



**Revista de Administração e Contabilidade**

*Volume 11, número 2*

*Feira de Santana, maio/agosto 2019, p.2 – 18*

*ISSN: 2177-8426*

## **Estrutura de Propriedade e Conservadorismo Condicional: Uma Análise sobre Empresas Familiares e Não Familiares.**

*Property Structure and Conditional Conservation: An Analysis of Family and Non-Family Companies.*

**Jorge Luiz de Santana Júnior  
José Maria Dias Filho  
Nayara Batista Moreira**

### **RESUMO**

Diversas pesquisas em contabilidade evidenciam que a postura discricionariamente conservadora no registro das informações contábeis das empresas de capital aberto não está relacionada apenas a fatores externos. Características estruturais também estão associadas ao nível de conservadorismo das empresas, principalmente quando essas diferenças estruturais influenciam nos custos de agência da companhia (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008; LI *et al.*, 2014). Esse estudo utilizou o modelo de Basu (1997) para verificar se empresas familiares brasileiras de capital aberto, devido as suas características, como maior *managerial ownership* (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008), apresentam menores níveis de conservadorismo condicional em seus relatórios financeiros que as empresas não familiares. Para isto, optou-se por desenvolver uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental. A amostra foi composta pelas empresas que negociaram suas ações na B3, durante o período de 2014 a 2017, totalizando 159 empresas, sendo 63 delas classificadas como familiares e 96 classificadas como não familiares. Por terem estrutura de propriedade distinta da proposta de análise deste trabalho foram excluídas da amostra as empresas públicas, bancos e empresas que não possuíam informações ao longo de todo o período da amostra. A coleta dos dados foi feita através do software Economática®. Os resultados não evidenciaram diferenças significativas nos níveis de reconhecimento assimétrico de perdas de empresas familiares e não familiares.

**Palavras-chave:** Conservadorismo condicional. Empresa familiar. Estrutura de propriedade.

## ABSTRACT

Several researches in accounting suggest that the discretionary adoption of conservatism in the preparation of financial statements of publicly traded companies is not only related to external factors. Structural characteristics are also associated with the level of conservatism, especially when such characteristics influence the company's agency costs (Lafond and Roychowdhury 2008, Li et al., 2014). This study used the Basu (1997) model to verify that Brazilian publicly-owned family companies, as a result of their characteristics, as the largest managerial ownership (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008) show lower levels of conditional conservatism in their financial reports companies. For this, it was decided to develop a quantitative, descriptive and documentary research. The sample consisted of companies that traded their shares in B3 during the period from 2014 to 2017, totaling 159 companies, of which 63 were classified as family members and 96 classified as non-family. Due to their different ownership structure from the analysis proposal of this study, public companies, banks and companies that did not have information throughout the sample period were excluded from the sample. The data were collected through Economática® software. The results did not show significant differences in the levels of asymmetric recognition of losses of family and non-family companies.

**Keyword:** Conditional conservatism. Family business. Property structure.

## 1 INTRODUÇÃO

O conservadorismo condicional – definido por Basu (1997) como o reconhecimento assimétrico do lucro exigindo um grau maior de verificabilidade de ganhos econômicos (*good news*) em relação a perdas (*bad news*) – é objeto de estudo de diversas pesquisas em contabilidade. Essas pesquisas costumam abordar o tema de duas principais maneiras. A primeira tentando evidenciar as consequências do conservadorismo (LARA; OSMA; PENALVA, 2011; KIM; ZHANG, 2013; LI, 2015) enquanto outras buscam apontar as motivações e incentivos para a prática conservadora dos registros contábeis (BALL; SHIVAKUMAR, 2005; LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008; LI *et al.*, 2014).

A literatura sugere que o conservadorismo é demandado principalmente pelo mercado de capitais. Como os investidores não possuem certeza quanto a estrutura da informação, essa incerteza faz surgir o prêmio de risco, que leva o investidor a penalizar empresas que sinalizam imprecisão nos relatórios contábeis (LARA; OSMA; PENALVA, 2011).

Diversas pesquisas em contabilidade evidenciam que a postura discricionariamente conservadora no registro das informações contábeis das empresas de capital aberto não está relacionada apenas a fatores externos. Características estruturais também estão associadas ao nível de conservadorismo das empresas, principalmente quando essas diferenças estruturais influenciam nos custos de agência da companhia (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008; LI *et al.*, 2014).

O problema de agência surge essencialmente em função da separação entre propriedade e controle (JENSEN; MECKLING, 1976). Em consequência, os diferentes níveis de acoplamento entre esses conceitos, ou seja, os diferentes níveis de *managerial ownership*

influenciam a relação principal-agente e, naturalmente, os custos de agência (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008). Dessa forma, quanto menos alinhado são os interesses entre os acionistas e os gestores maiores são os custos (pecuniários e não-pecuniários) com o monitoramento das atividades do agente e maiores são as gratificações contratuais para alinhar esses interesses (JENSEN; MECKLING, 1976).

Quando o gestor possui grande parte da propriedade da empresa, o aumento da riqueza pessoal esperada ao superestimar o lucro corrente transferindo riqueza dos acionistas é compensado pelo futuro decréscimo no valor da empresa, pois gestores com grande participação na propriedade tendem a ter horizontes mais longos (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008).

