,2265	0,0093	-0,5342	1										
sig.	***	***		***											
MTB	0,2031	-0,0745	-0,1619	0,3457	-0,1508	1									
sig.	***		*	***	**										
FAM	-0,2156	0,0181	0,0841	-0,3874	0,1225	-0,1945	1								
sig.	***			***	*	**									
CON	-0,0162	0,0370	-0,0532	0,1702	0,0115	0,0771	0,0082	1							
sig.															
PROP	0,0322	-0,0255	-0,0306	0,2775	-0,0854	0,2289	-0,1270	0,6051	1						
sig.				***		***		***							
FCON	0,1867	0,0237	-0,0863	0,3153	-0,1267	0,3543	-0,0511	0,1543	0,0100	1					
sig.	**			***		***									
CEOFUND	0,0687	0,0617	-0,0235	0,1001	-0,0459	0,2316	-0,0523	0,1413	0,1756	0,4085	1				
sig.						***			**	***					
CEOFAM	-0,0218	0,0614	-0,0262	-0,0030	-0,0515	0,0376	-0,0889	0,0516	-0,0937	0,1004	0,3764	1			
sig.										**	***				
FCA	0,1076	0,0160	-0,0379	0,1218	-0,0774	0,1390	0,0662	0,0605	0,0776	0,4974	0,7198	0,2518	1		
sig.						**				***	***	***			
PCAFAM	-0,0819	0,0330	0,0058	0,1950	0,0021	0,1411	-0,1023	0,1414	-0,0650	0,5282	0,2421	0,4361	0,2743	1	
sig.						*			**	***	***	***	***		
MFCA	-0,1256	-0,1359	-0,0321	-0,2211	-0,0185	-0,2133	0,6122	-0,1517	-0,1452	-0,0658	-0,1582	-0,2433	0,0980	-0,1273	1
sig.	*	**		***		***	***	**	**		**	***		**	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; RET é o retorno da ação da empresa i no ano t; D é a dummy do retorno sendo 1 para retorno negativo e 0 para positivo, da empresa i no ano t; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família.

A variável LPA e RET possui correlação negativa e significante com MFCA (-0,1256 e -0,1359), indicando que a presença familiar no conselho de administração tende a reduzir o lucro. A correlação de FCON com LPA e RET foi positiva, com significância apenas na associação com a variável LPA.

A análise das regressões foi efetuada utilizando o modelo original de conservadorismo e com a inclusão das variáveis de controle, tamanho, endividamento e *market-to-book*, conforme Tabela 24:

Tabela 24: Resultados da regressão para os modelos 1 e 2 de conservadorismo

Modelo 1 – modelo original:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . RET_{i,t} + \beta_2 . D_{i,t} + \beta_3 . RET_{i,t} * D_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 2 – com variáveis de controle:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . RET_{i,t} + \beta_2 . D_{i,t} + \beta_3 . RET_{i,t} * D_{i,t} + \beta_4 . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
RET	-0,0311	-1,60	0,0205	0,85
D	-0,1136	-0,87	0,0485	0,39
RET*D	0,4166**	2,03	0,3233**	2,15
TAM	-	-	0,1655***	4,02
END	-	-	-0,0075	-0,81
MTB	-	-	0,0193*	1,78
Constante	-0,1419	-1,62	-2,5721***	-3,99
R² Ajust.	4,61%		17,53%	
Estat. F	2,31		4,24	
Prob. F	0,077		0,000	
Nº de observações	211		211	
Modelo	POLS		FE	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. RET é o retorno econômico por ação da empresa *i* no ano *t* ajustado pelo preço da ação em t-1; D é a dummy do retorno sendo 1 para retorno negativo e 0 para positivo, da empresa i no ano t; RET*D é a interação da dummy com o retorno da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo POLS e FE (Efeitos Fixos).

No Modelo 1, o coeficiente da variável RET (retorno) apresentou sinal negativo, porém, não significante. O coeficiente da variável RET*D (interação da *dummy* com retorno), que foi de 0,4166 e significante a 5%, sugere que as empresas da amostra adotaram posturas conservadoras (conservadorismo condicional).

No Modelo 2, observa-se que a variável RET foi positiva e a variável RET*D permaneceu com a significância de 5%, porém com uma queda no valor do coeficiente. O coeficiente positivo de β_3 demonstra que o resultado contábil reflete mais oportunamente retornos negativos do que positivos, indicando que há conservadorismo. É importante acrescentar, que o conteúdo

informativo do modelo, que segue os moldes originais, quando acrescido das variáveis de controle, passou de um R² de 4,61% para 17,53%.

4.7.1 Resultados do modelo de conservadorismo para a presença familiar na propriedade, controle, gestão e no conselho de administração

Na Tabela 25 será possível avaliar o impacto das variáveis que representam a presença familiar na mensuração do conservadorismo condicional.

Tabela 25: Resultados da regressão para os modelos 3, 4 e 5 de conservadorismo

Modelo 3 – Controle e Propriedade:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . RET_{i,t} + \beta_2 . D_{i,t} + \beta_3 . RET_{i,t} * D_{i,t} + \beta_4 . RET_{i,t} * CON * FAM + \beta_5 . D_{i,t} * CON * FAM + \beta_6 . RET_{i,t} * D_{i,t} * CON * FAM + \beta_7 . RET_{i,t} * PROP * FAM + \beta_8 . D_{i,t} * PROP * FAM + \beta_9 . RET_{i,t} * D_{i,t} * PROP * FAM + \beta_{10} . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 4 – Gestão familiar:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . RET_{i,t} + \beta_2 . D_{i,t} + \beta_3 . RET_{i,t} * D_{i,t} + \beta_4 . R_{i,t} * FCON + \beta_5 . D_{i,t} * FCON + \beta_6 . RET_{i,t} * D_{i,t} * FCON + \beta_7 . RET_{i,t} * CEOFAM + \beta_8 . D_{i,t} * CEOFAM + \beta_9 . RET_{i,t} * D_{i,t} * CEOFAM + \beta_{10} . RET_{i,t} * CEOFUND + \beta_{11} . D_{i,t} * CEOFUND + \beta_{12} . RET_{i,t} * D_{i,t} * CEOFUND + \varepsilon_{i,t} + \beta_{13} . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 5 – Conselho de Administração:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . RET_{i,t} + \beta_2 . D_{i,t} + \beta_3 . RET_{i,t} * D_{i,t} + \beta_4 . RET_{i,t} * MFCA + \beta_5 . D_{i,t} * MFCA + \beta_6 . RET_{i,t} * D_{i,t} * MFCA + \beta_7 . RET_{i,t} * FCA + \beta_8 . D_{i,t} * FCA + \beta_9 . RET_{i,t} * D_{i,t} * FCA + \beta_{10} . RET_{i,t} * PCAFAM + \beta_{11} . D_{i,t} * PCAFAM + \beta_{12} . RET_{i,t} * D_{i,t} * PCAFAM + \varepsilon_{i,t} + \beta_{13} . \sum_{1.}^{n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

