



ANÁLISE DO IMPACTO DO CONTROLE FAMILIAR SOBRE A QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO BRASIL: UM ESTUDO COM FOCO NA ANÁLISE DE RELEVÂNCIA DO LUCRO

ANALYSIS OF THE IMPACT OF FAMILY CONTROL ON THE QUALITY OF FINANCIAL INFORMATION IN BRAZIL: A STUDY WITH FOCUS ON VALUE RELEVANCE OF THE EARNING

Gecilda Esteves Silva

Doutorando em Administração pela UNIGRANRIO.
Servidora Pública no Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro, TCE-RJ.
gesteves.socialrj@gmail.com

Gildeson José De Oliveira

Mestre em Ciências Contábeis pela UFRJ.
Gerente Executivo de Riscos Corporativos da Agência de Fomento do Estado do
Rio de Janeiro.
gil_newyork@hotmail.com

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Doutor em Engenharia de Produção pela UFRJ.
Professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro, UFRJ.
malvaro.facc.ufrj@gmail.com

José Augusto Veiga da Costa Marques

Doutor em Administração pela EAESP-FGV.
Professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro, UFRJ.
joselaura@uol.com.br

Recebido em 30/01/2015
Aprovado em 16/09/2015
Disponibilizado 06/02/2016
Avaliado pelo sistema
<i>double blind review</i>

ANÁLISE DO IMPACTO DO CONTROLE FAMILIAR SOBRE A QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO BRASIL: UM ESTUDO COM FOCO NA ANÁLISE DE RELEVÂNCIA DO LUCRO

OBJETIVO

Este artigo objetivou analisar o impacto do controle familiar na qualidade da informação contábil de empresas não financeiras de capital aberto no Brasil, com foco na análise de relevância do lucro, para o período de 2010 a 2012.

METODOLOGIA

A análise foi desenvolvida com a aplicação de um modelo econométrico básico *pooled* de regressão de *value relevance* adicionado de *dummy* de controle familiar. Ressalta-se que a presença da “família” está caracterizada tanto da perspectiva da propriedade e do controle acionário por parte de seus membros, quanto da perspectiva da presença de seus membros ocupando posições-chave na gestão ou nos conselhos corporativos.

RESULTADOS E CONCLUSÕES

Os resultados indicam que no ambiente brasileiro de mercado de capitais o lucro se apresenta como uma informação contábil relevante e mostram que o controle familiar tem impacto positivo na qualidade da informação contábil, mostrando sobreposição do efeito alinhamento sobre o efeito entrenchamento.

IMPLICAÇÕES PRÁTICAS

As evidências indicam resultados que desafiam a visão tradicional de que a “família” tenha incentivos para expropriar os minoritários, por meio de comportamentos oportunistas na divulgação das informações contábeis, entrenchando-se em posições-chave para extrair benefícios privados.

PALAVRAS-CHAVE

Controle Familiar; Qualidade da Informação Contábil, Relevância do Lucro.

ANALYSIS OF THE IMPACT OF FAMILY CONTROL ON THE QUALITY OF FINANCIAL INFORMATION IN BRAZIL: A STUDY WITH FOCUS ON VALUE RELEVANCE OF THE EARNING

OBJECTIVE

This article aims to analyze how family control impacts the quality of accounting information of non-financial listed companies in Brazil, focusing on the value relevance for the period 2010-2012.

METHODOLOGY

The analysis was developed by applying an econometric basic model of pooled regression of value relevance adding a dummy of family control. It adds that the presence of "family" is characterized both from the perspective of ownership and shareholder control by its members, and from the perspective of the presence of its members occupying key positions in the management or the corporate boards.

RESULTS AND CONCLUSIONS

The results show that in the Brazilian capital market environment the profit is presented as a relevant accounting information and show that family control has a positive impact on the quality of accounting information, showing overlapping alignment effect on the entrenchment effect.

PRACTICAL IMPLICATIONS

Evidence indicates results that challenge the traditional view that the "family" have incentives to expropriate minority through opportunistic behavior on the disclosure of financial information, occupying key positions to extract private benefits.

KEYWORDS

Family Control, Quality of Financial Information, Value Relevance.

INTRODUÇÃO

Segundo Zhao e Millet-Reyes (2007) o maior objetivo dos relatórios financeiros é prover aos investidores as informações necessárias ao seu processo de tomada de decisão. Porém, o conteúdo das informações contábeis não está livre da influência da estrutura de controle da empresa.

Neste sentido, de acordo com Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) o efeito do controle familiar, como uma estrutura de controle da empresa, na qualidade das informações contábeis pode ser explicado por meio de dois conflitos de agência: entre gestão e controle (tipo I) e entre controle e minoritários (tipo II).

Na visão de Anderson, Mansi e Reeb (2003) quando o problema de agência do tipo I está em ação a “família”, como controladora, tem forte incentivo de monitoramento para manter sua riqueza como investidores de longo prazo, preocupando-se inclusive com impactos negativos de práticas oportunistas de gerenciamento de resultados em sua reputação. A redução do problema de agência entre controle e gestão é, de maneira geral, resolvido pela “família” colocando seus membros em postos-chave na gestão e nos conselhos corporativos. Assim, melhora-se o poder de fiscalização e controle da “família” sobre a gestão, melhorando a qualidade das informações contábeis divulgadas pela empresa. Esta visão foi inicialmente abordada por James (1999), visto que o autor destacou que como a “família” é um investidor de longo prazo, que se preocupa com a continuidade do negócio por seus descendentes, o controle familiar pode trazer mais estabilidade à gestão.

Porém, segundo Han An e Naughton (2009), quando da ocorrência do problema de agência do tipo II o impacto é de redução da qualidade das informações contábeis. Isso porque o controle familiar potencializa a assimetria informacional e o risco moral e incentiva práticas que gerem benefícios privados de controle e, por conseguinte, a expropriação da riqueza dos minoritários. Estes, na verdade, são mecanismos de proteção da “família” em relação aos seus interesses, seu poder e perpetuidade na gestão e controle do negócio. Logo, qualquer prática que possa defender a “família” de ações externas (dos sócios minoritários) é válida.

Para Cascino *et al* (2010) as perspectivas de tratamento do controle familiar mostram o problema de agência do tipo I, quando o poder da “família” reduz os incentivos de comportamentos oportunisticos dos gestores, ou o problema de agência do tipo II, quando os controladores (a “família”) expropriam os minoritários, buscando benéficos privados de controle. Em ambos os casos, observa-se impactos da estrutura de propriedade representada pelo controle familiar, mesmo que de forma antagônica.