Além disso, para Hart (2001), empresas que possuem acionistas com maiores direitos residuais de controle também apresentam menores custos de agência, pois tal característica ajuda a mitigar o conflito de agência permitindo que os gestores tomem decisões mais alinhadas com o interesse dos acionistas mesmo na ausência de incentivo contratual.

Empresas com controle familiar possuem em sua essência características em comum que as diferenciam das demais, como visão de negócios, *controlling ownership*, envolvimento familiar na gestão e potencial de sucessão familiar (ANDERSON; REEB, 2003; SETIA-ATMAJA; TANEWSKI; SKULLY, 2009; ZELLWEGER *et al.*, 2012). Além disso, acionistas controladores em empresas familiares possuem incentivos, capacidade e poder para, de forma mais efetiva, controlar e monitorar as atividades dos gestores (FAMA; JENSEN, 1983).

Gestores, CEOs em particular, de empresas familiares se preocupam com as futuras gerações que substituirão a gestão familiar e tomam decisões e estratégias que buscam benefícios de longo prazo (LI *et al.*, 2014).

Esse estudo busca evidenciar, portanto, se as características das empresas, nesse caso, a estrutura da propriedade, pode influenciar o reconhecimento assimétrico das perdas econômicas. Algumas pesquisas internacionais já abordaram esse tema de alguma maneira e a maior parte dos resultados indicam uma relação negativa entre conservadorismo e *family business* (SHUTO; TAKADA, 2010; CHEN; CHEN; CHENG; 2014). Contudo, no Brasil ainda existe certa dificuldade em observar tal relação.

Santana e Klan (2016), utilizando o modelo de Ball e Shivakumar (2005), não encontraram evidência da relação entre conservadorismo e empresas familiares ou não familiares mesmo após a adoção do IFRS. Contudo, Moura, Franz e Cunha, (2015) verificaram certo grau de reconhecimento assimétrico das perdas utilizando o modelo de Ball e Shivakumar (2005) ao analisar, por setor, a qualidade da informação contábil das empresas familiares; no entanto, sem fazer comparação com as empresas não familiares. Por outro lado, Neto e De Almeida (2010) através do modelo de Basu (1997) verificaram uma relação entre a concentração de votos de acionistas e o reconhecimento assimétrico das perdas.

Esta pesquisa, portanto, tenta buscar evidências quanto aos fatores que podem influenciar o grau de conservadorismo condicional das demonstrações contábeis das empresas. A proposta, nesse caso, é comparar as diferenças de acoplamento entre propriedade e controle através da classificação das companhias como familiares ou não familiares. Os estudos feitos no Brasil ainda apresentam resultados divergentes ou inconclusivos. Dessa maneira, buscou-se contribuir para a literatura sobre o tema através de uma nova investigação com importantes modificações metodológicas, seja por diferir no modelo utilizado ou no aspecto comparativo, com relação a outras pesquisas já feitas no

Brasil, além do acréscimo de variáveis de controle não utilizados por pesquisas anteriores, mas que podem influenciar os achados da pesquisa.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 CONSERVADORISMO E *MANAGERIAL OWNERSHIP*

Segundo Gonzaga e Costa (2009) a literatura fornece uma distinção entre dois tipos de conservadorismo: de lucro e de balanço. O conservadorismo de lucros pode ser definido com base no reconhecimento assimétrico entre o grau de verificabilidade exigido por parte do reconhecimento de receitas em detrimento do reconhecimento de despesas (WATTS, 2003). Assim, o resultado contábil (lucro/prejuízo) é mais oportuno para reconhecer “más notícias” (retornos econômicos negativos da ação) do que “boas notícias” (retornos econômicos positivos da ação) (BASU, 1997). Já a segunda forma de conservadorismo, a de balanço, é definida por Feltham e Ohlson (1995) como a persistente subavaliação do valor contábil do capital dos acionistas em comparação com o valor de mercado da empresa.

A literatura sugere que o mercado de capitais estimula a mensuração de lucros contábeis mais conservadoras pelas empresas. Em decorrência da assimetria de informação, gestores podem se sentir tentados a postergar o reconhecimento de perdas econômicas (*bad news*) e acelerar o reconhecimento de ganhos econômicos (*good news*) de forma a atender objetivos e interesses próprios. Dentre os fatores que influenciam esse incentivo estão os contratos de incentivo vinculado a métricas contábeis e preocupações quanto a própria carreira profissional (BALL 2009; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; KOTHARI, 2009).

Por outro lado, os investidores, em razão da incerteza quanto à estrutura da informação, penalizam empresas que sinalizam imprecisão nos relatórios contábeis e premiam empresas que possuem relatórios mais conservadores (LARA; OSMA; PENALVA, 2009). Em razão disso, conforme evidencia Dechow, Sloan e Sweeney (1996), empresas que negociam suas ações no mercado de capitais enfrentam consequências mais graves quando apresentam maiores capacidades de manipulação dos lucros. A principal delas é o aumento no custo do capital. Quando os investidores percebem que os gestores das empresas podem estar manipulando os lucros, eles tentam descontar o montante do valor da empresa que excede o que acreditam ser o valor real, fazendo o preço das ações diminuírem. Como não é possível saber certamente qual o montante manipulado, a incerteza entre os investidores aumenta. Com a diminuição do preço das ações, o custo do capital fica mais alto.