(continua)

Variáveis	Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
RET	-0,0075	-0,35	0,0026	1,21	0,0048	1,44
D	0,2100*	1,72	-0,6608*	-1,79	-0,4503	-1,38
RET*D	0,1423	1,09	-0,0058	-1,56	-0,0052	-1,24
RET*CON*FAM	-0,0032***	-6,15	-	-	-	-
D*CON*FAM	-0,1339	-0,70	-	-	-	-
RET*D*CON*FAM	4,9120***	2,77	-	-	-	-
RET*PROP*FAM	0,0007	0,64	-	-	-	-
D*PROP*FAM	0,0220	0,09	-	-	-	-
RET*D*PROP*FAM	-6,7377***	-2,80	-	-	-	-
RET*FCON	-	-	0,0661	0,53	-	-
D*FCON	-	-	-3,7465**	-2,26	-	-
RET*D*FCON	-	-	-5,5426**	-2,07	-	-
RET*CEOFAM	-	-	-0,0871	-0,55	-	-
D*CEOFAM	-	-	2,5314*	1,89	-	-
RET*D*CEOFAM	-	-	0,0978	0,22	-	-
RET*CEOFUND	-	-	0,4360	0,73	-	-
D*CEOFUND	-	-	1,5606*	1,73	-	-
RET*D*CEOFUND	-	-	-28,2805	-1,31	-	-
RET*MFCA	-	-	-	-	0,0053	0,14
D*MFCA	-	-	-	-	-0,1504	-0,75
RET*D*MFCA	-	-	-	-	-0,9442*	-1,74
RET*FCA	-	-	-	-	0,7498**	2,41
D*FCA	-	-	-	-	0,5366	0,75
RET*D*FCA	-	-	-	-	-17,5801	-1,01
RET*PCAFAM	-	-	-	-	0,0789	0,84

(conclusão)

Variáveis	Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat	Coeficiente	t-Stat
D*PCAFAM	-	-	-	-	0,6192	1,05
RET*D*PCAFAM	-	-	-	-	0,4508	0,71
TAM	0,1258***	3,45	0,1077**	2,01	0,1470***	3,01
END	-0,0051	-0,39	-0,0457	-1,03	-0,0846	-1,44
MTB	0,0176*	1,94	0,0901*	1,92	0,0502	1,91
Constante	-1,9921***	-3,33	-1,5278*	-1,76	-2,4205***	-3,08
R^2 Ajust.	33,31%		27,47%		15,73%	
Estat. F	15,70		7,41		3,12	
Prob. F	0,000		0,001		0,000	
Nº de observações	211		211		211	
Modelo	POLS		POLS		POLS	

Nota: ***,**,*; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LPA é o lucro por ação da empresa i no ano t; RET é o retorno da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos, escalonadas pelo preço em t-1; D é a dummy do retorno sendo 1 para retorno negativo e 0 para positivo, da empresa i no ano t; RET*D é a interação da dummy com o retorno da ação da empresa i no ano t, ajustado pelos dividendos e desdobramentos; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON é o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista; PROP é o percentual de ações do total de ações da empresa em posse do maior acionista; FCON é uma *dummy* que assume 1 se a empresa fundadora é a empresa controladora e 0 caso contrário; CEOFUND é uma variável *dummy* que assume 1 se o fundador é o CEO; CEOFAM é uma *dummy* que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família; MFCA representa a proporção de membros da família no conselho de administração; FCA é uma variável *dummy* que assume 1 caso o fundador participe do conselho de administração; PCAFAM é uma variável *dummy* que assume 1 para as empresas em que o presidente do conselho é um membro da família; TAM é a variável de controle para tamanho da firma i no ano t; END é a variável de controle para endividamento da empresa i no ano t; MTB é a variável de controle para market-to-book da firma i no ano t. Modelo POLS.

No Modelo 3, a variável RET*D apresentou sinal positivo, porém sem significância. A hipótese de que a participação familiar no controle impacta positivamente na qualidade da informação contábil, (H_1a), neste caso, no conservadorismo, não foi rejeitada. Isto porque, a variável RET*D*CON*FAM, apresentou coeficiente positivo de 4,9120 e significante a 1%. Entretanto, a hipótese H_1b, que relaciona a propriedade familiar à maior qualidade da informação foi rejeitada, uma vez que a variável RET*D*PROP*FAM (-6,7377) obteve sinal negativo e significância de 1%, o que permite afirmar que a presença familiar na propriedade contribui negativamente para que a empresa adote posturas conservadoras (conservadorismo condicional).

Na análise referente à gestão familiar (Modelo 4), a variável FCON foi significativa quando da interação com D e D*RET, indicando que as empresas controladas pela família fundadora são menos conservadoras, rejeitando-se a hipótese H_2c. Nota-se que a variável RET*D*CEOFUND (-28,2805) apresentou coeficiente negativo mas sem significância estatística, o que não permite afirmar que a presença do fundador no cargo de CEO influencie no reconhecimento oportuno das perdas econômicas contidas nos resultados contábeis.

No Modelo 5, a variável RET*D*MFCA apresentou coeficiente negativo de -0,9442 e significante a 10%. Este resultado refuga a hipótese H_3c, evidenciando que as empresas que possuem membros familiares no conselho de administração são menos conservadoras.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Grande parte das empresas é do tipo familiar e muitas delas exercem papel importante no desenvolvimento da economia mundial (SANTOS, 2005). De acordo com Wang (2006), a presença familiar pode ser considerada um mecanismo de governança ao exercer o monitoramento dos gestores, reduzir a assimetria informacional e também por contribuir para que as informações contábeis sejam, em grande maioria, de qualidade superior.