Em linhas gerais, de acordo com Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) e Han An e Naughton (2009), à medida que a “família” assumir postos importantes na gestão da empresa, minimiza-se o problema de agência do tipo I entre gestão e controle, porém é possível que se potencialize o problema de agência do tipo II, visto que os mecanismos de controle por parte dos minoritários ficaria fragilizado pelo incremento do poder da “família”. Assim, nas palavras de Wang (2006), em empresas familiares a qualidade das informações contábeis será afetada por uma destas duas perspectivas: o efeito entrincheiramento (proveniente do problema de agência do tipo II) e o efeito alinhamento ou incentivo (proveniente do problema de agência do tipo I). Ou seja, se o poder da “família” gera maior controle da gestão gerando informações contábeis de maior qualidade, tem-se em ação o efeito alinhamento ou incentivo, visto que o problema de agência do tipo I seria eliminado. Porém, se o poder da “família” está a serviço da proteção e conservação de seu próprio poder, tem-se em ação o efeito entrincheiramento, visto que a maneira da “família” se defender das ações dos minoritários.

Neste contexto, o presente artigo procura responder a seguinte questão de pesquisa: qual o impacto do controle familiar sobre a qualidade da informação contábil no Brasil?

Assim sendo, tem-se como objetivo analisar o impacto do controle familiar sobre a qualidade das informações contábeis de empresas não financeiras de capital aberto no Brasil, com foco na análise de relevância do lucro, para o período de 2010 a 2012.

Cabe ressaltar que no contexto do presente estudo o termo controle familiar está sendo usado de forma indistinta para representar tanto o controle acionário, quanto o controle de gestão. Ou seja, a presença da “família” está caracterizada tanto da perspectiva da propriedade e do controle acionário por parte de seus membros, quanto da perspectiva da presença de seus membros ocupando posições-chave na gestão ou nos conselhos corporativos.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

De acordo com Wang (2006), o controle familiar representa uma estrutura de propriedade única, em que a “família” representa uma única classe de acionistas, que possuem carteiras pouco diversificadas, são investidores de longo prazo (várias gerações) e geralmente controlam posições importantes na gestão (presidência, conselhos corporativos etc.).

Segundo Cascino *et al* (2010), por um lado, as empresas familiares são consideradas como sendo uma forma menos eficiente de organização. A intenção de perpetuar o controle do negócio muitas vezes leva ao nepotismo destrutivo e a falta de gestão profissional. Nas empresas familiares há um relacionamento natural entre membros dos conselhos corporativos, a equipe gerencial e os controladores, reduzindo as atividades de monitoramento e diminuindo, assim, a confiabilidade percebida pelo mercado financeiro. Isso leva, em última análise, a potencialização da assimetria informacional, levando assim ao fornecimento de informações contábeis de qualidade inferior. Porém, segundo os autores a literatura existente fornece também uma visão diferente. Nesta, as empresas familiares são caracterizadas por orientação de longo prazo e por preocupações com a reputação, que aumentam o compromisso dos proprietários para a maximização do valor da empresa. Além disso, a relação entre gestão e controle pode reduzir profundamente o risco de comportamento oportunístico dos gestores (manipulação das informações contábeis), em função de longos “mandatos”, muitas vezes independentes dos resultados financeiros. Além disso, as empresas familiares são naturalmente avessas a riscos e tendem a assumir comportamentos que preservem o controle familiar.

Para Zhao e Millet-Reyes (2007) a qualidade da divulgação de informações financeiras, a proteção aos acionistas minoritários e à independência dos conselhos corporativos são três fatores que podem ser afetados pelo controle familiar.

Para Wang (2006) como qualquer estrutura de controle, o controle familiar também afeta a qualidade das informações contábeis. Isso porque é a estrutura de controle que gera os conflitos entre controladores e os gestores, os acionistas minoritários, os credores e outros interessados na empresa. Este conflito de agência tem na informação contábil de qualidade um importante mecanismo de mitigação. Ou seja, existe uma forte demanda por informações financeiras de qualidade, além dos incentivos de custos contratuais para empresas que geram relatórios com conteúdo informacional de alta qualidade.

De acordo com Salvato e Moores (2010), existem dois cenários alternativos para a interação entre controle familiar e a contabilidade. No primeiro cenário, o controle familiar tendo foco na viabilidade de longo prazo do negócio e na reputação de seu nome, utiliza o poder da “família” para monitorar os gestores, o que acaba por gerar informações contábeis de melhor qualidade. Já no segundo cenário, o poder da “família” é utilizado para proteger o controle familiar dos minoritários, gerando ações que visem ganhos privados de controle e levem à expropriação dos minoritários e, por conseguinte, a baixa qualidade das informações contábeis.

Assim, concluem os autores, dois efeitos contrastantes sobre práticas contábeis e controle familiar foram testados: o risco de expropriação da minoria pela “família”, gerando redução da qualidade das informações contábeis; e a preocupação a longo prazo com a sobrevivência da empresa, com maior compromisso com a reputação da família e dos negócios, gerando incremento da qualidade das informações contábeis.

Neste mesmo sentido, de acordo com Wang (2006) existem duas perspectivas teóricas concorrentes que podem explicar o impacto do controle familiar sobre a demanda e a oferta de informação contábil de qualidade: o efeito entrenchamento e o efeito alinhamento ou incentivo.

De acordo com Salvato e Moores (2010), quando a estrutura de propriedade é concentrada, como é o caso das empresas familiares, os acionistas controladores podem ter incentivos para expropriar os minoritários, entrincheirando-se em posições-chave para extrair benefícios privados.

Ainda segundo os autores, o efeito entrincheiramento faz com que o controle familiar esteja negativamente relacionado com a qualidade das informações contábeis. Isso porque com o efeito entrincheiramento o controle familiar gera custos de agência do tipo II (problemas entre controladores e minoritários), aumentando assim o risco de expropriação de riqueza para os controladores em detrimento dos minoritários. Os autores ressaltam ainda que este efeito é mais presente em ambientes de sistemas jurídicos mais frágeis (normalmente *code-law*).

Segundo Wang (2006) o efeito entrincheiramento motiva o gerenciamento oportunístico dos resultados. Isso porque a concentração acionária, natural do controle familiar, gera incentivos para a expropriação dos acionistas minoritários pela “família”. La Porta *et al.* (1999) e Claessens, Djankov, Fan e Lang (2002) argumentam que o problema fundamental de agência, neste tipo de estrutura societária, é conflito entre os acionistas controladores e os minoritários, visto que os interesses dos acionistas controladores e os acionistas minoritários não estão perfeitamente alinhados. Isso porque os controladores (a “família”) podem preferir usar os ativos da empresa para gerar benefícios privados de controle que são não compartilhados pelos acionistas minoritários. Assim, a “família” pode acabar expropriando a riqueza dos minoritários, buscando benefícios particulares em detrimento destes.