A contabilidade conservadora, conforme Watts (2003), ajuda a abordar as questões de horizontes limitados e responsabilidade limitada. Os critérios de verificação assimétricos implicam que o resultado contábil a qualquer momento subestima o valor dos recursos disponíveis para distribuições intermediárias. Amarrar compensações a mudanças no resultado contábil mensurado de forma conservadora, penaliza efetivamente os gestores adiando sua remuneração até que os benefícios sejam de fato alcançados. Isso reduz a capacidade dos gestores de exagerar as mudanças cumulativas no valor da empresa e evita os custos associados àqueles que tentam transferir riqueza, em vez de gerenciar a empresa da maneira ideal.

Portanto, ao reduzir a capacidade dos gestores de manipularem os lucros, o conservadorismo na mensuração do resultado contábil é percebido de forma positiva pelo mercado. Contudo, a influência que o mercado exerce sobre o relatório contábil é mediada pelo conflito de agência existente entre gestores e acionistas.

O problema de agência surge essencialmente em função da separação entre propriedade e controle (JENSEN; MECKLING, 1976). Em consequência, os diferentes níveis de acoplamento entre esses conceitos, ou seja, os diferentes níveis de *managerial ownership* deverão influenciar a relação principal-agente e, naturalmente, os custos de agência (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008). Dessa forma, quanto menos alinhado são os interesses entre os acionistas e os gestores maiores são os custos (pecuniários e não-pecuniários) com o monitoramento das atividades do agente e maiores são as gratificações contratuais para alinhar esses interesses (JENSEN; MECKLING, 1976).

Os custos decorrentes do problema de agência, segundo Jensen e Meckling (1976), são divididos em bônus de remuneração, monitoramento e perdas residuais. Na relação contratual, o principal poderá alinhar seus interesses com o do agente através de incentivos em sua remuneração. Além disso, ele poderá aplicar recursos em mecanismos para monitorar as atividades do gestor (agente) e tentar garantir que as decisões tomadas sejam ótimas com relação ao interesse dos acionistas (principal). No entanto, perdas residuais decorrentes de decisões subótimas poderão ocorrer quando o incentivo e o monitoramento não forem suficientes para garantir que os gestores tomem a melhor decisão no sentido de atender o interesse dos acionistas.

O nível de *managerial ownership* (acoplamento entre propriedade e controle) favorece o alinhamento de interesses entre investidores e acionistas e diminui o custo de decisões subótimas e de monitoramento (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008). Em consequência, o papel do conservadorismo em diminuir o risco de expropriação dos acionistas se faz menos relevante e reduz a demanda do mercado por relatórios financeiros mais conservadores em empresas com maiores níveis de *managerial ownership* (LI *et al.*, 2014).

A efetividade do monitoramento gerencial está negativamente associada aos custos de agência por ser resultante de níveis adequados de governança corporativa (LARA; OSMA; PENALVA, 2009), e, portanto, está negativamente relacionada com a demanda ou incentivo por relatórios mais conservadores (LI *et al.*, 2014).

O acoplamento entre propriedade e controle aumenta a demanda por conservadorismo porque o reconhecimento antecipado da perda diminui a probabilidade *ex-ante* de que os gerentes realizem projetos com valores presentes líquidos negativos, mas repasse as consequências dos ganhos dos projetos para uma geração subsequente de gerentes. Além disso, o reconhecimento oportuno de perdas também aumenta o incentivo da geração atual de gerentes para incorrer no custo pessoal de abandonar investimentos e estratégias que têm valores atuais líquidos *ex-post* negativos (BALL, 2001).

Bona-Sánchez *et al.* (2009) investigaram, no mercado espanhol, o reconhecimento assimétrico das perdas econômicas pelos lucros contábeis sob a influência de duas variáveis da estrutura de controle: (i) a concentração acionária e (ii) a divergência entre direitos de voto e de fluxos de caixa. Os resultados encontrados indicaram uma relação negativa das duas variáveis pesquisadas com o reconhecimento assimétrico das perdas econômicas. Pelos resultados encontrados, quanto maior a participação acionária do acionista controlador

menor o conservadorismo e quanto maior a divergência entre os direitos menor o conservadorismo.

Neto, Rodrigues e Almeida, (2010), de forma similar a Bona-Sánchez et al. (2009), investigaram a influência da concentração de votos e acordo de acionistas no nível de conservadorismo das empresas que negociaram suas ações na Bovespa durante o período de 2000 a 2008. Os autores encontraram evidências de que a concentração de votos contribui para diminuir o grau de conservadorismo, enquanto, por outro lado, o acordo de acionistas contribui para aumentar. Eles argumentaram que a associação verificada na pesquisa foi fundamentada pelos efeitos entrenchamento e *enforcement*, considerando que o grau de conservadorismo de uma firma está atrelado aos incentivos advindos de mecanismos que reduzem o risco informacional aos *stakeholders*. Como as duas características destacadas, a concentração de votos e o acordo de acionistas, podem influenciar o processo de elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, eles podem fornecer incentivos que influenciam no reconhecimento oportuno das perdas econômicas nos resultados contábeis, uma vez que reduzem a assimetria de informações entre *insiders* e *outsiders*.

## 2.2 EMPRESAS DE CONTROLE FAMILIAR

A literatura sugere que empresas de controle familiar possuem elementos centrais em comum, como busca por visão de negócios, *controlling ownership*, envolvimento familiar na gestão e potencial de sucessão familiar (ANDERSON; REEB, 2003; SETIA-ATMAJA; TANEWSKI; SKULLY, 2009; ZELLWEGER *et al.*, 2012).