Este estudo teve por objetivo fornecer uma contribuição sobre a influência da presença familiar na qualidade das informações contábeis. Para verificar se a presença familiar pode realmente ser considerada um mecanismo forte de governança corporativa e que consequentemente exerça influência positiva na qualidade das demonstrações contábeis, procurou-se investigar tal influência nas empresas do segmento tradicional da BM&FBOVESPA por acreditar que este aspecto seja melhor percebido e identificado nesse mercado, uma vez que este apresenta mecanismos de governança e exigências inferiores aos demais.

A classificação das empresas em familiares e não familiares foi realizada por meio da análise da estrutura indireta de controle e propriedade, através da identificação do último acionista controlador, conforme estudo de Carvalhal-da-Silva (2002). A análise do efeito da presença familiar, para esta pesquisa, foi considerada nos aspectos de propriedade, controle, gestão e conselho de administração.

As evidências empíricas foram obtidas com base em uma amostra de dados de empresas não financeiras do segmento tradicional da BM&FBOVESPA, para os anos de 2010 a 2013, por meio de técnica multivariada de regressão múltipla em um conjunto de dados agregados (abordagem *POLS e Efeitos Fixos*). A amostra correspondeu ao total de 259 empresas, sendo que destas, 178 (68,73%) correspondiam a empresas familiares, 21 (8,10%) a organizações em que o governo é o maior acionista, 40 (15,45%) e 20 (7,72%) em que o maior acionista é estrangeiro e institucional, respectivamente.

Para responder à questão norteadora da pesquisa, foram abordadas quatro características: informatividade, relevância, tempestividade e conservadorismo, através da aplicação do modelo da informatividade dos lucros de Easton e Harris (1991), modelo de *value relevance*,

baseado em Ohlson (1995), modelo de tempestividade conforme apresentado por Lopes (2009) e conservadorismo de Basu (1997).

Em relação à estrutura de propriedade e controle, observou-se que as empresas classificadas como estrangeiras apresentaram o maior percentual (média) de capital votante e total, na análise da participação indireta. As empresas familiares tiveram o menor percentual de capital votante e total em relação aos demais grupos, nas análises da participação direta e indireta. Em 204 (78,76%) empresas da amostra consta a presença de um acionista majoritário, com mais de 50% do capital votante. Em 169 (65,25%) empresas, o maior acionista é o proprietário com mais de 50% do total de ações da empresa.

No que tange às características do conselho de administração, destaca-se que as empresas familiares são as que mais apresentaram a dualidade CEO *versus* presidente do conselho e também são aquelas com maior percentual de participação do CEO no C.A. Das empresas classificadas como institucional, 45% apresentam membros independentes no conselho, o maior índice em relação às demais. Em relação ao tamanho do conselho, identificou-se que a maior média de composição é apresentada para o grupo de empresas em que o maior acionista é o governo, enquanto que as empresas familiares apresentaram a menor média, de 4,96 membros. Do total de empresas familiares da amostra de estudo, 159 empresas apresentaram membros da família no conselho de administração. A média do número de membros familiares é de 2,36, com uma variação de 1 membro (mínimo) a 8 membros (máximo).

Quanto às características da gestão familiar, verificou-se que em 102 empresas familiares o CEO é um membro da família. Nas 178 empresas familiares, o controle de 86 (48%) é exercido pela família fundadora. Observou-se que o fundador é o CEO de 17 empresas e nessa condição, participa também do conselho de administração, como presidente do C.A. em 15 delas. Em apenas uma empresa, na João Fortes (em 2013) foi identificado que o fundador participa do conselho de administração, mesmo não sendo o controlador e maior acionista da empresa.

Na análise para investigar a influência da presença familiar na informatividade, os resultados indicaram que a propriedade familiar impacta negativamente na informatividade do lucro das empresas, rejeitando a hipótese H_1b. As demais características, mesmo que tenham apresentado coeficientes com sinal positivo, conforme esperado, não permitem afirmar que exerçam influência na informatividade, uma vez que não foram significantes estatisticamente.

Considerando as hipóteses de estudo formuladas e resumidas no quadro 2 da seção 2.5, na Tabela 26, constam os resultados das hipóteses no que tange ao impacto da presença familiar na informatividade dos lucros:

Tabela 26: Resultados das hipóteses para o modelo de informatividade

Informatividade				
Hipóteses	Sinal esperado	Sinal Obtido	Estat. Signif.	Resultado
H1a: A participação familiar no controle é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	+	Não	Não foi possível confirmar
H1b: A participação familiar na propriedade é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	-	Sim	Rejeitada
H2a: CEO membro da família impacta positivamente na qualidade das informações contábeis.	+	-	Não	Não foi possível confirmar
H2b: A qualidade das informações contábeis é positivamente relacionada nas empresas em que o CEO fundador.	+	+	Não	Não foi possível confirmar
H2c: Empresas em que a família controladora é a família fundadora são positivamente relacionadas com a qualidade da informação contábil.	+	+	Não	Não foi possível confirmar
H3a: A presença do fundador no conselho de administração está positivamente relacionada com a qualidade da informação.	+	-	Não	Não foi possível confirmar
H3b: Empresas em que o presidente do C.A. pertence à família podem apresentar melhor qualidade das informações.	+	-	Não	Não foi possível confirmar
H3c:Membros da família no conselho de administração pode impactar positivamente na qualidade da informação.	+	-	Não	Não foi possível confirmar

Fonte: Elaborada pela autora.

Ao analisar os resultados da influência da presença familiar na relevância das informações contábeis, as seguintes conclusões foram obtidas:

- A participação familiar na propriedade impacta negativamente na relevância do lucro, rejeitando, dessa forma, a hipótese H_1b.
- A presença de membros da família no conselho de administração, representou menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido para as empresas que apresentam tal característica, confirmando parcialmente a hipótese H_3c.
- As empresas em que o CEO é um membro da família apresentaram menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido, confirmando parcialmente a hipótese H_2a.