O controle de posições estratégicas na gestão dos negócios pelos membros da família, a fragilidade dos mecanismos de governança corporativa, dentre outras fontes de entrincheiramento, são elementos potencializadores da assimetria informacional entre os controladores (“família”) e os acionistas minoritários (Fan e Wong, 2002). Neste sentido, o efeito entrincheiramento associa o controle familiar a incentivos e oportunidades para o gerenciamento de resultados, ou seja, à oferta de informações contábeis de baixa qualidade. Isso porque a assimetria de informação ocasionada pelo acesso da “família” e pelo

não acesso dos minoritários à gestão da empresa, cria incentivos (facilidades) para que os controladores mascarem o desempenho da empresa, sempre que o relato mais fiel proporcionar aumento da probabilidade de “intervenção” por parte dos minoritários. Com isso, tem-se a diminuição potencial da qualidade dos lucros.

Segundo Melo Paulo e Cavalcante (2012) o fato da empresa familiar ter controle acionário não pulverizado pode gerar conflito de interesse entre acionistas controladores e não controladores, visto que praticamente inexistem conflitos entre agente e principal.

De acordo com Almeida-Santos, Dani e Machado (2012), quando existe forte concentração acionária, que é o caso das empresas de controle familiar, o controlador pode gerenciar as escolhas contábeis, gerando relatórios contábeis voltados para os seus interesses particulares e que não necessariamente refletem a verdadeira situação econômica da empresa. Portanto, o controle familiar pode ser um incentivo para a geração de resultados maiores, por meio do gerenciamento de resultados, buscando apresentar níveis de *accruals* positivos maiores do que empresas que não possuem controle familiar, sugerindo que a manipulação tem como objetivo elevar os resultados da companhia.

Ressaltam, ainda, Almeida-Santos, Dani e Machado (2012), que o controle familiar da propriedade ou a nomeação de membros da família para as principais posições gerenciais e os principais conselhos corporativos da companhia pode interferir na gestão dos ganhos, pois fragiliza, por exemplo, mecanismos de controle interno e externo, incentivando estas companhias a gerenciarem seus resultados, por meio de incremento do nível de *accruals* discricionários, com o objetivo de aumentá-los.

Nas palavras de Zhao e Millet-Reyes (2007) o efeito entrenchamento parece ser um problema mais sério em países *code-law* do que em países *common-law*. Isso porque normalmente em países *code-law*, como é o caso dos países da Europa Continental, Japão e países emergentes (como é o caso do Brasil) existe uma proteção mais frágil aos minoritários. Os autores destacam que os

benefícios do controle familiar só podem ser percebidos em mercados em que a proteção aos direitos dos minoritários é mais eficaz.

Conforme dito anteriormente, Wang (2006) destaca também que o efeito alinhamento (de interesses) ou incentivo pode explicar o impacto do controle familiar sobre a qualidade da informação contábil. Segundo o autor, o efeito alinhamento aponta para um desdobramento oposto ao preconizado pelo efeito entrenchamento em relação à qualidade da informação contábil em ambiente de controle familiar.

Esta perspectiva é confirmada por Salvato e Moores (2010), pois os autores ressaltam que o efeito alinhamento faz com que a propriedade familiar esteja positivamente relacionada com a qualidade das informações contábeis, visto que gera redução dos conflitos de agência entre proprietários e gestores, reduzindo assim os incentivos dos segundos em reportar resultados gerenciados. Os autores ressaltam ainda que este efeito é mais presente em ambientes de sistemas jurídicos mais fortes (normalmente *common-law*).

Wang (2006) ressalta que nesta perspectiva teórica o controle familiar propicia um controle maior e mais eficiente por parte dos proprietários sobre os gestores. Han An e Naughton (2009) enfatizam que a propriedade concentrada ajuda a resolver o problema de agência identificado originalmente por Jensen e Meckling (1976), porque grandes acionistas, como é o caso das “famílias” nas empresas familiares, têm poder e incentivo para disciplinar e monitorar a gestão, reduzindo assim os potenciais comportamentos oportunistas. Segundo Warfield, Wild e Wild (1995) o resultado deste maior controle gerencial dos acionistas, como é caso das empresas familiares, faz com que a qualidade da informação contábil melhore significativamente.

Ainda de acordo com Wang (2006) este maior controle tem fundamento na preocupação em preservar o nome/reputação da “família” visto que existe a perspectiva de investimento de longo prazo no negócio. Isto reforça os argumentos de James (1999) e Anderson e Reeb (2003), que ressaltam que as “famílias” são investidores de longo prazo e têm melhor conhecimento sobre as

operações de seus negócios, tendo assim melhores condições de acompanhamento e controle dos gestores.

Por fim, para Wang (2006), o comportamento esperado nas empresas familiares seria o de evitar os incentivos de curto prazo do gerenciamento de resultados e focar em ações que buscassem benefícios de mais longo prazo, resguardando os interesses das futuras gerações da “família”. Logo, empresas familiares seriam menos propensas a comportamentos oportunistas de reconhecimento do lucro, porque isso poderia afetar negativamente a reputação da “família” e a criação de riqueza a longo prazo da empresa. Portanto, reforçam Anderson e Reeb (2003), o controle familiar acaba desempenhando um importante papel de mecanismo de governança corporativa nas empresas familiares, atenuando, assim, a propensão ao gerenciamento de resultados.

Ainda nesta linha de raciocínio, Melo Paulo e Cavalcante (2012) destacam que as famílias controladoras têm um maior custo político relacionado à sua reputação, decorrente de litígios ou escândalos envolvendo o nome da empresa e/ou da família. Portanto, ressaltam os autores, não está claro se as empresas familiares têm maiores incentivos para realizar práticas oportunistas na gestão dos resultados da empresa comparativamente às firmas não familiares.

Isso é reforçado pelos argumentos de Han An e Naughton (2009), que destacam que o controle familiar por um lado pode aumentar a qualidade dos relatórios financeiros dado a posição que a “família” exerce em termos de gestão e por conta de sua preocupação com sua imagem e com a sobrevivência do negócio a longo prazo. Porém, por outro lado este mesmo posicionamento gerencial da “família” pode gerar incentivos à benefícios privados de controle, que reduziriam a qualidade das informações contábeis. Assim, dependendo do problema de agência mais relevante, o controle familiar pode impactar positivamente ou negativamente a qualidade do lucro.

Por fim, Salvato e Moores (2010) ressaltam que estas duas grandes visões alternativas de como o controle familiar e a contabilidade podem interagir foram abordadas conceitualmente e empiricamente, ao longo das últimas três décadas, produzindo conhecimentos ainda escassos e muitas vezes contraditórios.

Uma série de estudos tem procurado analisar a relação entre qualidade da informação contábil e o controle familiar. A seguir destacam-se alguns destes estudos que tiveram foco no gerenciamento de resultados, no conservadorismo contábil e na relevância das informações contábeis.