Demsetz e Lehn (1985) observam que a combinação de propriedade e controle pode ser vantajosa, pois os grandes acionistas podem agir para mitigar a expropriação gerencial. Por exemplo, a presença histórica da família, a grande posição patrimonial não diversificada e o controle dos cargos de administração e diretor os colocam em uma posição extraordinária para influenciar e monitorar a empresa. Além das vantagens de monitoramento e controle, James (1999) afirma que as famílias têm horizontes de investimento mais longos, levando a uma maior eficiência do investimento. Stein (1988, 1989) mostra como a presença de acionistas com horizontes de investimento relativamente longos pode mitigar os incentivos para decisões de investimento míopes por parte dos gestores. As vantagens das empresas familiares em disciplinar e monitorar os gerentes, estender os horizontes de investimento e fornecer conhecimento especializado, contribui, inclusive para um melhor desempenho da empresa (ANDERSON; REEB, 2003).

Li *et al.* (2014) argumentam que a visão de negócios da empresa é geralmente estabelecida pelos proprietários. Se os gestores sempre priorizarem a visão de negócios da empresa em sua agenda, isso sugeriria um alto alinhamento de objetivos. Nesse caso, os gestores teriam mais motivação para implementar o conservadorismo contábil quando os proprietários da empresa exigissem que eles o fizessem, ou seja, a atitude positiva dos gerentes em relação à visão de negócios das empresas está positivamente relacionada à motivação gerencial para implementar o conservadorismo.

Por outro lado, Schulze *et al.* (2001) sugerem que as relações familiares tendem a dificultar a resolução de problemas de agência associados à propriedade privada e ao gerenciamento do proprietário, devido ao autocontrole e a outros problemas gerados pelo

altruísmo. Segundo esses autores, os economistas modelam o altruísmo como um traço que liga positivamente o bem-estar de um indivíduo ao bem-estar dos outros (BECKER, 1981; BERGSTROM, 1995). Como tal, o altruísmo é auto-reforçador e motivado pelo interesse próprio porque permite que o indivíduo satisfaça simultaneamente preferências altruístas (*other-regarding*) e preferências egoístas (*self-regarding*) (LUNATI, 1997). Os pais, por sua vez, não são apenas generosos com seus filhos porque os amam, mas também porque prejudicariam o próprio bem-estar (o altruísmo) se agissem de outra forma (BECKER, 1981). Simon (1993) e Eshel, Samuelson e Shaked (1998), por exemplo, observam que o altruísmo obriga os pais a cuidar de seus filhos, incentiva os membros da família a serem atenciosos uns com os outros e torna a participação da família valiosa de maneiras que promovam e sustentem o vínculo familiar. Esses laços, por sua vez, emprestam às empresas familiares uma história, linguagem e identidade que o tornam especial. A comunicação e alguns tipos de tomada de decisão são facilitados pelo conhecimento íntimo sobre os outros que os membros da família trazem para a empresa (GERSICK; DAVIS; HAMPTON; LANSBERG, 1997). O altruísmo também estimula a lealdade, bem como o comprometimento de sua liderança com a prosperidade de longo prazo da empresa (WARD, 1987). Kang (2000), por exemplo, conclui que as empresas de gestão familiar são investidores pacientes, capazes de adotar estratégias por meio de circunstâncias e por períodos de tempo que empresas que não são administradas por famílias não conseguem.

Barth, Gulbrandsen e Schønea (2005) argumentam que, por um lado, o gerenciamento do proprietário fornece uma solução para o problema de agência inerente envolvido na operação do negócio. Por outro lado, a combinação dos papéis de proprietário e gerente de topo pode ter consequências desfavoráveis para o funcionamento eficiente de uma empresa. Em suma, a literatura sugere que empresas familiares são fundamentalmente diferentes das empresas não familiares no aspecto relacionado à gestão e aos conflitos de agência.

No Brasil, Moura, Franz e Cunha (2015) verificaram que em empresas familiares adoção à níveis diferenciados de governança da B3 e maior independência do conselho de administração influenciam para que ocorra maior persistência, conservadorismo, oportunismo e relevância da informação contábil. Segundo os autores, as empresas familiares desempenham um papel importante no desenvolvimento e crescimento econômico do país. No entanto, questões relacionadas a qualidade da informação contábil em empresas familiares brasileiras ainda permanecem como lacunas de pesquisa. Embora esses autores tenham investigado aspectos importantes da qualidade da informação contábil em empresas familiares, não houve uma comparação de dados entre tais empresas com as não familiares.

Ali, Chen e Radhakrishnan (2007), analisaram a qualidade da informação em uma amostra composta por 500 empresas, das quais 177 eram de controle familiar. Os resultados demonstraram que as empresas familiares tendem a divulgar menos informações voluntárias. Para os autores este fato ocorreu em virtude de incentivos para redução da interferência dos acionistas não familiares. Concluíram que as empresas familiares, quando comparado com as não familiares, apresentam menos erros de previsões de analistas e menores volatilidades (MOURA; FRANZ; CUNHA, 2015).

