

Presença Familiar na Estrutura das Empresas Ajuda ou Piora a Qualidade da Informação Contábil?

Resumo

A presença familiar pode ser considerada um mecanismo de governança corporativa, uma vez que pode exercer o monitoramento dos gestores, reduzir a assimetria informacional e também contribuir para que as informações contábeis sejam de melhor qualidade para as empresas e seus usuários (WANG, 2006). Assim, o presente trabalho teve como objetivo principal avaliar o efeito da presença familiar na qualidade da informação contábil das empresas brasileiras de capital aberto, com ações listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, isolando assim o efeito de outras características de governança presentes nos demais segmentos. A análise do efeito da presença familiar foi considerada nos aspectos de propriedade, controle, gestão e conselho de administração. A amostra compreende as empresas listadas no segmento tradicional no período de 2010 a 2013. Foram abordadas duas características: informatividade e relevância, através da aplicação dos modelos da informatividade dos lucros de Easton e Harris (1991) e o modelo de *value relevance*, baseado no modelo de Ohlson (1995). Os resultados indicaram que a propriedade familiar impacta negativamente na informatividade do lucro e na relevância da informação contábil. As empresas que possuem membros da família no conselho de administração ou no cargo de CEO apresentaram menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido. A presença do fundador no cargo de CEO contribuiu favoravelmente para a relevância do lucro contábil.

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

1 INTRODUÇÃO

As empresas familiares são a forma predominante de organização e apresentam posição de destaque tanto em países desenvolvidos quanto nos países em desenvolvimento (LA PORTA; LOPES-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999). A propriedade familiar pode influenciar a demanda e a oferta de relatórios financeiros de qualidade em uma das duas formas concorrentes: o efeito entrincheiramento e o efeito alinhamento. O efeito entrincheiramento motiva a empresa a gerenciar o lucro de forma oportunista. Além disso, é consistente com a visão tradicional de que as empresas familiares são menos eficientes, uma vez que a propriedade concentrada cria incentivos para os acionistas controladores expropriarem a riqueza dos demais acionistas (FAMA e JENSEN, 1983; SHLEIFER e VISHNY, 1997). O efeito alinhamento, pauta-se no argumento de que as empresas familiares têm incentivos para relatar informações de qualidade superior. Isto implica em um maior acompanhamento da gestão devido a propriedade concentrada, sugerindo que os proprietários podem monitorar as empresas de forma eficaz (SHLEIFER e VISHNY, 1997).

Nesse ambiente de estudos, os resultados da pesquisa de Wang (2006) indicam que a propriedade familiar está associada à qualidade dos lucros mais elevados, aumentando a comunicação entre os *insiders* e os usuários das demonstrações financeiras. De acordo com o autor, a maior qualidade dos lucros nessas organizações pode ser resultado de um melhor alinhamento de interesses entre acionistas e membros da família, ou pode também ser atribuída a uma maior demanda por qualidade das informações pelos usuários das demonstrações financeiras.

Wang (2006) destaca que a oferta de menor qualidade dos lucros, resultante do efeito entrincheiramento da propriedade familiar, pode ser atenuada com o aumento da demanda por

maior qualidade pelos usuários das demonstrações contábeis. O efeito entrincheiramento, neste caso, motiva os usuários das demonstrações a exigirem maior qualidade dos lucros, para melhor salvaguardar os seus bens e interesses, se eles percebem que a presença familiar está associada a governança corporativa inferior (WANG, 2006). Como resultado, o efeito entrincheiramento incorre em um aumento da demanda por qualidade dos lucros pelos usuários das demonstrações contábeis nessas organizações.

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

Conforme exposto por Wang (2006), torna-se oportuna e relevante a análise do efeito da presença familiar como um mecanismo de governança que contribui para a qualidade da informação contábil. Mais oportunamente, a análise do impacto dessa presença como um aspecto positivo sobre a qualidade da informação em empresas que se encontram em um segmento classificado como de menor exigência de requisitos de governança em relação aos demais. Adicionalmente, é preciso considerar que no Brasil a maioria das empresas são controladas ou geridas por famílias ou membros desta. Nesse contexto, a questão motivadora deste estudo é: Qual o efeito da presença familiar na qualidade da informação contábil das empresas listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA? Para responder a tal questionamento, esta pesquisa tem como objetivo principal desta pesquisa é avaliar o efeito da presença familiar na qualidade da informação contábil das empresas brasileiras de capital aberto, com ações listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA.