Ball, Robin e Wu (2003) discutem a qualidade das informações contábeis em países asiáticos (Hong Kong, Malásia, Singapura e Tailândia) com regimes contábeis baseados no *common-law*, porém sem outras características existentes nos mercados dos EUA e UK, como, por exemplo, a pulverização do controle acionário. Segundo os autores, características como a concentração acionária (baseado principalmente no controle familiar, representado pelos *guanxi*), dentre outras, presentes nestes países acabam por impactar negativamente a qualidade das informações contábeis nestes países, fazendo com os resultados nos mesmos estejam muito mais próximos de mercados baseados no *code-law*. Assim sendo, os autores destacam o impacto negativo do controle familiar, coerente com o efeito entrincheiramento.

Wang (2006) conduziu um estudo que tinha como objetivo analisar a relação entre o controle familiar e a qualidade do lucro. Apesar da ideia de que as informações financeiras de empresas com fortes mecanismos de governança são melhores, o autor encontra que empresas com controle familiar possuem maior qualidade de seus lucros, especificamente em relação a menores *accruals*, maior informatividade dos lucros e menor persistência das perdas transitórias.

Consistente com os achados de Wang (2006), Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) também encontraram maior qualidade dos lucros para empresas familiares do que para empresas não familiares. Assim, concluem os autores que empresas familiares possuem incentivos mais fortes para produzir informações contábeis de maior qualidade.

Zhao e Millet-Reyes (2007) procuram, em seu estudo, analisar, dentre outros elementos, o efeito do controle familiar no conteúdo das informações contábeis de empresas na França. Os resultados mostram que a relevância do PL (Patrimônio Líquido) é maior em empresas familiares enquanto que a relevân-

cia do lucro é menor. Isso, segundo os autores, é principalmente reflexo do baixo grau de dependência das empresas familiares francesas do mercado de capitais. Com isso, os autores concluem que o controle familiar reduz a capacidade informacional dos lucros.

O estudo de Tong (2008) tem como objetivo analisar qual dos problemas de agência (tipo I ou tipo II) e, por conseguinte qual o efeito (entrenchamento ou alinhamento) se sobrepõe na análise do impacto do controle familiar sobre a qualidade das informações contábeis. Dentre outros resultados, o autor encontrou que o lucro em empresas familiares é mais informativo do que em empresas não familiares. O autor enfatiza, ainda, que as evidências apontam que empresas familiares possuem informações contábeis de maior qualidade. Logo, os achados são consistentes com a visão de investimento de longo prazo, com a preocupação com a reputação e com o controle dos gestores por parte da “família” no que diz respeito a comportamentos oportunistas.

Han An e Naughton (2009) fizeram um estudo com o propósito de investigar como o controle familiar afeta a qualidade do lucro e o valor das empresas na Coreia, no período de 2000 a 2005. Os autores concluíram que o controle familiar está positivamente relacionado com a qualidade dos lucros contábeis, suportando a hipótese de que o controle familiar é capaz de mitigar os problemas de agência.

Cascino *et al* (2010) conduziram um estudo com o objetivo de analisar a qualidade das informações contábeis em empresas familiares na Itália. Os autores ressaltam que o mercado de capitais italiano é caracterizado por alta concentração acionária, sendo assim, a ideia é observar o efeito de controle familiar frente a outros tipos de estruturas de controle concentrado. Os resultados mostram que as 114 empresas familiares analisadas reportam informações contábeis de maior qualidade do que as 40 empresas não familiares utilizadas no estudo, inclusive no que diz respeito a lucros mais relevantes.

Estes resultados podem ser confrontados com os de Warfield, Wild e Wild (1995), que concluíram que controle gerencial (gestão controlada por algum(ns) acionista(s)), gerando proximidade entre gestão e propriedade, com

maior controle do segundo sobre o primeiro, gerando redução de incentivos a comportamentos oportunistas, melhoram a qualidade das informações contábeis, visto que o maior controle está associado positivamente ao poder explicativo do retorno pelo lucro (informatividade do lucro). Porém, os autores ressaltam que estes resultados válidos para EUA e UK podem não ser válidos em outros mercados onde este controle de gestão não seja tão profissional quanto nestes mercados analisados. Isso porque em muitos mercados (como é o caso do Brasil) o controle de gestão está associado ao controle familiar e talvez neste caso não seja válido o mesmo efeito.

Neste sentido, Yoe, Tan, Ho, e Chen (2002) conduziram um estudo em Singapura, onde o controle de gestão é fundamentalmente exercido pelas “famílias”. Os autores chegaram a um resultado interessante. Em baixos níveis de controle de gestão, os autores encontram relação positiva entre controle e informatividade do lucro. Porém, em altos níveis de controle o resultado é o contrário, mostrando relação negativa entre o controle de gestão e a informatividade do lucro. Logo, os autores encontraram resultados que confirmaram tanto o efeito alinhamento (que indica melhoria da qualidade da informação contábil), para baixos níveis de controle, quanto o efeito entrenchamento (que revela redução da qualidade da informação contábil), para altos níveis de controle. Assim sendo, os autores ressaltam que os achados revelam uma relação não linear (U invertido) entre o controle de gestão e a qualidade das informações contábeis.

No estudo de Almeida-Santos, Dani e Machado (2012) o objetivo era identificar se o controle familiar tinha influência na prática do gerenciamento de resultados contábeis em companhias abertas brasileiras no período 2000-2010. Os resultados do estudo sugerem que o controle familiar possui relação positiva com os *accruals* discricionários, sendo o nível de gerenciamento de resultados das empresas familiares, maior do que o nível das empresas de controle não familiar. Assim sendo, os autores concluem que para o caso brasileiro, também fica comprovado que o controle familiar influencia no momento de decisão sobre a gestão dos resultados.

Melo Paulo e Cavalcante (2012) fizeram um estudo com o objetivo de analisar o nível de conservadorismo das demonstrações contábeis reportados pelas empresas familiares em relação as não familiares que compõem o Índice Brasil – 100 no período de 2006 a 2010. Os autores ressaltam que apesar das evidências apontarem que as empresas familiares apresentam maior reversão de perdas contábeis do que as firmas não familiares, sugerindo que elas têm práticas contábeis mais agressivas, não se pode confirmar que o conservadorismo contábil é significativamente diferente entre as empresas familiares e não familiares.

Logo, com base no objetivo proposto e no referencial construído, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa: H_1 – O controle familiar possui relação com a qualidade da informação contábil no Brasil, mais especificamente com a relevância do lucro.

Ressalta-se que em função da indefinição do impacto do controle familiar na qualidade da informação contábil, visto que se têm duas perspectivas teóricas e resultados empíricos claramente conflitantes, optou-se pela construção de uma hipótese de pesquisa que não contemplasse *a priori* aspectos positivos ou negativos, mas tão somente o impacto da estrutura de propriedade, no caso o controle familiar, sobre a relevância do lucro. A seguir, na metodologia, definiu-se como esta hipótese é testada e como o problema de pesquisa é respondido.