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com o objetivo evidenciar se a estrutura da propriedade, pode influenciar o reconhecimento assimétrico das perdas econômicas pelas empresas, optou-se por desenvolver uma pesquisa quantitativa em relação a abordagem do problema. A pesquisa quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados (BEUREN, 2013). Quanto aos objetivos, o estudo é descritivo, pois busca descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis (GIL, 1999). Em relação aos procedimentos, a pesquisa se classifica como documental, pois baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa (BEUREN, 2013).

### 3.1 CLASSIFICAÇÃO DA AMOSTRA E FONTE DE DADOS

A amostra inicial foi composta pelas empresas que negociaram suas ações na B3 durante o período de 2014 a 2017. No entanto, foram excluídas da amostra empresas públicas por terem estrutura de propriedade distinta da proposta de análise deste trabalho e bancos. Posteriormente foram retirados os *outliers* da amostra, assim como em Basu (1997). A coleta dos dados foi feita através do software Economática. Para obter dados em painel balanceado foram também excluídas as empresas que não possuíam informações ao longo de todo o período da amostra. O resultado foi um total de 159 empresas, sendo 63 delas classificadas como familiares e 96 classificadas como não familiares, ao longo de todo o período de tempo foram 636 observações. Para definir a característica de empresa familiar foi identificada manualmente a cadeia de propriedade da mesma forma que La Porta *et al.* (1999) e verificado o acionista controlador final da empresa (ou acionistas controladores caso sendo integrantes da mesma família), mais especificamente, o maior acionista na cadeia de controle com a maioria absoluta dos direitos de voto e pelo menos 5% do direito de controle final.

### 3.3 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS E MODELO

Para medir o conservadorismo será utilizado o modelo de Basu (1997). Esse modelo capta a velocidade com que o retorno das ações é refletido no lucro. O retorno das ações é utilizado como variável *proxy* para boas notícias, quando positivo, ou más notícias, quando negativo.

A equação (1) corresponde ao modelo original proposto por Basu (1997), no qual o reconhecimento assimétrico é capturado pelo valor positivo do coeficiente  $\beta_3$  que acompanha a variável  $DR \times R$ .

$$LUC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 DR_{i,t} \times R_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

Onde LUC é o lucro por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  dividido pelo valor da ação no início do ano. R é o retorno das ações da empresa  $i$  ao longo no ano  $t$ , contudo o cálculo do



retorno foi feito com base no dia 30 de abril para garantir que o mercado já teria reagido à divulgação do lucro do ano anterior (BASU, 1997), e DR é uma variável *dummy* que é igual a 1 quando o retorno é menor que zero, e 0 nos demais casos.

A equação (2) é o modelo descrito na equação (1) acrescido da variável que representa a diferença entre os tipos de estrutura de propriedade estudada nesta pesquisa. Optou-se por utilizar o modelo da mesma forma que Li *et al.* (2014) e Lafond e Roychowdhury (2008) que fizeram análises semelhantes à deste trabalho. Na equação (2), FAM é uma variável *dummy* que é igual a 1 para empresas familiares e 0 para empresas não-familiares. O coeficiente  $\beta_7$ , que acompanha a variável FAM\*DR\*R, portanto, se negativo, indica que empresas familiares são menos conservadoras em suas demonstrações contábeis do que as empresas não-familiares.

$$LUC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 DR_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 FAM_{i,t} + \beta_5 FAM_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_6 FAM_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_7 FAM_{i,t} \times DR_{i,t} \times R_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

O modelo a ser utilizado é a equação (2) acrescida das variáveis de controle no nível da firma e que podem influenciar o nível de conservadorismo condicional das empresas, são elas: tamanho da empresa, tributação, endividamento (*leverage*) e *market-to-book*. O nível de tributação é um importante fator relacionado com o conservadorismo (Watts, 2003). Lafond e Watts (2008) afirma que, em decorrência dos custos políticos, empresas maiores tendem a ser mais conservadoras. Além disso, a literatura sugere que o endividamento das empresas também pode influenciar o conservadorismo das demonstrações contábeis à medida em que credores podem demandar maior reconhecimento tempestivo para as perdas (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008). Por último, a variável *market-to-book* é incluída como uma forma de controlar o efeito da composição inicial do valor das ações na tempestividade assimétrica futura (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008). O modelo completo com todas as variáveis de controle fica da seguinte forma:

$$LUC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 DR_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 FAM_{i,t} + \beta_5 FAM_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_6 FAM_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_7 FAM_{i,t} \times DR_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_8 TAM_{i,t} + \beta_9 TAM_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_{10} TAM_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_{11} TAM_{i,t} \times DR_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_{12} TAX_{i,t} + \beta_{13} TAX_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_{14} TAX_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_{15} TAX_{i,t} \times DR_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_{16} MTB_{i,t} + \beta_{17} MTB_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_{18} MTB_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_{19} MTB_{i,t} \times DR_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_{20} LEV_{i,t} + \beta_{21} LEV_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_{22} LEV_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_{23} LEV_{i,t} \times DR_{i,t} \times R_{i,t} + \varepsilon$$

Onde TAX é a taxa calculada ao dividir o total da despesa tributária pelo resultado antes dos tributos da empresa *i* ao final do ano *t*. TAM é o logaritmo natural do total de ativos da empresa *i* final do ano *t*. MTB é o valor de mercado dividido pelo valor patrimonial da empresa *i* no ano *t*. LEV é a dívida total bruta dividida pelo total de ativos da empresa *i* ao final do ano *t*.