Implantados em dezembro de 2000 pela BM&FBOVESPA, o Novo Mercado e os níveis diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2 – são segmentos especiais de listagem, desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que promova a valorização das companhias e estimule o interesse dos investidores. De acordo com Prociány e Verdi (2009), as empresas listadas nesses segmentos fornecem melhores práticas de governança corporativa. Para esta pesquisa, será considerado como ambiente de estudo o segmento tradicional da BM&FBOVESPA, que em relação aos demais segmentos, apresenta menor exigência de requisitos de governança corporativa.

Após esta seção de caráter introdutório, a seção dois trata do referencial teórico, onde serão abordadas questões da governança corporativa, qualidade da informação contábil, informatividade do lucro e relevância da informação contábil. Na seção três são apresentadas as hipóteses a serem testadas, descrição das técnicas estatísticas e metodológicas do estudo. Na seção quatro são apresentados e discutidos os resultados da pesquisa. A seção cinco elenca as conclusões e recomendações para futuros estudos e, por fim, as referências.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa e Qualidade da Informação Contábil

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

partes interessadas. Ball, Kothari e Robin (2000), afirmam que a qualidade da informação contábil é influenciada diretamente pelo ambiente institucional em que a empresa está inserida, sendo assim, são influenciadas pelas práticas de governança.

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

Barth, Landsman e Lang (2006), relatam que melhores práticas de governança corporativa estão associadas positiva e diretamente à maior qualidade da informação contábil. No Brasil, Moura, Franz e Cunha (2013) identificaram que as empresas familiares com níveis diferenciados de governança e com conselhos mais independentes, possuíam maior persistência, conservadorismo, oportunidade e relevância da informação contábil.

Conforme estabelecido no CPC 00 R1, o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, assim como o desempenho e as mudanças na posição financeira da organização. Informações estas, que sejam úteis aos usuários em suas avaliações e tomadas de decisão. Lopes e Martins (2005) destacam que o aspecto informacional da contabilidade deve apresentar valores que sejam úteis aos usuários das informações. Espera-se que o mercado reaja de diversas formas, positiva ou negativamente, quando um dado contábil é divulgado. A relação entre a informação contábil e o mercado de capitais é estudada por diversos pesquisadores e profissionais. Kothari (2001), destaca que Fama (1965), Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os principais precursores neste universo de estudo.

A qualidade da informação contábil é um tema relevante e muito investigado nas pesquisas acadêmicas. Para Dechow e Ge (2006), a maior qualidade da informação contábil forneceria mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma empresa, que seriam relevantes para a tomada de decisão. Segundo Franco, Kothari e Verdi (2011), investidores, reguladores, acadêmicos e pesquisadores reconhecem a importância da comparabilidade das informações financeiras entre as empresas.

2.2 Informatividade do Lucro

Ball e Brown (1968), investigaram se, para o mercado de capitais, o lucro contábil era informativo. Constataram que há informatividade nos lucros contábeis, uma vez que os preços das ações e o lucro variavam na mesma direção. De acordo com Sarlo Neto (2009), na pesquisa prática em contabilidade, a capacidade informacional pode ser substituída pelo termo informatividade. A informatividade, segundo o autor, é a relação entre a informação contábil e os preços das ações, representada pela associação entre o retorno dos preços e o lucro contábil, sendo que maior será a informatividade do lucro contábil quanto maior for a relação entre o retorno das ações e o lucro.

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

De acordo com Watts e Zimmerman (1986), considerando que o lucro contábil esteja associado aos fluxos de caixa, este poderá fornecer informações sobre os fluxos de caixa atuais e futuros. A informatividade, conforme o apresentado por Watts e Zimmerman (1986), contempla a utilidade dos lucros contábeis como informação útil pelos investidores. Segundo Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011), a informatividade é definida como a correlação entre a informação contábil e os preços das ações, podendo ser representada pela associação entre o retorno dos preços das ações e o lucro contábil. Assim, quanto maior a relação entre o retorno das ações e o lucro contábil, maior será a informatividade do lucro divulgado pela contabilidade. No Brasil, os estudos sobre informatividade se iniciaram na segunda metade dos anos 1990, por meio do trabalho de Schiehl (1996). Na sequência, outros estudos surgiram: Prux Jr. (1998), Lopes (2001), Bernardo (2001), Lima e Terra (2004) e Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011).