METODOLOGIA

As empresas incluídas no estudo foram aquelas que apresentaram as informações necessárias em cada ano da análise. Como a análise depende da relação entre preço das ações e as informações contábeis (no caso o lucro), utilizou-se um critério de corte pela liquidez das ações, considerando o valor de 0,01 como mínimo para que a empresa pudesse ser incluída na análise. Esse critério se torna importante em estudos desta natureza para que se considerem empresas que possam ter seus preços refletindo as informações relevantes disponíveis no mercado (hipótese de eficiência semiforte de mercado). Também foram excluídas as empresas com PL negativo, visto que a situação

de passivo descoberto representa uma excepcionalidade que deve ser tratada em separado. Com isso, a amostra final ficou composta por 366 observações.

Foram coletadas da Economática® informações referentes ao Lucro Líquido por ação (LLPA) e ao Preço das Ações. Além disso, foram coletadas as informações necessárias para construção da variável referente ao controle familiar. Para esta variável considerou-se primeiramente o controle acionário como *proxy* de controle familiar. Ou seja, a variável controle familiar foi constituída pela propriedade ou controle acionário da “família”. Para tanto, utilizou-se as informações de controle acionário do formulário de referência do ano de 2012 de cada empresa, disponível no site da BM&FBovespa. Quando o controle era exercido por outra pessoa jurídica, aprofundou-se a informação até terem-se somente pessoas físicas. De posse das pessoas físicas e de suas participações em cada nível do controle acionário, calculou-se a participação acionária e somaram-se as participações de todas as pessoas com sobrenomes que caracterizavam a mesma “família”. Julgou-se a existência de controle acionário quando a “família” possuía a maioria das ações com direito a voto.

Caso não houvesse controle acionário partiu-se para a análise do controle de gestão, ou seja, a partir da análise dos relatórios de administração de 2011 e 2012 verificou-se se pessoas com sobrenomes que caracterizavam a mesma “família” ocupavam cargos nas principais funções gerenciais e nos conselhos corporativos. Quando isso acontecia, apesar de não haver propriedade ou controle acionário por parte da “família”, classificou-se a empresa como de controle familiar por conta do controle de gestão exercido pela “família”.

Logo, a definição de empresa familiar e, por conseguinte, de controle familiar no presente estudo utiliza três concepções/níveis: propriedade, controle acionário ou controle de gestão. Portanto, a presença da “família” foi detectada para qualquer um destes níveis, sendo classificada como empresa familiar a organização que possuía controle familiar em qualquer um destes níveis, atribuindo-se 0 para empresas não familiares e 1 para empresas familiares.

Cabe ressaltar que para análise de relevância do lucro (enquanto informação contábil) para o mercado de capitais, foi coletado o preço da ação de maior li-

quidez de cada empresa, considerando o índice de negociabilidade disponibilizado pela Economática®. Os preços coletados foram os de fechamento para o primeiro dia útil após 30 de abril do ano seguinte, limitado ao dia 06 de maio. A utilização da data limite de divulgação das demonstrações financeiras, assumindo certa eficiência no mercado brasileiro de capitais, tem como justificativa o fato de considerar que o impacto dessas informações já estaria incorporado no preço das ações das empresas. Esse artifício de considerar apenas uma única data para os preços e não a data de publicação das demonstrações de cada empresa segue as orientações de outros estudos que também utilizaram essa mesma simplificação, tais como os de Lang, Raedy e Yetman (2003), Costa e Lopes (2007) e Moraes e Curto (2008).

Para alcançar o objetivo proposto, utilizou-se um modelo econométrico *pooled* básico de *value relevance*, com base nos estudos de Collins, Maydew e Weiss (1997) e Macedo, Machado, Murcia e Machado (2011), acrescido da *dummy* representativa de controle familiar. A *dummy* foi utilizada de forma multiplicativa para capturar a existência de interferência do controle familiar na relação entre preço e lucro (relevância do lucro). A seguir descreve-se o modelo utilizado:

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LLPA_{i,t} + \alpha_2 LLPA \times FAM_{i,t} + \alpha_3 FAM_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq.1})$$

Onde:

$P_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo preço da ação da empresa i , no tempo t ;

α_0 = Intercepto;

α_1 = Coeficiente de inclinação para o $LLPA$;

$LLPA$ = Variável independente, representada pela divisão do LL , advindo da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), pelo número de ações da empresa i , no tempo t ;

FAM = Variável *dummy* representativa do controle familiar, sendo 0 para empresas não familiares e 1 para empresas familiares (*dummy* aditiva)

$LLPA \times FAM$ = Variável interativa (*dummy* multiplicativa) entre o $LLPA$ e a variável de controle familiar (FAM);

ε_{it} = Erro aleatório (ruído branco) com distribuição normal, média zero e variância constante.

Para a análise de regressão, basicamente, consideraram-se os valores do R^2 e dos p-valores do teste F (significância do R^2) e do teste t (significância do coeficiente angular do lucro líquido). Além disso, o próprio valor do coeficiente do LL foi utilizado para analisar comparativamente a resposta do preço ao lucro para empresas familiares e não familiares.

Para alcançar os objetivos propostos a análise ficou estruturada da seguinte maneira: (i) verificar a relevância do lucro no ambiente brasileiro, por meio de um modelo básico *pooled* de *value relevance*; (ii) verificar pela análise de quebra estrutural de Chow, se a parte dos dados das empresas familiares apresenta coeficientes (linear e angular) estatisticamente diferentes ao nível de 5% da parte dos dados das empresas não familiares, como uma maneira de verificar preliminarmente se a *dummy* de controle familiar pode apresentar significância; (iii) adicionar uma *dummy* para o controle familiar (de forma aditiva e multiplicativa) – Eq 1, para verificar se no novo modelo as *dummies* se mostram significativas; (iv) rodar regressões em separado para analisar o comportamento de empresas familiares e não familiares, comparando os R^2 das regressões obtidas.

Segundo Gujarati (2006), Corrar, Paulo e Dias Filho (2007) e Fávero, Belfiore, Silva e Chan (2009) a análise do R^2 mostra o poder de explicação da variável dependente pelas variáveis independentes. Já os p-valores dos testes F e t mostram se as variáveis independentes em conjunto e individualmente, respectivamente, são estatisticamente capazes de explicar o comportamento da variável dependente.