#### 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A tabela 1 apresenta a análise descritiva das variáveis da regressão, composta pelos dados da empresa de 2014 a 2017. Do total das observações 40% foram formadas de

empresas familiares enquanto 60% foram as empresas não familiares. O lucro deflacionado das empresas familiares foi, em média, maior do que em empresas não familiares. Da mesma forma, o retorno das ações (*proxy* para boas ou más notícias), o logaritmo dos ativos, o *market-to-book* e o endividamento. Em contrapartida, o nível de tributação foi maior em empresas não familiares na amostra estudada.

Tabela 1 - Análise Descritiva.

Variável	Familiar		Não familiar	
	Media	Media	Media	Media
LUC	- 0,1763 3	0,0556 9	- 0,4903 5	0,0413 3
RET	0,2243 2	0,0647 3	0,0658 6	0,0156 6
TAX	0,2527 1	0,0884 7	0,4477 9	0,1652 6
TAM	5,3588 4	3,6508 4	2,6605 1	1,5910 5
MTB	2,1005	0,7192	0,8118	0,5747
LEV	0,3766	0,3176	0,3408	0,3075
Obs.	252		384	
n <sup>o</sup> empresas	63		96	

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

A tabela 2 mostra o resultado da estimação do modelo descrito na equação (3). Os dados em painel foram estimados com efeito fixo e o método Arellano (1987) que estima coeficientes robustos a heterocedasticidade e autocorrelação.

O coeficiente associado à variável DR\*R capta o conservadorismo das empresas observadas na amostra, que apresentou valor negativo e não significativo, um resultado evidenciado em pesquisas anteriores feitas no Brasil (DOS SANTOS ET AL., 2011; DE CASTRO; MORAES DA COSTA; DE OLIVEIRA REIS, 2016; FIORESI DE SOUZA; FIORESI DE SOUZA; BROMMONSCHENKEL DEMONIER, 2016).

O coeficiente associado à variável DR\*R\*FAM foi positivo e não significativo ao nível de 10%, rejeitando-se, portanto, a hipótese de pesquisa. O sinal positivo estimado diverge do esperado, tendo em vista pesquisas semelhantes feitas no Brasil (DE MELO; PAULO; CAVALCANTE, 2015; SANTANA; KLANN, 2016). Um dos fatores que pode ter levado a tal resultado foi o modelo utilizado nas pesquisas anteriores – o modelo de Ball e Shivakumar (2005) – que utiliza metodologia diferente do modelo de Basu (1997). Embora os coeficientes das pesquisas mencionada tenham sido estimados com um sinal distinto, os resultados são convergentes no sentido de não encontrar significância para tais coeficientes, indicando que, no Brasil, as empresas familiares não possuem diferenças significativas quanto ao conservadorismo condicional das suas demonstrações contábeis, quando comparadas com empresas não familiares. Outra razão para a divergência pode ser decorrente das variáveis incluída nesta pesquisa, importantes para controlar os efeitos de

outros fatores que influenciam o conservadorismo das empresas (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2005; LI *et al.*, 2014).

Tabela 2 – Regressão do modelo de Basu (1995) com variáveis de controle.

Variável Dependente: LUC				
Variáveis Independentes	Coefficients	t value	Pr(> t )	Signif.
DR	-0,691125	-4,0351	0,000064	***
RET	-0,234795	-1,272	0,204019	
DR*RET	-1,066978	-1,5733	0,116347	
DR*FAM	0,238357	0,7003	0,484113	
RET*FAM	-0,143166	-0,6724	0,501676	
DR*RET*FAM	0,814289	0,547	0,584673	
TAM	-0,023255	-0,4663	0,641203	
DR*TAM	-0,058738	-1,2231	0,221944	
RET*TAM	0,046234	2,7297	0,006587	**
DR*RET*TAM	-0,136994	-0,7626	0,446116	
TAX	-0,197822	-1,3159	0,188882	
DR*TAX	1,060066	1,9958	0,046551	*
RET*TAX	-0,014835	-0,2724	0,785438	
DR*RET*TAX	3,608954	2,1989	0,028393	*
MTB	0,046408	1,0385	0,299586	
DR*MTB	-0,090875	-1,9302	0,054211	.
RET*MTB	-0,06734	-1,6133	0,107379	
DR*RET*MTB	-0,245422	-1,7875	0,074531	.
LEV	-0,254955	-0,4221	0,67313	

			1	
DR*LEV	2,373306	4,8276	0,00000	2 ***
RET*LEV	0,874568	1,5975	0,11084	6
DR*RET*LEV	2,128098	1,5083	0,13217	9

Signif. codes: 0 '\*\*\*' 0,001 '\*\*' 0,01 '\*' 0,05 '.' 0,1  
' ' 1

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Embora tanto este estudo quanto o de Santana e Klan (2016) não tenham encontrado evidências da relação entre o conservadorismo e empresas familiares ou não familiares, Neto e De Almeida (2010) apresentaram uma relação negativa entre a concentração de votos de acionistas e o reconhecimento assimétrico das perdas econômicas pelos lucros contábeis. Apesar dessa pesquisa abordar o aspecto exclusivo da concentração de votos e não ser precisamente comparável, os resultados se conversam na medida em que a proxy utilizada para definir a empresa como familiar ou não tenha sido a concentração do capital em uma pessoa ou num grupo de pessoas da mesma família.