2.3 Relevância da Informação Contábil

De acordo com Lopes e Martins (2005), a relevância da informação contábil, do ponto de vista econômico e informacional, reside na capacidade de prever fluxos de caixa futuros. Para Francis e Schipper (1999) a relevância é a capacidade de capturar e investigar informações que reflitam no preço das ações, quando a informação apresenta associação significativa com o preço das ações e quando está diretamente associada ao valor de mercado da empresa. Dessa forma, uma informação contábil será relevante se a sua mensuração for confiável e se for capaz de produzir informações importantes que sejam refletidas no preço das ações (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

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

O modelo de Ohlson (1995) originou o modelo de *Value Relevance*, que consiste na capacidade dos números contábeis de captarem informações sobre o preço das ações (BIRT, RANKIN; ZHOU, 2011). Portanto, considerando o exposto, uma informação contábil será relevante se possui associação com o valor de mercado da empresa ou das ações. Segundo Lima (2010), os estudos de relevância da informação contábil (*value relevance*) consideram o uso de regressão linear e para estabelecer se uma informação contábil específica (por exemplo, lucro ou patrimônio líquido) é significativa relacionada com o valor de mercado da empresa (preço), ou para verificar em que medida as informações contábeis explicam a variação dos preços (retorno).

3 METODOLOGIA

Para identificar a influência da presença familiar na qualidade das informações contábeis das empresas listadas na BM&FBOVESPA, efetuou-se pesquisa descritiva com abordagem de caráter quantitativo. Este estudo também pode ser classificado como análise de conteúdo, uma vez que utiliza dados primários e secundários provenientes do formulário de referência e demonstrações contábeis das empresas.

3.1 Levantamento dos Dados e Seleção da Amostra

A amostra da pesquisa é composta pelas empresas listadas no segmento tradicional da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). O período de análise corresponde aos anos de 2010 a 2013. Os dados contábeis foram coletados no *software* Economática® e no site da Bolsa de Valores de São Paulo <www.bovespa.com.br>.

Para identificação e correção dos *outliers* da amostra, foram efetuadas as seguintes medidas: seguindo o procedimento adotado por Francis et al. (2005) e Sarlo Neto (2009), foram excluídas as observações da variável lucro líquido ajustado ($LLA_{i,t}$) com valores inferiores a -1,5 e superiores a 1,5 para o modelo de informatividade; as variáveis de controle, market-to-book, tamanho e endividamento, foram *winsorizadas* no limite inferior a 2% e superior a 98%; as demais variáveis que apresentaram valores superiores ou inferiores a 3 desvios-padrões foram excluídas. A Tabela 1 apresenta o resultado da amostra após o tratamento dos *outliers*:

Tabela 1: Amostra das Empresas do Segmento Tradicional

	Informatividade	Relevância
Total de observações - 4 anos	1.272	1.272
Total de observações das empresas do segmento tradicional - 4 anos	396	396
(-) Exclusão de dados incompletos por empresa, células vazias ou com erros	(97)	(127)
(-) Exclusão do setor finanças e seguros	(12)	(12)
(-) Exclusões de observações acima e abaixo de 3 desvios-padrão	(39)	(30)
(-) Exclusões conforme procedimento de Francis et al. (2005) e Sarlo Neto (2009)	(25)	-
(-) Empresas sem formulário de referência	(3)	(3)
Amostra final do estudo para o período analisado (2010 a 2013)	220	224

Fonte: Elaborada pelos autores

As empresas familiares e não familiares foram classificadas de acordo com o conceito empregado por Carvalho-da-Silva (2002) e Santos (2005), e são definidas como aquelas que possuem um indivíduo ou pessoas com o mesmo nome de família, assim como uma sociedade de quotas de responsabilidade limitada (Ltda). Essa classificação ocorreu através da análise da estrutura indireta de controle e propriedade do maior acionista. Considerando que no Brasil, a Lei das S.A. permite a emissão de ações com e sem direito a voto, duas formas de concentração de propriedade foram analisadas: uma, medida pela participação indireta no total das ações da empresa e a outra medida pela participação indireta no total das ações com direito a voto, conforme metodologia descrita por Carvalho da Silva (2002) e Santos (2005).