- A presença do fundador no cargo de CEO impacta positivamente na relevância do lucro contábil. Esse resultado corrobora parcialmente com a hipótese *H_2b*, uma vez que foi significativa somente com *LPA*.

O resumo dos resultados das hipóteses em relação à relevância consta na Tabela 27:

Tabela 27: Resultados das hipóteses para o modelo de relevância

Relevância				
Hipóteses	Sinal esperado	Sinal Obtido	Estat. Signif.	Resultado
H1a: A participação familiar no controle é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	-	Não	Não foi possível confirmar
H1b: A participação familiar na propriedade é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	Misto (- LPA e + PLA)	Somente LPA	Rejeitada
H2a: CEO membro da família impacta positivamente na qualidade das informações contábeis.	+	Misto (- LPA e + PLA)	Sim	Parcialmente confirmada
H2b: A qualidade das informações contábeis é positivamente relacionada nas empresas em que o CEO fundador.	+	Misto (+ LPA e - PLA)	Somente LPA	Parcialmente confirmada
H2c: Empresas em que a família controladora é a família fundadora são positivamente relacionadas com a qualidade da informação contábil.	+	Misto (+ LPA e - PLA)	Não	Não foi possível confirmar
H3a: A presença do fundador no conselho de administração está positivamente relacionada com a qualidade da informação.	+	+	Não	Não foi possível confirmar
H3b: Empresas em que o presidente do C.A. pertence à família podem apresentar melhor qualidade das informações.	+	Misto (+ LPA e - PLA)	Não	Não foi possível confirmar
H3c: Membros da família no conselho de administração pode impactar positivamente na qualidade da informação.	+	Misto (- LPA e + PLA)	Sim	Parcialmente confirmada

Fonte: Elaborada pela autora.

Tratando da influência da presença familiar na tempestividade da informação contábil, de acordo com os resultados encontrados, pode-se afirmar que:

- A persistência dos lucros pode ser prejudicada com a presença familiar no controle, uma vez que a variável que determina tal característica foi significante apenas na interação com ΔLPA. Portanto, rejeita-se a hipótese *H_1a*.
- A participação familiar na propriedade contribui para a persistência dos lucros, confirmando parcialmente a hipótese *H_1b*.

- A presença de um familiar, que não seja o fundador, no cargo de CEO, impacta negativamente no reconhecimento da contemporaneidade dos lucros pelo mercado.
- Membros da família no conselho de administração contribuem para que o mercado reconheça oportunamente os lucros, mas não a persistência destes. Em contrapartida, a persistência dos lucros pode ser prejudicada quando a presidência do conselho é ocupada por um integrante da família.
- A presença do fundador no conselho de administração pode contribuir para o reconhecimento oportuno do lucro.

Na Tabela 28 são apresentados os resultados das hipóteses após análise dos dados para o modelo de tempestividade da informação contábil:

Tabela 28: Resultados das hipóteses para o modelo de tempestividade

Tempestividade				
Hipóteses	Sinal esperado	Sinal Obtido	Estat. Signif.	Resultado
H1a: A participação familiar no controle é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	-	Somente ΔLPA	Rejeitada
H1b: A participação familiar na propriedade é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	Misto (- LPA e + ΔLPA)	Somente ΔLPA	Parcialmente confirmada
H2a: CEO membro da família impacta positivamente na qualidade das informações contábeis.	+	Misto (- LPA e + ΔLPA)	Somente LPA	Rejeitada
H2b: A qualidade das informações contábeis é positivamente relacionada nas empresas em que o CEO fundador.	+	Misto (+ LPA e - ΔLPA)	Não	Não foi possível confirmar
H2c: Empresas em que a família controladora é a família fundadora são positivamente relacionadas com a qualidade da informação contábil.	+	Misto (- LPA e + ΔLPA)	Não	Não foi possível confirmar
H3a: A presença do fundador no conselho de administração está positivamente relacionada com a qualidade da informação.	+	Misto (+ LPA e - ΔLPA)	Sim	Parcialmente confirmada
H3b: Empresas em que o presidente do C.A. pertence à família podem apresentar melhor qualidade das informações.	+	Misto (- LPA e - ΔLPA)	Somente ΔLPA	Rejeitada
H3c:Membros da família no conselho de administração pode impactar positivamente na qualidade da informação.	+	Misto (+ LPA e - ΔLPA)	Somente LPA	Parcialmente confirmada

Fonte: Elaborada pela autora.

Ao avaliar o impacto da presença familiar no conservadorismo condicional, os resultados evidenciam que:

- A participação familiar no controle impacta positivamente na qualidade da informação contábil, confirmando a hipótese H_1a. Entretanto, a hipótese H_1b, que relaciona a propriedade familiar à maior qualidade da informação foi rejeitada, o que permite afirmar que a presença familiar na propriedade contribui negativamente para que a empresa adote posturas conservadoras (conservadorismo condicional).
- A presença da família fundadora no controle e de membros familiares no conselho de administração contribui negativamente ao conservadorismo das empresas com tais características.

Considerando os resultados apresentados, segue na Tabela 29 o resumo apresentado às hipóteses de estudo, no que tange ao conservadorismo condicional:

Tabela 29: Resultados das hipóteses para o modelo de conservadorismo

Conservadorismo				
Hipóteses	Sinal esperado	Sinal Obtido	Estat. Signif.	Resultado
H1a: A participação familiar no controle é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	+	Sim	Confirmada
H1b: A participação familiar na propriedade é positivamente relacionada à qualidade da informação.	+	-	Sim	Rejeitada
H2a: CEO membro da família impacta positivamente na qualidade das informações contábeis.	+	+	Não	Não foi possível confirmar
H2b: A qualidade das informações contábeis é positivamente relacionada nas empresas em que o CEO fundador.	+	-	Não	Não foi possível confirmar
H2c: Empresas em que a família controladora é a família fundadora são positivamente relacionadas com a qualidade da informação contábil.	+	-	Sim	Rejeitada
H3a: A presença do fundador no conselho de administração está positivamente relacionada com a qualidade da informação.	+	-	Não	Não foi possível confirmar
H3b: Empresas em que o presidente do C.A. pertence à família podem apresentar melhor qualidade das informações.	+	+	Não	Não foi possível confirmar
H3c:Membros da família no conselho de administração pode impactar positivamente na qualidade da informação.	+	-	Sim	Rejeitada

Fonte: Elaborada pela autora.