Para o caso dos pressupostos da regressão, conforme indicado por Gujarati (2006), Corrar, Paulo e Dias Filho (2007) e Fávero *et al.* (2009), para testar a normalidade dos resíduos, utilizou-se o teste de Jarque-Bera (JB) e para testar a homocedasticidade dos resíduos, utilizou-se o teste de Breusch-Pagan-Godfrey (BPG). Além disso, para o modelo completo analisou-se a colinearidade por meio do FIV – Fator de Inflação da Variância. Cabe ressaltar que, segundo Fávero *et al.* (2009), de maneira geral, não se faz necessário testar a autocorrelação dos resíduos, quando os dados estão em *pooled*, como no caso da presente pesquisa.

Para os casos em que se encontrou problema de heterocedasticidade dos resíduos, utilizou-se a correção de White, que, segundo Gujarati (2006), corrige os erros-padrão dos coeficientes, tornando-os consistentes para heterocedasticidade. Para análise foi utilizado o Eviews 6.0.

ANÁLISE DE RESULTADOS

Como dito anteriormente, a partir de uma análise da relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais, procura-se analisar o impacto do controle familiar de três formas complementares: (i) pela diferença entre os coeficientes para empresas familiares e não familiares; (ii) pela significância da *dummy* multiplicativa de controle familiar, que mostra a diferença da reação do preço às alterações no lucro, entre empresas familiares e não familiares; (iii) pela comparação entre os coeficientes de determinação (R^2) das regressões só com empresas familiares e só com empresas não familiares.

A Tabela 1 mostra os resultados para análise de relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais. Os resultados mostram que o lucro se apresenta como informação relevante para os investidores, visto que a regressão se mostrou significativa (p-valor do teste $F < 0,05$) e, por conseguinte, o coeficiente do lucro também se mostrou significativo (p-valor do teste $t < 0,05$). Além disso, observa-se que 36,51% da variação do preço é explicada pela variação do lucro e que existe uma reação no mesmo sentido de 5,8157 do preço quando da variação de uma unidade do lucro.

Por fim, numa primeira perspectiva de análise do impacto do controle familiar na qualidade da informação contábil, observa-se que existe uma quebra estrutural na regressão (p-valor do teste de Chow < 0,05) quando se compara os dados de empresas familiares com os dados de empresas não familiares. Este é o primeiro indício de que o controle familiar tem impacto positivo na relevância do lucro e, por conseguinte, na qualidade das informações contábeis, sendo assim coerente com o efeito alinhamento.

Tabela 1 – Análise de Relevância do Lucro

Variável Explicativa ou Independente	Coefficiente	Erro Padrão	<i>t</i>	<i>p-value</i>
LLPA	5,8157	0,7289	7,9792	<0,0000
C	12,5944	0,7509	16,7724	<0,0000
Infs. Adicionais	Valores	Infs. Adicionais		Valores
R ²	0,3651	R ² ajustado		0,3633
F (<i>p-value</i>)	<0,0000	Jarque-Bera (<i>p-value</i>)		<0,0000
Chow (<i>p-value</i>)	<0,0000	Breusch-Pagan-Godfrey (<i>p-value</i>)		<0,0000

Obs.: Observa-se que os resíduos não possuem distribuição normal (p-valor do teste JB < 0,05). Porém, seguindo as recomendações de Brooks (2002) e Corrar, Paulo e Dias Filho (2007), visto que tem-se mais do 100 observações, resolveu-se relaxar este pressuposto. Além disso, como observou-se problemas de heterocedasticidade dos resíduos (p-valor do teste BPG < 0,05), decidiu-se por aplicar a correção de White, sendo as estimativas, assim, robustas à heterocedasticidade.

Tendo este resultado preliminar, procurou-se aprofundar a análise continuando no caminho já delineado anteriormente. O próximo passo foi, então, analisar o impacto do controle familiar na qualidade da informação contábil, pela inclusão da *dummy* na regressão básica de *value relevance*. A Tabela 2 mostra os resultados para esta análise.

Tabela 2 – Análise da Relevância do Lucro com a Dummy de Controle Familiar

Variável Explicativa ou Independente	Coefficiente	Erro Padrão	<i>t</i>	<i>p-value</i>
LLPA	4,5154	0,5755	7,8460	<0,0000
LLPAxFAM	4,1009	2,0028	2,0476	0,0413
FAM	-5,1147	1,7657	-2,8968	0,0040
C	14,9860	0,9500	15,7747	<0,0000
Inf. Adicionais	Valores	Inf. Adicionais	Valores	
R ²	0,4027	R ² ajustado	0,3977	
F (estat.)	81,3401	Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	<0,0000	
F (<i>p-value</i>)	<0,0000	Breusch-Pagan-Godfrey (<i>p-value</i>)	<0,0000	

Obs.: Observa-se que os resíduos não possuem distribuição normal (p-valor do teste JB < 0,05). Porém, seguindo as recomendações de Brooks (2002) e Corrar, Paulo e Dias Filho (2007), visto que tem-se mais do 100 observações, resolveu-se relaxar este pressuposto. Além disso, como observou-se problemas de heterocedasticidade dos resíduos (p-valor do teste BPG < 0,05), decidiu-se por aplicar a correção de White, sendo as estimativas, assim, robustas à heterocedasticidade.

Os resultados da Tabela 2 mostram que a regressão como um todo continua significativa (p-valor do teste F < 0,05). Além disso, percebe-se um pequeno incremento no poder de explicação do comportamento do preço, visto que o R² ajustado foi de 39,77%. Assim, quase 40% do comportamento do preço é explicado pelas variáveis independentes. Além disso, percebe-se que o coeficiente da variável lucro continua significativa (p-valor do teste *t* < 0,05), com valor positivo, porém um pouco menor. Com a introdução da *dummy* multiplicativa a leitura deste coeficiente passa a ser aplicável de forma direta apenas às empresas não familiares. Por fim, percebe-se que a *dummy* multiplicativa também se mostrou significativa (p-valor do teste *t* < 0,05). Isso mostra que existe impacto significativo, ao nível de 5%, na reação do preço ao lucro para empresas familiares em comparação com as empresas não familiares. Em outras palavras, visto que o valor do coeficiente da *dummy* multiplicativa também é positivo, pode-se dizer que a variação do lucro das empresas familiares gera uma resposta mais forte do preço. Assim sendo, este é um indício de que as informações contábeis das empresas familiares são mais relevantes para a formação do preço das ações e, por conseguinte, para o mercado brasileiro de capitais do que as informações das empresas não familiares. Tem-se, então, o reforço de que o controle familiar tem impacto positivo na qualidade das in-

formações contábeis, visto que há uma maior reação do preço para o lucro das empresas familiares do que para as empresas não familiares, indicando mais fortemente o efeito do controle familiar na redução do comportamento oportunístico dos gestores.

Estes resultados já poderiam ser o suficiente para chegar-se a conclusão do impacto positivo do controle familiar na qualidade das informações contábeis. Porém, para reforçar a análise procurou-se comparar o poder de explicação das informações contábeis das empresas familiares e não familiares em relação ao comportamento do preço das ações. Ou seja, procurou-se analisar comparativamente os R^2 de duas regressões, sendo uma apenas com os dados das empresas familiares e outra somente com os dados das empresas não familiares. A Tabela 3 mostra os resultados para esta última fase da análise.