No Quadro 1 são apresentadas as variáveis referentes à participação da família no controle, propriedade, gestão e no conselho de administração, elaboradas com base nas pesquisas de Anderson e Reeb (2003), Barontini e Caprio (2006), Villalonga e Amit (2006), Wang (2006) e Zborowski (2009).

Quadro 1: Especificação das Variáveis

CATEGORIA	CRITÉRIOS	TIPO
Classificação da empresa de acordo com o(s) acionista(s) controlador(es)	Familiar (FAM); governo (GOV); estrangeira (EST) e institucional (INST).	Variável dummy, sendo “1” em caso positivo para FAM e “0” em caso negativo.
Controle e propriedade	CON: direito de controle - percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista.	Variáveis contínuas que expressam percentuais.
	PROP: direito sobre fluxo de caixa -percentual do total de ações em posse do maior acionista.	
Gestão familiar	CEO FAM: CEO é um membro da família, que não seja o fundador.	Variáveis dummies, sendo “1” em caso positivo e “0” em caso negativo.
	CEO FUND: fundador da empresa é o CEO.	
	FCON: família fundadora é a família controladora.	

Conselho de administração	FCA: fundador da empresa faz parte do conselho de administração.	Variável contínua que expressa percentual.
	PCAFAM: Presidente do conselho é um membro da família (que não seja o fundador).	
	MFCA: percentual de membros da família no conselho (excluídos o presidente membro da família e o fundador, quando presentes no conselho).	

Fonte: Elaborado pelos autores

Os dados foram obtidos nos formulários de referência disponíveis no site da BM&FBOVESPA. Para a análise do efeito da presença do fundador, pesquisou-se nos *websites* das companhias o nome do fundador de cada empresa classificada como familiar. Quando não encontrado, foi enviado e-mail ao canal de Relações com Investidores.

3.2 Desenvolvimento das Hipóteses Envolvendo a Presença Familiar no Controle e Propriedade, Gestão e Conselho de Administração

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

A dispersão do capital de controle, derivado da emissão e oferta pública de ações para financiamento da companhia ou decorrente da partilha de propriedade pela sucessão dos acionistas fundadores, são as características das organizações modernas que originam os conflitos e custos de agência (ANDRADE; ROSSETTI, 2004). Como consequências da dispersão, os acionistas outorgam a administração da empresa aos administradores não proprietários, confiando-lhes os cuidados de seus interesses e esperando que estes sejam alcançados. O benefício do controle familiar é o forte incentivo para monitorar os gestores, tendo em vista a preocupação em se preservar o patrimônio da família (DEMSETZ e LEHN, 1985).

Os resultados obtidos na pesquisa de Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) indicaram que as empresas de controle familiar apresentam melhores práticas de divulgação, enfrentam problemas de agência menos grave, levando a um comportamento menos oportunista na retenção de más notícias quando comparadas com os demais tipos de organização.

A partir dessas informações iniciais acerca da participação familiar no controle e propriedade da organização, as hipóteses de pesquisa relacionadas ao assunto são as seguintes:

H1: A participação familiar no controle e propriedade é positivamente relacionada à qualidade da informação.

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

Conforme Ramos e Silveira (2010), os resultados de pesquisas realizadas sobre empresas familiares que se destacam são os que relacionam as empresas que possuem os fundadores ativos na gestão, que parecem ser negociadas a um prêmio (o “*founder premium*”), e os resultados de que o valor e desempenho tende a diminuir quando a gestão é transferida a

um herdeiro da família. Villalonga e Amit (2006), por exemplo, observaram que as empresas familiares criam valor apenas quando o fundador continua na ativa como CEO ou participa do conselho de administração. Na pesquisa de Kang (1998), o autor ressalta que a família fundadora monitora ativamente seus gestores, uma vez que as decisões devem ser justificadas aos membros da família proprietária.

Partindo da premissa de que a gestão familiar atenua o problema clássico de agência, Adams, Almeida e Ferreira (2003) constataram que as empresas em que o fundador é o CEO, apresentam vantagem em relação às demais. Ali et al. (2007), concluíram que, além das empresas familiares apresentarem melhores práticas de divulgação, as que também possuem o fundador como CEO são responsáveis por melhores práticas de divulgação de seus relatórios financeiros. Em uma análise das empresas familiares que compõem o índice BOVESPA, Zborowski (2009) identificou que 43% das empresas analisadas apresentam membros familiares nas diretorias executivas. A presença familiar, de acordo com a autora, aparentou apresentar um prêmio de valor de mercado positivo.