Em resumo, os resultados apontaram que, no mercado brasileiro, para as empresas listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, a presença familiar no controle, propriedade, gestão e conselho de administração pode exercer influência na qualidade da informação contábil, de forma positiva e negativa. Por fim, contribui-se para o conhecimento sobre a estrutura de propriedade, governança corporativa, e qualidade da informação contábil,

centrando-se nas características das empresas familiares, uma estrutura de propriedade comum no Brasil e ao redor do mundo.

Para futuras pesquisas indica-se a ampliação da amostra com a inclusão dos demais segmentos de listagem da BM&FBOVESPA, aumento do período analisado, bem como a utilização de outras métricas para ponderar o efeito da presença familiar, como, por exemplo, o gerenciamento de resultados. Sugere-se ainda, que demais estudos procurem identificar se os efeitos dos fundadores e descendentes, de diferentes gerações de uma empresa familiar, impactam na qualidade da informação contábil.

REFERÊNCIAS

ADAMS, R., ALMEIDA, H.; FERREIRA, R. Understanding the relationship between founder-CEOs and firm performance, *SSRN Working Paper*. 2003.

ALI, A., CHEN, T. Y., RADHAKRISHNAN, S. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, v. 44, p. 238-286. 2007.

ALLOUCHE, J., AMANN, B., JAUSSAUD, J.; KURASHINA, T. The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: A matched-pair investigation. *Family Business Review*, v. 21, n. 4, p. 315-329, 2008.

ALMEIDA, J. E. F. de. *Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos*. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo.

ALMEIDA, J. C. G.; SCALZER, R. S.; COSTA, F. M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v.2, n. 2, p. 118–131, 2008.

ANDERSON, R. C. e REEB, D. M. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, Vol. 58, n. 3, p. 1301-1328, 2003.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. São Paulo: Atlas, 2004.

ANTUNES, G. A.; TEIXEIRA, A. J. C.; COSTA, F. M.; NOSSA, V. Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v.3, p.1 - 14, 2009.

ASTRACHAN, J. H., SHANKER, M. C. Family businesses contribution to the U.S. economy: a closer look. *Family Business Review*, v. 3, p. 211-219. 2003.

BACKES, R. G.; BIANCHI, M. B.; RATHKE, V.; GASSEN, V. J. K. Governança corporativa e performance organizacional: descrição de estudos sobre o tema. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 28, n. 2, p. 59-73, 2009.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159 - 178, 1968.

BALL, R.; S. P. KOTHARI; ROBIN, A. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting & Economics*, v. 29, p. 1–51, 2000.

BALL, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries. *Journal of Accounting & Economics*, v. 36, p. 235–70, 2003.

BALL, R., SHIVAKUMAR, L. Earnings Quality in U.K. Private Firms: Comparative Loss Recognition. *Journal of Accounting & Economics*, v. 38, p.83 - 128. 2005.

BARNES, L.; HERSHON, S. Transferring power in the family business. *Family Business Review*, v. 7, n. 4, p. 377-392, 1994.

BARONTINI, R; CAPRIO, L. The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, v. 12, n. 5, p. 689–723, 2006.

BARRY, B. The development of organization structure in the family firms. *Journal of General Management*, v. 3, n. 1, 1975.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31. n. 1-3, p. 77-104, 2001.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M.; WILLIAMS, C. Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP. *SSRN Working paper*. 2006. Disponível em <http://papers.ssrn.com>. Acesso em 25/07/2014.

BASU, S. The conservatism principle and asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*. Vol. 24, 3-37. 1997.

BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 67 - 92, 1968.

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

BERNHOEFT, R. Empresa familiar: sucessão profissionalizada ou sobrevivência comprometida. São Paulo: Ibecon, 1987.

BEUREN, I. M.; HEIN, N.; BOFF, M. L. Estratégias de Legitimidade Organizacional de Lindblom versus Geração Familiar Gestora de Empresas Familiares. *Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión*, v. IX, n. 17, jan./jun. 2011.

BEUREN, I. M.; POLITELO, L.; MARTINS, J. A. S. Influência da propriedade familiar no desempenho das empresas da BM&FBOVESPA. In: ANPCONT, 2013, Fortaleza. VII ANPCONT, v. 7. p. 1-17, 2013.

BIRT; J.; RANKIN, M.; ZHOU, T. The value relevance of accounting figures in the European market reconsidered. In: AFAANZ Conference. Austrália, 2011. Disponível em: http://www.afaanz.org/openconf/2011. Acesso em 19/04/2014.

BLACK, B.; CARVALHO, A. G.; GORGA. The corporate governance of privately controlled Brazilian firms. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 7, n. 4, art. 4503, p. 385-428, 2009.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Comparativo entre segmentos. Disponível em: http://www.bovespa.com.br/Principal.asp. Acesso em: 03/04/2014.

BROCHAUS, R. H. Family business succession: suggestions for future research. *Family Business Review*, v. 17, n. 2, p. 165-177, 2004.

BURKART, M.; PANUNZI, F.; SHLEIFER, A. Family firms. *The Journal of Finance*, v. 58, n. 5, p. 2167–2201, 2003.

BUSHMAN, R. M.; SMITH; A. J. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, p. 237 - 333, 2001.

BUSHMAN, R. M.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. Financial accounting information organization complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, n. 37, p. 167-201, 2004.

CANÇADO, V. L.; LIMA, J. B.; MUYLDER, C. F.; CASTANHEIRA, R. B. Ciclo de Vida, sucessão e Processo de governança em uma empresa familiar: um estudo de caso no Grupo Seculus. Porto Alegre, v.19, n. 2, agosto de 2013. Disponível <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S141323112013000200009>. Acesso em 07/05/2014.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. *A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras*. Tese de Doutorado, Rio de Janeiro, COPPEAD/UFRJ, 2002.

CASCINO, S., PUGLIESE, A., MUSSOLINO, D., SANSONE, C. The influence of family ownership on the quality of accounting information. *Family Business Review*, v. 23, p. 246-265. 2010.