Os achados desta e das demais pesquisas feitas no Brasil podem também apontar para uma dificuldade quanto à classificação de uma empresa como familiar ou não – principal limitação da pesquisa – ou, em qual medida esse fator influencia o nível de *managerial ownership*.

Por outro lado, o resultado apresentado pode também decorrer do baixo nível de reconhecimento assimétrico de perdas das empresas do mercado brasileiro como um todo, já evidenciado em pesquisas anteriores (DOS SANTOS *et al.*, 2011; DE CASTRO; MORAES DA COSTA; DE OLIVEIRA REIS, 2016; FIORESI DE SOUZA; FIORESI DE SOUZA; BROMMONSCHENKEL DEMONIER, 2016). Se o baixo nível de conservadorismo condicional nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras pode ser decorrente da demanda do mercado por esse conservadorismo (BALL; SHIVAKUMAR, 2005; COELHO; LIMA, 2008), então é possível que a influência do nível de *managerial ownership* possa ser menor em amostras que são, no geral, menos conservadoras em seus relatórios financeiros.

Contudo, os resultados desta pesquisa evidenciaram duas variáveis influentes no nível de conservadorismo das empresas brasileiras. A primeira delas foi o nível de tributação, que se relaciona de forma negativa com o conservadorismo condicional das demonstrações contábeis na medida em que as empresas com maiores níveis de tributação buscam divulgar lucros menores (aumentando o reconhecimento assimétrico das perdas), conforme sugere Lafond e Watts (2008). A segunda delas foi a variável *market-to-book* importante para controlar o efeito da composição inicial do valor patrimonial no reconhecimento assimétrico (LAFOND; ROYCHOWDHURY; 2008).

A variável associada à interação entre o retorno das ações e o tamanho da empresa apresentou coeficiente positivo e significativo, indicando que empresas maiores possuem reações mais tempestivas no lucro com relação às informações do mercado, sejam elas boas ou más. No entanto, não foram encontradas evidências de diferenças na assimetria do reconhecimento ao levar em conta o tamanho das empresas.

O endividamento, por outro lado, mostrou-se significativo e positivo quando associado à *dummy* utilizada para retornos negativos, indicando um conservadorismo incondicional das empresas com maiores índices de endividamento. O mesmo resultado foi encontrado em estudos semelhantes (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2005).

## 5 CONCLUSÕES E SUGESTÕES DE PESQUISAS FUTURAS

Este trabalho buscou investigar se a estrutura de propriedade das empresas afeta o seu nível de conservadorismo. Algumas pesquisas já demonstraram tal relação (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008; LI *et al.*, 2014). No entanto, no Brasil os resultados ainda são divergentes ou inconclusivos. Nesta pesquisa, optou-se por comparar dois tipos de empresas, sendo elas familiares e não familiares. Tais empresas, além do acoplamento entre propriedade e controle, possuem diferenças importantes quanto à visão de negócios e potencial de sucessão, capazes de influenciar o nível de conservadorismo das demonstrações contábeis. Apesar das importantes diferenças metodológicas utilizadas neste estudo, os resultados foram os mesmos encontrados por algumas pesquisas feitas no Brasil (MELO; PAULO; CAVALCANTE, 2015; SANTANA; KLANN, 2016), indicando que não existe diferença no nível de conservadorismo das empresas familiares brasileiras quando comparada com as não familiares.

Pesquisas futuras poderiam investigar outros aspectos das empresas familiares além da estrutura de propriedade. Afinal, este estudo limitou-se a definir a empresa como familiar ou não a partir apenas da cadeia de propriedade.

## REFERÊNCIAS

ANDERSON, Ronald C.; REEB, David M. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. **The journal of finance**, v. 58, n. 3, p. 1301-1328, 2003.

ANDERSON, Ronald C.; MANSI, Sattar A.; REEB, David M. Founding family ownership and the agency cost of debt. **Journal of financial economics**, v. 68, n. 2, p. 263-285, 2003.

ANTUNES, Gustavo; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de. Modelo de Basu: Especificação Diferente, Mesmo Resultado. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 5, n. 1, p. 59-71, 2011.

BALL, Ray. Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. **Journal of accounting research**, v. 47, n. 2, p. 277-323, 2009.

BARTH, Erling; GULBRANDSEN, Trygve; SCHØNEA, Pål. Family ownership and productivity: The role of owner-management. **Journal of Corporate Finance**, v. 11, n. 1-2, p. 107-127, 2005.

BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings<sup>1</sup>. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.

BECKER, Gary. S. **A Treatise on the Family**. Cambridge: Harvard University Press, 1981.

BERGSTROM, Theodore C. On the evolution of altruistic ethical rules for siblings. **The American Economic Review**, v. 85, n. 1, p. 58-81, 1995.

BERGSTROM, Theodore C. **A Survey of Theories of the Family. Handbook of Population and Family Economics**. Amsterdam: North-Holland, 1997.

BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BONA-SÁNCHEZ, Carolina; PÉREZ-ALEMÁN, Jerónimo; SANTANA-MARTÍN, Domingo Javier. Ultimate ownership and earnings conservatism. **European Accounting Review**, v. 20, n. 1, p. 57-80, 2011.