Considerando o estudo de Wang (2006) e as pesquisas até então apresentadas, nota-se que a presença familiar na gestão pode refletir positivamente nos resultados da organização e também na qualidade das informações contábeis. Dessa forma, apresenta-se a seguinte hipótese:

H2: A presença familiar na gestão influencia positivamente na qualidade da informação contábil.

De acordo com Black, Carvalho e Gorga (2009) grande parte dos conselhos de administração são compostos, totalmente ou quase totalmente, por membros do grupo controlador ou representantes da família. Considerando a importância do conselho de administração, o “*locus de poder*” na governança das empresas familiares (WARD, 2005), seu papel torna-se estratégico no que tange à transparência e alcance das metas da organização.

Para Barontini e Caprio (2006), o controle da família exerce um papel benéfico quando o fundador ainda está vivo, e quando a família é capaz de incluir na gestão membros executivos não familiares, mantendo um papel de controle no conselho de administração. Esse efeito é confirmado quando a família assume o papel de monitorar os executivos não familiares, com posições de não executivos do conselho de administração. Segundo os autores, existem evidências de que as empresas europeias dirigidas por executivos não familiares, mas controladas e monitoradas por famílias, apresentam resultados melhores do que as demais.

Na visão de Dwivedi e Jain (2005), a posse de ações com o conselho de administração possui um efeito benéfico dentro do escopo da governança corporativa, uma vez que pode servir de incentivo ao alinhamento de interesses entre agente e principal, reduzindo os custos de agência e monitorando os gestores. O controle e a propriedade familiar, de acordo com, Jiraporn e Dadalt (2009), podem não resultar em maior gerenciamento de resultados quando há nomeação de membros da família para os conselhos de administração. Isto porque, as famílias têm incentivos para limitar a capacidade dos gestores em manipular resultados, assim como haverá menos pressão sobre a gestão para gerenciar resultados visando o curto prazo, uma vez que a família controladora terá um interesse no longo prazo.

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

H3: A presença familiar no conselho de administração impacta positivamente na qualidade da informação contábil.

As *proxies* para qualidade da informação contábil utilizadas serão a informatividade e relevância. Consoante às hipóteses estabelecidas, espera-se que as empresas familiares apresentem maior relevância da informação contábil e maior informatividade dos lucros.

3.3 Modelo de Informatividade do Lucro Contábil

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

$$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 .LLA_{it} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: RA_{it} é o retorno anormal da ação da empresa i no período t ($RA_{i,t} = R_{i,t} - RIBOV_t$); onde $R_{i,t}$ é o retorno da ação da empresa i no período t , e $RIBOV_t$ é o retorno do mercado para o período t , como medida para o retorno do mercado foi utilizada a variação do Ibovespa; $LLA_{i,t}$ = lucro líquido do período t , ajustado pelo valor de mercado em $t-1$. O valor considerado como valor de mercado possui como data-base 31 de março; $\varepsilon_{i,t}$ = termo de erro da empresa i no período t .

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

$$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 .LLA_{i,t} + \beta_2 .LLA_{i,t} * VCP + \beta_3 .LLA_{i,t} * VG + \beta_4 .LLA_{i,t} * VCA + \beta_5 . \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

Em que: $RA_{i,t}$ e $LLA_{i,t}$ correspondem às definições descritas no modelo (1); VCP , VG e VCA são as variáveis relacionadas às características de controle e propriedade, gestão e conselho de administração da empresa i no ano t , respectivamente; Controle são as variáveis de controle (TAM, END e MTB) da empresa i no ano t ; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro.

Conforme Wang (2006), a estimativa positiva (negativa) em β_2 , β_3 e β_4 , será a evidência de que a presença familiar está associada a maior (menor) informatividade dos lucros.

3.4 Modelo de Relevância da Informação Contábil

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os pioneiros na pesquisa sobre a relevância da informação contábil. Em seus estudos, concluíram que as informações contábeis possuem conteúdo informativo que influenciam nas decisões dos investidores ao encontraram relação entre o preço e o resultado contábil. Ohlson (1995) caracteriza relevância como sendo a associação entre os números contábeis e o retorno de mercado das ações da empresa. O autor desenvolveu um modelo para capturar e analisar o impacto de alguns desses números, como o lucro e o patrimônio líquido, sobre o preço da ação:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 .LPA_{i,t} + \beta_2 .PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: $P_{i,t}$ representa o preço da ação da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$; $LPA_{i,t}$ refere-se ao lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$; $PLA_{i,t}$ é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro.