COSTA, F. M.; SANTOS, L. S. R.; SARLO NETO, A.; BARBOSA, E. L. Conservadorismo e Timeliness: evidências empíricas nos demonstrativos contábeis nas empresas com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque. In: Encontro da ANPAD, 2006, Salvador. *Anais do 30º Encontro da ANPAD*, 2006.

CHEN, S.; CHEN, X.; CHENG, Q. Do family firms provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 3, p. 499–536, 2008.

CHEN, S.; CHEN, X.; CHENG, Q.; SHEVLIN, T. Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, v. 95, n. 2, p.41–61, 2010.

CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H.; SHARMA, P. Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v. 29, n. 5, p. 555–575, 2005.

CHUA, J. H.; CHRISMAN, J. J.; SHARMA, P. Defining the family business by behaviour. Entrepreneurship Theory and Practice, v. 23, n. 4, p. 19–39, 1999.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; LANG, L. The separation of ownership and control in East Asian corporation. *Working Paper*, World Bank and Chinese University of Hong Kong. 2000.

COHEN, D. A. Quality of financial reporting choice: determinants and economic consequences. *SSRN Working Paper*. 2003. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=422581>. Acesso em: 16/01/2014.

CORBETTA, G.; SALVATO, C. Self-serving or selfactualizing? Models of man and agency costs in diferente types of family firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, v. 28, p. 355-362, 2004.

CRESPI-CLADERA, R.; BRU, L. Diversification of Family Business Groups and Board Control. 2006. Disponível em *SSRN*: http://ssrn.com/abstract=924845. Acesso em 19/02/2014.

CROCI, E.; GONENC, H.; OZKAN, N. CEO compensation, family control, and institutional investors in Continental Europe. *Journal of Banking & Finance*, v. 36, n. 12, p. 3318-3335, 2012.

DANES, S.; RUETER, M. A.; KWON, H. K.; DOHERTY, W. Family FIRO model: an application to family business. *Family Business Review*, v. 15, n. 1, p. 31-45, 2002.

DE ANGELO, H.; DE ANGELO, L. Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock. *Journal of Financial Economics*, v. 14, p. 33-69, 1985.

DECHOW, P. M.; GE, W. The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting Studies*, v. 11, n. 2-3, p. 253-296, 2006.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. 2010. Disponível em: <http://www.ssrn.com>. Acesso em 28/12/2013.

DEMSETZ, H.; LEHN, K. The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, v. 93, p. 1155–1177, 1985.

DÉRY, R.; DUPUIS, J.; HUGRON, P.; EMOND-PÉLOQUIN, L. La Varieté des Entreprises Familiales: Construction Théorique et Typologique. Montréal: *Cahier de Recherche*, v. a, n. 8, p. 1-25, 1993.

DIAMOND, D. W., VERRECCHIA, R. E. Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 4, p. 1325-1359, 1991.

DONNELLEY, R. G. The family business. *Harvard Business Review*, v. 42, n. 4, p. 93-105, Jul./Aug, 1964.

DOSSI, A.; PATELLI L.; ZONI, L. The Missing Link between Corporate Performance Measurement Systems and Chief Executive Officer Incentive Plans. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, v. 25, n. 4, p. 5311-558, 2010.

DWIVEDI, N.; JAIN, A. K. Corporate governance and performance of Indian firms: the effect of board size and ownership. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, v. 17, n. 3, p. 161-172, 2005.

EASTON, P. D.; HARRIS, T. Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, v. 29, n. 1, p. 19 - 36, 1991.

FACCIO, M.; LANG, L. The ultimate ownership of western European corporations. *Journal of Financial Economics*, v. 65, n. 3, p. 365-395, 2002.

FAHLENBRACH, R. Founder-CEOs and stock market performance. *Wharton School Working Paper*. 2003.

FAMA, E. F. The behavior of stock market prices. *The Journal of Business*. Chicago: School of Business. v. 38, n. 1, p. 34-105, 1965.

FAMA, E.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, p. 301-327, 1983.

FAN, J.; WONG, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. Journal of Accounting and Economics, v. 33, p. 401 425, 2002.

FAVERO, C. A.; GIGLIO, S. W.; HONORATI, M.; PANUNZI, F. The performance of Italian family firms. *ECGI Working Paper Series in Finance*. Working Paper n°127, 2006.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; CHAN, B. L.; SILVA, F. L. Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Campus; 2009.

FONTES FILHO, J. R.; ALMEIDA, A. C. S.; DALLA MARTHA, L. F. C. Comparando as práticas de governança corporativa de empresas familiares e não familiares no Brasil. In: FONTES FILHO, J. R.; LEAL, R. P. C. (Org.). Governança Corporativa em Empresas Familiares. São Paulo: Saint Paul Editora, p. 109-123, 2011.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, v. 37, p. 319 - 352, 1999.

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. The Market Pricing of Accrual Quality. *Journal of Accounting & Economics*, v. 39: 295–327, 2005 (a).

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K.; VINCENT, L. Earnings and Dividends Informativeness When Cash Flow Rights Are Separated from Voting Rights. *Journal of Accounting & Economics*, v. 39, p. 329–60. 2005.

GERSICK, K. E.; DAVIS, J. A.; HAMPTON, M. M.; LANSBERG, I. De geração para geração: ciclo de vida da empresa familiar. São Paulo: Negócio, 1997.

GIVOLY, D.; PALMON, P. Timeliness of annual earnings announcements: some empirical evidence. *The Accounting Review*, p. 486-508. 1982.

GOMEZ-MEJIA, L. R.; MAKRI, M.; KINTANA, M. L. Diversification decisions in family controlled firms. *Journal of Management Studies*, v. 47, n. 2, p. 223–252, 2010.

GONÇALVES, R. S.; WEFFORT, E. F. J.; PELEIAS, I. R.; GONÇALVES, A. O Social disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 5, n. 9, p. 71-94, nov. 2009. ISSN 2175-8069. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2008v5n9p71>. Acesso em: 03 Mai. 2014.

GRZYBOVSKI, D. O administrador na empresa familiar: uma abordagem comportamental. Passo Fundo: EDIUPF, 2002.