CASTRO, Elizangela Lourdes de; MORAES DA COSTA, Fábio; DE OLIVEIRA REIS, Anderson. Os incentivos dos diferentes tipos de dupla listagem ao Conservadorismo Contábil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 35, n. 1, p. 147-161, 2016.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. **Contemporary accounting research**, v. 13, n. 1, p. 1-36, 1996.

DEMSETZ, Harold; LEHN, Kenneth. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. **Journal of political economy**, v. 93, n. 6, p. 1155-1177, 1985.

ESHEL, Ilan; SAMUELSON, Larry; SHAKED, Avner. Altruists, egoists, and hooligans in a local interaction model. **American Economic Review**, v. 88, n.1, p. 157-179, 1998.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. **The journal of law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FIORESI DE SOUSA, Erivelto; FIORESI DE SOUSA, Anderson; BROMMONSCHENKEL DEMONIER, Gladys. Adoção das IFRS no Brasil: Efeitos no conservadorismo contábil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 10, n. 2, p. 136-147, 2016.

GERSICK, Kelin E. et al. **Generation to generation: Life cycles of the family business**. Cambridge: Harvard Business Press, 1997.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GONZAGA, Rosimeire Pimentel; DA COSTA, Fábio Moraes. A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 20, n. 50, p. 95-109, 2009.

GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R.; RAJGOPAL, Shiva. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of accounting and economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

GRZYBOVSKI, Denize; TEDESCO, João Carlos. Empresa familiar x competitividade: tendências e racionalidades em conflito. **Revista Teoria e Evidência Econômica**, v. 6, n. 11, p. 37-68, 1998.

HART, Oliver. Financial contracting. **Journal of economic Literature**, v. 39, n. 4, p. 1079-1100, 2001.

JAMES, Harvey S. Owner as manager, extended horizons and the family firm. **International journal of the economics of business**, v. 6, n. 1, p. 41-55, 1999.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KANG, D. The impact of family ownership on performance in public organizations: A study of the US Fortune 500, 1982-1994. In: **Academy of Management Meetings, Toronto, Canada**. 2000.

KIM, Jeong-Bon; ZHANG, Liandong. Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. **Contemporary Accounting Research**, v. 33, n. 1, p. 412-441, 2016.

KOTHARI, Sabino P.; SHU, Susan; WYSOCKI, Peter D. Do managers withhold bad news?. **Journal of Accounting Research**, v. 47, n. 1, p. 241-276, 2009.

LAFOND, Ryan; ROYCHOWDHURY, Sugata. Managerial ownership and accounting conservatism. **Journal of accounting research**, v. 46, n. 1, p. 101-135, 2008.

LAFOND, Ryan; WATTS, Ross L. The information role of conservatism. **The Accounting Review**, v. 83, n. 2, p. 447-478, 2008.

LA PORTA, Rafael et al. The quality of government. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 15, n. 1, p. 222-279, 1999.

LARA, Juan Manuel García; OSMA, Beatriz García; PENALVA, Fernando. Accounting conservatism and corporate governance. **Review of accounting studies**, v. 14, n. 1, p. 161-201, 2009.

\_\_\_\_\_. Conditional conservatism and cost of capital. **Review of accounting studies**, v. 16, n. 2, p. 247-271, 2011.

\_\_\_\_\_. The economic determinants of conditional conservatism. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 36, n. 3-4, p. 336-372, 2009.

LI, Xi. Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 42, n. 5-6, p. 555-582, 2015.

LUNATI, M. **Ethical issues in economics**: From altruism to cooperation to equity. London: MacMillan Press, 1997.

MELO, Iana Izadora Souza Lapa de et al. Conservadorismo contábil nas companhias abertas familiares e não-familiares no mercado brasileiro. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 34, n. 1, p. 19-28, 2015.

MOURA, Geovanne Dias de; FRANZ, Leandro; CUNHA, Paulo Roberto da. Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração. **Contaduría y administración**, v. 60, n. 2, p. 423-446, 2015.

PORTA, Rafael La et al. Law and finance. **Journal of political economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

SANTOS, Luis Paulo Guimarães dos et al. Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 56, p. 174-188, 2011.

SARLO NETO, Alfredo; RODRIGUES, Adriano; DE ALMEIDA, José Elias Feres. Concentração de votos e acordo de acionistas: influências sobre o conservadorismo. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 54, p. 6-22, 2010.

SCHULZE, William S. et al. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. **Organization science**, v. 12, n. 2, p. 99-116, 2001.

SETIA-ATMAJA, Lukas; TANEWSKI, George A.; SKULLY, Michael. The role of dividends, debt and board structure in the governance of family controlled firms. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 36, n. 7-8, p. 863-898, 2009.

SILVA, Alini da; SOUZA, Taciana Rodrigues de; KLANN, Roberto Carlos. Tempestividade da informação contábil em empresas familiares brasileiras. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 56, n. 5, p. 489-502, 2016.

SIMON, Herbert A. Altruism and economics. **The American Economic Review**, v. 83, n. 2, p. 156-161, 1993.

STEIN, Jeremy C. Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 104, n. 4, p. 655-669, 1989.

WARD, John. **Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership**. United States: Palgrave Macmillan, 2016.



WATTS, Ross L. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. **Accounting horizons**, v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.

ZELLWEGER, Thomas M. et al. Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. **Organization Science**, v. 23, n. 3, p. 851-868, 2012.