Tabela 3 – Análise da Relevância do Lucro para Empresas Familiares e Não Familiares

Empresas Familiares				
Variável Explicativa ou Independente	Coeficiente	Erro Padrão	<i>t</i>	<i>p-value</i>
LLPA	8,6163	1,9192	4,4895	<0,0000
C	9,8713	1,4890	6,6296	<0,0000
Infs. Adicionais	Valores	Infs. Adicionais		Valores
R^2	0,4437	R^2 ajustado		0,4404
F (estat.)	133,2244	Jarque-Bera (<i>p-value</i>)		<0,0000
F (<i>p-value</i>)	<0,0000	Breusch-Pagan-Godfrey (<i>p-value</i>)		<0,0000
Empresas Não-Familiares				
Variável Explicativa ou Independente	Coeficiente	Erro Padrão	<i>t</i>	<i>p-value</i>
LLPA	4,5154	0,5753	7,8491	<0,0000
C	14,9860	0,9496	15,7809	<0,0000
Infs. Adicionais	Valores	Infs. Adicionais		Valores
R^2	0,3249	R^2 ajustado		0,3215
F (estat.)	93,8599	Jarque-Bera (<i>p-value</i>)		<0,0000
F (<i>p-value</i>)	<0,0000	Breusch-Pagan-Godfrey (<i>p-value</i>)		0,0004

Obs.: Observa-se que os resíduos não possuem distribuição normal (p-valor do teste JB < 0,05). Porém, seguindo as recomendações de Brooks (2002) e Corrar, Paulo e Dias Filho (2007), visto que tem-se mais do 100 observações, resolveu-se relaxar este pressuposto. Além disso, como observou-se problemas de heterocedasticidade dos resíduos (p-valor do teste BPG < 0,05), decidiu-se por aplicar a correção de White, sendo as estimativas, assim, robustas à heterocedasticidade.

Os resultados da Tabela 3 mostram que ambas as regressões são estatisticamente significativas ao nível de 5% de significância (p-valores dos testes F <

0,05). Além disso, percebe-se que também em ambos os casos os coeficientes do lucro se mostraram estatisticamente significativos ao nível de 5% de significância (p-valores dos testes $t < 0,05$). Uma questão confirmatória é que o coeficiente do lucro para as empresas não familiares é de 4,5154, que é igual ao encontrado na equação anterior (resultados apresentados na Tabela 2). Além disso, o coeficiente do lucro para as empresas familiares é de 8,6163, que é igual ao somatório dos coeficientes da variável lucro e da *dummy* multiplicativa da regressão anterior (resultados apresentados na Tabela 2). Isso já era esperado, pois a inclusão da *dummy* gera exatamente o mesmo efeito da separação das regressões, assim como ambos mostram as diferenças entre os coeficientes testadas pelo teste de Chow na primeira regressão (resultados apresentados na Tabela 1).

Por fim, em relação ao interesse principal pelos resultados apresentados na Tabela 3, observa-se que o R^2 da regressão das empresas familiares (44,37%) é bem superior ao R^2 da regressão das empresas não familiares (32,49%). Logo, o poder de explicação encontrado para os dados no mercado brasileiro (Tabela 1) de 36,51%, é na verdade formado por um poder de explicação de 44,37% das empresas familiares e de 32,49% das empresas não familiares. Logo, tem-se para esta última análise um resultado consonante com os encontrados anteriormente nas análises feitas a partir dos resultados apresentados nas Tabelas 1 e 2. Assim sendo, percebe-se que o controle familiar apresenta impacto positivo na qualidade das informações contábeis (com foco na relevância do lucro), sustentando que o efeito alinhamento, no mercado brasileiro, parece ser mais forte do que o efeito entrincheiramento.

CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar o impacto do controle familiar na qualidade da informação contábil. Utilizou-se o termo controle familiar para representar tanto a propriedade ou controle acionário quanto o controle de gestão exercido pela “família”, por meio de seus membros. Para tanto, utilizou-se da análise de um modelo econométrico básico pooled de regressão de

value relevance adicionado de uma *dummy* de controle familiar, que assumia valor 1 para as empresas familiares da amostra.

Os resultados mostram que no ambiente brasileiro de mercado de capitais o lucro se apresenta como uma informação contábil relevante. Além disso, tanto pela análise de quebra estrutural de Chow, quanto pela análise da *dummy* multiplicativa de controle familiar e lucro, quanto pela análise da regressão separando empresas familiares e não familiares, observa-se que o controle familiar tem impacto positivo na qualidade da informação contábil, visto que as empresas familiares possuem lucro com maior coeficiente angular do que as empresas não familiares, mostrando uma resposta mais intensa do preço ao lucro das empresas com controle familiar. Além disso, na regressão apenas com os dados das empresas familiares o R^2 foi superior ao da regressão apenas com os dados das empresas não familiares, mostrando uma capacidade explicativa mais forte do comportamento do preço das ações pelo lucro (informação contábil).

Assim sendo, percebe-se que o controle familiar possui relação positiva com a qualidade das informações contábeis, pois mitiga os efeitos do problema de agência do tipo I (relação entre controle e gestão), mostrando sobreposição do efeito alinhamento sobre o efeito entrincheiramento. Logo, tem-se, por meio de informações contábeis de maior qualidade, um melhor alinhamento de interesses entre os membros da família e outros acionistas. Assim sendo, as evidências indicam resultados que desafiam a visão tradicional de que a “família”, enquanto controladores, tenha incentivos para expropriar os minoritários, por meio de comportamentos oportunistas na divulgação das informações contábeis, entrincheirando-se em posições-chave para extrair benefícios privados.

Com base nestes elementos pode-se dizer que assim como preconizado por Anderson, Mansi e Reeb (2003) e Cascino *et al* (2010), os resultados apontam para o fato de que a “família”, como investidores de longo prazo, visando mitigar os efeitos do problema de agência do tipo I (relação entre controle e gestão), tem forte incentivo para o monitoramento dos gestores para evitar impactos negativos de práticas oportunistas de gerenciamento de resultados,

que impactem negativamente sua reputação e a do negócio como um todo. Como ressaltado por James (1999) como investidores de longo prazo, a “família” se preocupa com a continuidade do negócio por seus descendentes, assim, destacam Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) e Han An e Naughton (2009), procura trazer estabilidade à gestão colocando seus membros em postos-chave na gestão e nos conselhos corporativos. Logo, conforme ressaltado por Wang (2006), o poder da “família” gera maior controle da gestão gerando informações contábeis de maior qualidade. Tem-se, então, em ação o efeito alinhamento ou incentivo, visto que o problema de agência do tipo I seria eliminado.