GRZYBOVSKI, D. *Plataforma de conhecimentos e aprendizagem transgeracional em empresas familiares*. 2007. 383p. Tese (Doutorado em Administração), Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2007.

GUJARATI; D. N. Econometria básica. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier: Campus, 2006.

HABIB, A.; AZIM, I. Corporate governance and the value-relevance of accounting information: Evidence from Australia. *Accounting Research Journal*, v. 21 n. 2, p. 167-194, 2008.

HART, O. Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*, v. 105, n. 430, p. 678-689, 1995.

HOLDERNESS, C. The Myth of Diffuse Ownership in the United States. *Review of Financial Studies*, v. 22, n. 4, p. 1377-1408, 2009.

HOLTHAUSEN, R.; WATTS, R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 3, p. 3-75, 2001.

HOLTZ, L. *Efeitos das características da estrutura e composição do conselho de administração na qualidade da informação contábil no Brasil*. 2013. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Universidade Federal do Espírito Santo.

HUTTON, A. P. A discussion of corporate disclosure by family firms. *Journal of Accounting Economics*, v. 44, p. 287-297, 2007.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Disponível em: http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Codigo_Final_4a_Edicao.pdf. Acesso em 15/01/2014.

JAGGI, B., LEUNG, S., GUL, F. Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *J. Account. Public Policy*, p. 1-20, 2009.

JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; VELURY, U. Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 36, n. 9, p. 1041-1058, 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305 – 360, 1976.

JIRAPORN, P.; DADALT, P. J. Does founding family control affect earnings management? *Applied Economics Letters*, v. 16, p. 113-119, 2009.

KANG, D. The impact of ownership type on performance in public corporations: a study of the US textile industry 1983-1992. *School Working Paper*. Harvard Bussiness, 1998.

KOTHARI, S. P.; ZIMMERMAN, J. L. Price and return models. *Journal of Accounting and Economics*, v. 20, p. 155 - 192, 1995.

KOTHARI, S. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 105-231, 2001.

LA PORTA, R.; LOPES-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. Journal of Finance, v. 54, p. 471-517, 1998.

_____. Corporate ownership around the world. Journal of Finance, v. 54, p. 471- 518, 1999.

LANZANA, A.; CONSTANZI, R. As empresas familiares brasileiras diante do atual panorama econômico mundial. In: MARTINS, I.G.S.; MENEZES, P.L.; BERNHOEFT, R. *Empresas familiares brasileiras: perfil e perspectivas*. São Paulo: Negócio, 1999.

LEAL, R. P. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Corporate governance, value and dividend payout in Brazil and Chile. 2005. Disponível em SSRN: http://ssrn.com/abstract=726261. Acesso em 14/01/2013.

LE BRETON-MILLER, I.; MILLER, D. Agency vs. stewardship in public family firms: A social embeddedness reconciliation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v. 33, p. 1.169 – 1.191, 2009.

LEONE, N. M. C. P. G. Sucessão na empresa familiar – preparando as mudanças para garantir sobrevivência no mercado globalizado. São Paulo. Ed. Atlas, 2005.

LIMA, J. B. N.; TERRA, P. R. S.. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais as informações financeiras. In: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, XXVIII., 2004, Curitiba (PR). *Anais*. Curitiba. ENANPAD, 2004.

LODI, J. B. A empresa familiar. São Paulo: Pioneira, 1998.

LOPES, A. B. *The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil*. Thesis. 2009. Manchester Business School. University of Manchester, 2009.

LOPES, A. B.; IUDÍCIBUS, S. de (Coordenadores). Teoria Avançada da Contabilidade. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. Teoria da contabilidade: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPES, A. B.; WALKER, M. Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. *Working Paper Series*. 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=1095781>. Acesso em 22/03/2014.

MCCONAUGHY, D.; MATTHEWS, C. H.; FIALKO, A. S. Founding family controlled firms: performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, v. 39, n. 1, p. 31-49, 2001.

MEMILI, E., CHRISMAN, J. J., CHUA, J. H., CHANG, E. P. C., KELLERMANNS, F. W. The determinants of family firms' subcontracting: A transaction cost perspective. *Journal of Family Business Strategy*, v. 2, p. 26-33, 2011.

MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, v. 20, n. 1/2, p. 293-315, 1988.

MOURA, G. D.; FRANZ, L.; CUNHA, P. R. Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração. In: Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais, 2013, São Paulo. XVI Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais, 2013.

MUSTAKALLIO, M.; AUTIO, E.; ZAHRA, S. A. Relational and contractual governance in family firms: effects on strategic decision making. *Family Business Review*, v. 15, n. 3, p. 205-222, 2002.

OHLSON, J. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, v.11, n. 2, p. 661-687, 1995.

PAIVA, I.; LOURENÇO, I. C.; BRANCO, M. C. Earnings management in family firms: Current state of knowledge and opportunities for future research. *SSRN Working Paper*, 2013. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2373122>. Acesso em: 31/03/2014.

PALIA D.; RAVID, S. A. The role of founders in large companies: entrenchment or valuable human capital?, *Rutgers University Working Paper*. 2002.

PAULO, I. I. S. L. M.; CAVALCANTE, P. R. N. Estudo sobre o Conservadorismo Contábil nas Companhias Abertas Familiares e Não-familiares no Mercado Brasileiro. In: Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 2012, São Paulo. Anais do 12. *Congresso USP Controladoria e Contabilidade*. São Paulo: Fipecafi, v. 1, 2012.

POUTZIOURIS, P. The UK Family Business PLC Economy. Institute for Family Business, London. 2006.

PRENCIPE, A., MARKARIAN, G., POZZA, L. Earnings management in family firms. Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, v. 21, n. 1, 2008.

PRENCIPE, A., BAR-YOSEF, S., MAZZOLA, P., POZZA, L. Income smoothing in family firm-controlled companies: Evidence from Italian listed companies. *Corporate Governance: an International Review*, v. 19, p. 529-546, 2011.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. Adesão aos novos mercados da BOVESPA: Novo mercado, nível 1 e nível 2 – determinantes e consequências. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 7, n. 1, art. 81, p. 107-136, 2009.