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

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 .LPA_{i,t} + \beta_2 .PLA_{i,t} + \beta_3 .LPA_{i,t} * VCP + \beta_4 .LPA_{i,t} * VG + \beta_5 .LPA_{i,t} * VCA + \beta_6 . PLA_{i,t} * VCP + \beta_7 . PLA_{i,t} * VG + \beta_8 . PLA_{i,t} * VCA + \beta_9 . \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

Em que: $P_{i,t}$, $LPA_{i,t}$ e $PLA_{i,t}$ correspondem às definições descritas no modelo (1); VCP , VG e VCA são as variáveis relacionadas às características de controle e propriedade, gestão e conselho de administração da empresa i no ano t , respectivamente; Controle são as variáveis de controle (TAM, END e MTB) da empresa i no ano t e ei,t é o termo de erro.

Nesta pesquisa foi utilizado os dados combinados em painel sendo que os modelos, após testes para escolha conforme descrito em Fávero et al. (2009, p. 383), variaram entre o modelo *pooled* (POLLS) e o modelo de efeitos fixos (EF). Os pressupostos para a análise das regressões, conforme descritos em Gujarati (2006) e Fávero et al. (2009), foram testados para todos os modelos deste trabalho.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na Tabela 2 constam os tipos de propriedade familiar, governo, estrangeiro e institucional, obtidos através da identificação do maior acionista e as médias percentuais da composição acionária direta e indireta, conforme metodologia do estudo.

Tabela 2: Características do Controle e Propriedade

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

Fonte: Elaborada pelos autores

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

Na Tabela 3 estão, nota-se que a maior média de tamanho do conselho está no grupo de empresas em que o maior acionista é o governo, enquanto que a familiar apresenta a menor média, de 4,96 membros. Das empresas classificadas como institucional, 45% apresentam membros independentes no conselho, o maior índice em relação às demais. Destaca-se que as empresas familiares são as que mais apresentaram a dualidade CEO *versus* presidente do conselho e também o maior percentual de participação do CEO no C.A.

Tabela 3: Características das Empresas e seus Conselhos de Administração

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

Fonte: Elaborada pelos autores

Nas 178 empresas familiares, o controle de 86 (48%) é exercido pela família fundadora (FCON). Observou-se que o fundador é o CEO (CEOFUND) de 17 empresas e nessa condição, participa também do conselho de administração (FCA), como presidente do conselho em 15 deles. Do total de empresas familiares, 159 empresas apresentaram membros da família no conselho de administração (MFCA). A média do número de membros familiares é de 2,36, com uma variação de 1 membro (mínimo) a 8 membros (máximo).

Na Tabela 4, para o modelo de informatividade, percebe-se uma maior dispersão dos dados nas variáveis retorno anormal (RA), lucro líquido (LLA) endividamento (END) e *market-to-book* (MTB), que possuem desvio-padrão acima da média. Para o modelo de relevância, nota-se que a variável lucro por ação (LPA) possui um desvio-padrão elevado, maior que a média. A variável patrimônio líquido por ação (PLA), por sua vez, possui média e desvio-padrão superiores aos de LPA.

Tabela 4: Estatística Descritiva das Variáveis – Modelo de Informatividade e de Relevância

Variável	Informatividade					Relevância				
	Nº de obs.	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Nº de obs.	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
RA	220	-0,106	0,503	-1,104	2,986	-	-	-	-	-
LLA	220	-0,006	0,271	-1,457	1,299	-	-	-	-	-
P	-	-	-	-	-	224	0,951	0,384	0,010	2,204
LPA	-	-	-	-	-	224	-0,038	0,515	-3,798	1,905
PLA	-	-	-	-	-	224	0,469	1,797	-6,061	4,532
TAM	220	13,64	2,020	7,496	18,057	224	13,690	2,034	7,633	18,057
END	220	1,559	3,271	0,108	17,846	224	1,559	2,905	0,123	12,707
MTB	220	1,734	4,154	-8,706	19,707	224	1,747	3,766	-8,706	15,245
FAM	220	0,655	0,476	0	1	224	0,661	0,474	0	1
COM	220	0,683	0,252	0,120	1	224	0,679	0,253	0,009	1
PROP	220	0,496	0,257	0,039	0,999	224	0,484	0,252	0,039	0,999
FCON	220	0,345	0,476	0	1	224	0,330	0,471	0	1
CEOFAM	220	0,368	0,483	0	1	224	0,384	0,487	0	1
CEOFUND	220	0,064	0,244	0	1	224	0,063	0,242	0	1
FCA	220	0,114	0,318	0	1	224	0,112	0,315	0	1
PCAFAM	220	0,514	0,500	0	1	224	0,513	0,500	0	1
MFCA	220	0,234	0,287	0	1	224	0,236	0,288	0	1