De acordo com Cascino *et al* (2010) e Salvato e Moores (2010), esta orientação de longo prazo e a preocupação com a reputação, aumentam o compromisso dos proprietários para a maximização do valor da empresa, gerando, assim, informações contábeis de maior qualidade.

Por fim, conforme ressaltado por Wang (2006), Han An e Naughton (2009) e Salvato e Moores (2010), o efeito alinhamento ou incentivo faz com que o controle familiar esteja positivamente relacionado com a qualidade das informações contábeis, visto que gera redução dos conflitos de agência entre proprietários e gestores, por meio de um monitoramento maior e mais eficiente por parte dos proprietários sobre os gestores, reduzindo assim os incentivos dos segundos em reportar resultados gerenciados. As razões para este maior monitoramento, nas palavras de Melo Paulo e Cavalcante (2012), está associado ao maior custo político da “família” controladora relacionado à sua reputação, decorrente de litígios ou escândalos envolvendo seu nome e/ou da empresa.

Os achados do presente estudo confirmam os resultados de Wang (2006) e Ali, Chen e Radhakrishnan (2007), e apenas parcialmente os de Yoe, Tan, Ho, e Chen (2002), de que empresas com controle familiar podem possuir maior qualidade do lucro. Além disso, os resultados apontam para a sobreposição do efeito alinhamento sobre o efeito entrincheiramento, da mesma forma que apontado por Tong (2008), visto que também encontrou-se que o lucro em empresas familiares é mais informativo do que em empresas não familiares. Assim sendo, enfatiza-se que as evidências apontam que empresas familiares

podem possuir informações contábeis de maior qualidade, consistentes com a visão de investimento de longo prazo, com a preocupação com a reputação e com o controle dos gestores por parte da “família” no que diz respeito a comportamentos oportunistas.

Os resultados também vão ao encontro dos achados de Han An e Naughton (2009), visto que assim como no presente estudo, os autores também concluíram que o controle familiar pode estar positivamente relacionado com a qualidade dos lucros contábeis, suportando a hipótese de que o controle familiar é capaz de mitigar os problemas de agência.

É importante ressaltar que os resultados estão alinhados com os achados de Cascino *et al* (2010) e contrários aos de Warfield, Wild e Wild (1995), sobre a questão do efeito da concentração acionária e de gestão, exercida pela “família”, sobre a qualidade da informação contábil. Isso porque no ambiente brasileiro, onde a concentração acionária é uma realidade, o efeito do controle familiar é positivo, mostrando o reconhecimento do mercado brasileiro de capitais de que o controle familiar, diferentemente de outros tipos de controle acionário, pode conduzir a melhoria da qualidade da informação contábil ao invés da expropriação dos acionistas minoritário, por meio de ações que visem ganhos privados de controle.

Os resultados encontrados não confirmam os achados de Ball, Robin e Wu (2003), visto que estes autores ressaltam que características como a concentração acionária podem impactar negativamente a qualidade das informações contábeis. Além disso, contrariam os resultados de Zhao e Millet-Reyes (2007), que concluem que o controle familiar reduz a capacidade informacional do lucro, e nem os achados de Almeida-Santos, Dani e Machado (2012) que encontraram informações contábeis de pior qualidade em empresas familiares do que em empresas não familiares.

Recomenda-se para futuros estudos a análise do impacto do controle familiar em outros aspectos da qualidade da informação contábil no Brasil, por exemplo em relação à tempestividade e à informatividade. Além disso, recomenda-se a utilização da proxy de controle familiar em outros estudos da área contá-

bil-financeira, como por exemplo para análise comparativa de diversos tipos de controladores.

REFERÊNCIAS

- Ali, A., Chen, T-Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238-286.
- Almeida-Santos, P. S., Dani, A. C., & Machado, D. G. (2012). Influencia do Controle Familiar na Prática do Gerenciamento de Resultados: Evidências em Companhias Brasileiras de Capital Aberto. *Anais do Encontro da ANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 36.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58, 1301-1328.
- Anderson, R. C., Mansi S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263-285.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36, 235-270.
- Brooks, C. (2002). *Introductory econometrics for finance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cascino, S., Pugliese, A., Mussolino, D., & Sansone, C. (2010). The Influence of Family Ownership on the Quality of Accounting Information. *Family Business Review*, 23:3, 246-265.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, H. P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance*, 57, 2741-2771.

- Collins, D., Maydew, E. L., & Weiss, L. (1997). Changes in the *value relevance* of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67.
- Corrar, L. J., Paulo, E., & Dias, J. M. Filho. (Coord.) (2007). *Análise Multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas.
- Costa, F. M. & Lopes, A. B. (2007). Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(Esp.), p. 45-57.
- Fan, J., & Wong, T. J. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting & Economics*, 33, 401-425.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisão*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier.
- Gujarati, D. (2006). *Econometria Básica*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier.
- Han An, Y., & Naughton, T. (2009). The impact of family ownership on firm value and earnings quality: Evidence from Korea. *Anais do European Financial Management Association Annual Meeting*, Milão, Itália. Disponível em http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2009-milan/EFMA2009_0384_fullpaper.pdf. Acesso em 20 mar. 2014.
- James, H. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6, 41-56.
- La Porta, R., Lopez-de-Salinas, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, 471-517.

- Lang, M., Raedy, J. & Yetman, M. (2003). How representative are firms that are cross listed in the United States? An analysis of accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 41(2), p. 363-386.
- Macedo, M. A. S.; Machado, M. A. V.; Murcia, F. D.; Machado, M. R. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 22(57), 299-318.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. São Paulo: Atlas.
- Melo Paulo, I. I. S. L., & Cavalcante, P. R. N. (2012). Estudo sobre o Conservadorismo Contábil nas Companhias Abertas Familiares e Não-Familiares no Mercado Brasileiro. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 12.
- Morais, A. I. & Curto, J. D. (2008). Accounting quality and the adoption of IASB Standards – portuguese evidence. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), p. 103-111.
- Salvaro, C., & Moores, K. (2010). Research on Accounting in Family Firms: Past Accomplishments and Future Challenges. *Family Business Review*, 23(3), 193-215.
- Tong, Y. H. (2008). Financial Reporting Practices of Family Firms. *Advances in Accounting*, 23, 231-261.
- Vergara, S. C. (2011). *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração*. 13.ed. São Paulo: Atlas. 94 p.
- Wang, D. Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619-656, 2006.
- Warfield, T. D., Wild, J. J, Wild, K. L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61-91.

Yoe, G. H. H., Tan, P. M. S., Ho, K., & Chen, S. S. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, 1023-1046.

Zhao, R., & Millet-Reyes, B. (2007). Ownership Structure and Accounting Information Content: Evidence from France. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 18:3, 223-246.