RAMOS, V. N.; SANTOS, R. L.; SILVEIRA, A. D. M. O Peso da Família nos Conselhos de Administração: Impacto Sobre o Valor das Companhias que Abriram Capital entre 2004 e 2007. In: *Encontro Brasileiro de Finanças - EBFIN*, 2010, São Paulo. X Encontro Brasileiro de Finanças, 2010.

SALVATO, C.; MOORES, K. Research on Accounting in Family Firms: Past Accomplishments and Future Challenges. *Family Business Review*, v. 16, n. 3, p. 160-177, 2010.

SANTOS, J. F. *Governança Corporativa das Empresas Familiares Brasileiras de Capital Aberto Listadas e Não-Listadas em Bolsa*. Universidade Federal do Rio de Janeiro: UFRJ / Instituto COPPEAD de Administração, 2005. Tese Doutorado em Administração.

SARLO NETO, A. *Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro*. São Paulo, 2009, 180 p. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SCHULZE, W. S.; LUBATKIN, M. H.; DINO, R. N. Exploring the consequences of dispersion of ownership among agencies directors of private family firms. *Academy of Management Journal*, v. 46, p. 2-174, 2003.

SCOTT, W. R. Financial Accounting Theory. 6. ed. Toronto: Pearson Education, Canadá, 2011.

SHARMA, P.; CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H. A review and annotaded bibliography of Family business studies. *Boston: Kluwer Academic*, 1996.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, v. 94, n. 3, p. 461-488, 1986.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SHYU, J. Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, v. 7, n. 4, p. 397-411, 2011.

SILVA, J. C. S.; FISCHER, T.; DAVEL, E. Organizações familiares e tipologias de análise: o caso da organização Odebrecht. In: ENANPAD, 1999. Foz do Iguaçu. *Anais.* Foz do Iguaçu: ANPAD, 1999.

SILVA, W. M.; GRZYBOVSKI, D. Efeitos da governança corporativa e da performance empresarial sobre o turnover de executivos no Brasil: RAM. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 7, p. 45-70, 2006.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-23012005-200501/>. Acesso em: 2015-04-29.

SILVEIRA, A. M.; LANZANA, A. P.; BARROS, L.; FAMÁ, R. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração da USP – RAUSP*. São Paulo: v.39, n.4, p.362-372, out./nov./dez. 2004.

SONG, C. J.; THOMAS, W. B.; YI, H. Value Relevance of FAS No. 157 FairValue Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanism. *The Accounting Review*, v. 85, n. 4, p. 1375-1410, 2010.

SONGINI, L; GNAN, L; MALMI, T. The role and impacto f accouting in Family business. *Journal of Family Business Strategy*, v. 4, p. 71-83, 2013.

STEIER, L.; CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H. Entrepreneurial management and governance in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v. 28: p. 295-303, 2004.

SUEHIRO, A.; WAILERDSAK, N. Family business in Thailand: Management, Governance and Future Challenges. *ASEAN Economic Bulletin*, v. 21, n. 1, p. 81-93. 2004.

TAGIURI, R.; DAVIS, J. Bivalent attributes of the family firms. *Family Business Review*, v. 9, n. 2, 1996.

THEISS, V. *Relação da estrutura de propriedade com a remuneração dos executivos de empresas listadas na BM&FBovespa*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade Regional de Blumenau: Blumenau, 2012.

TONG, Y. Financial reporting practice of family firms. *Advances in Accounting*, 23: p. 231-261, 2007.

UHLANER, L. M. Business family as a team: underlying force for sustained competitive advantage. In: POUTZIRIOURIS, P.Z.; SMYRNIOS, K.X.; KLEIN, S.B. (ed.). Handbook of research on family business. Cheltenham/UK – Northampton, MA/USA: Edward Elgar, p. 167-179, 2006.

VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, v. 80, p. 385-417, 2006.

WANG, D. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, v. 44, p. 619-656, 2006.

WARD, J. L. Governing family businesses. Economic Perspectives, v. 10, n. 1, 2005.

WARFIELD, T.; WILD, J. J.; WILD, K. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, p. 61-91, 1995.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory. New Jersey: Princete-Hall, 1986.

WEBER, J.; LAVELLE, L.; LOWRY, T.; ZELLNER, W.; BARRENT, A. Family. *Business Week*, v. 10, p. 100–14, 2003.

ZBOROWSKI, I. B. *Empresas familiares no Índice Bovespa* – Rio de Janeiro, 2009. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Instituto COPPEAD de Administração, 2009.

APÊNDICE A – Empresas do estudo

Aco Altona	Elektro	Mundial
AES Elpa	Emae	Nadir Figueiredo
AES Tiete	Embratel Participações S.A.	Net Serv. de Comunicação S.A.
Alfa Consórcio	Energisa	Panatlântica
Alfa Holding	Estrela	Pet Manguinhos
All Ore	Evora	Petrobrás
Ambev S/A	Excelsior	Plascar Participações Ind. S.A.
Ampla Energia	Ger Paranap	Pro Metalúrgica
Azevedo	GPC Participações S.A.	Recrusul
Bahema	Grazziotin	Rede Energia
Bardella	Guararapes	Sanepar
Battistella	Habitasul	Santanense
Baumer	Haga S/A	Schulz
Bic Monark	Hercules	Sergen
Bombril	Hoteis Othon	Sid Nacional
Brasmotor	IGB S/A	Sondotecnica
Cacique	Inepar Telecomunicações S.A.	Souza Cruz
Cambuci	Itautec	Springer
Celul Irani	J B Duarte	Sultepa
Cobrasma	Jereissati	Tecnosolo
Coelba	Joao Fortes	Tectoy
Coelce	Karsten	Teka
Comgas	Kepler Weber	Telebrás
Cosern	Lix da Cunha	Telefônica Brasil S.A.
Coteminas	Lojas Americanas	Têxtil Renauxview S.A.
DHB	M G Poliester S.A.	Unipar Carbocloro S.A.
Dimed	Metalgrafica Iguacu S.A.	Vulcabrás
Dohler	Metisa M. Timboense S.A.	Wetzel S/A
Dtcom Direct to Company S.A.	Millennium	Whirlpool
Elekeiroz	Minupar	

Fonte: BOVESPA (2014)