Em que: RA e LLA correspondem às definições descritas no modelo (1) de informatividade; P, LPA e PLA correspondem às definições descritas no modelo (1) de relevância; TAM é a variável de controle para tamanho da firma *i* no ano *t*; END é a variável de controle para endividamento da empresa *i* no ano *t*; MTB é a variável de controle para *market-to-book* da firma *i* no ano *t*; FAM é uma variável *dummy* que assume 1 quando a empresa é do tipo familiar e 0 caso contrário; CON, PROP, FCON, CEOFAM, CEOFUND, MFCA, FCA e PCAFAM são as variáveis que representam a presença familiar no controle, propriedade, gestão e conselho de administração, definidas no Quadro 1.

4.1 Resultados do Modelo de Informatividade do Lucro Contábil

Na tabela 5 são apresentados os resultados para os modelos que avaliaram o efeito da presença familiar no controle e propriedade, gestão e conselho de administração na informatividade dos lucros contábeis, correspondentes aos modelos 1.2, 1.3 e 1.4, respectivamente.

Tabela 5: Resultados da Regressão para os Modelos 1.2, 1.3 e 1.4 de Informatividade

Modelo 1.2 – Controle e Propriedade:

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

Modelo 1.3 – Gestão familiar:

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

Modelo 1.4 – Conselho de Administração:

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

Variáveis	Modelo 1.2		Modelo 1.3		Modelo 1.4	
	Coefficiente	t-Stat	Coefficiente	t-Stat	Coefficiente	t-Stat
LLA	0,3955***	4,15	0,3728**	2,27	0,6146**	2,01
LLA*CON*FAM	0,7237	1,53	-	-	-	-

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

Nota: ***, **, *, Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LLA é o lucro líquido ajustado pelo valor da empresa i no período t ; FAM, CON, PROP, FCON, CEOFAM, CEOFUND, MFCA, FCA e PCAFAM são as variáveis que representam a presença familiar no controle, propriedade, gestão e conselho de administração, definidas no Quadro 1; TAM, END e MTB correspondem às variáveis de controle. Modelo POLS e FE (Efeitos Fixos).

Diante dos resultados apresentados, verifica-se que a variável LLA foi positiva e estatisticamente significativa, indicando a informatividade do lucro nas três abordagens. No modelo de controle e propriedade (1.2), o coeficiente de β_3 apresentou valor negativo e significativo, indicando que a propriedade familiar impacta negativamente na informatividade do lucro das empresas listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, rejeitando-se, dessa forma, a hipótese $H1$. O coeficiente de β_2 apresenta valor positivo (0,7237). No entanto, dada a não significância estatística do coeficiente, não se pode afirmar que essa relação seja diferente de zero.

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

O Modelo 1.4 foi estimado na abordagem efeitos fixos, ao contrário dos Modelos 1.2 e 1.3, estimados na abordagem *pooled*. Em análise aos resultados das variáveis, nota-se que MFCA, FCA e PCAFAM apresentaram coeficientes negativos e também não significantes, o que não possibilita afirmar que a presença familiar no conselho exerça influência negativa na qualidade das informações contábeis, especificamente na informatividade dos lucros das empresas contidas na amostra do estudo.

4.2 Resultados do Modelo de Relevância da Informação Contábil

Os resultados das regressões para avaliar a influência da presença familiar decorrente do controle e propriedade, gestão e conselho de administração na relevância da informação contábil estão apresentados na Tabela 6.

Tabela 6: Resultados da Regressão para os Modelos 1.2, 1.3 e 1.4 de relevância

Modelo 1.2 – Controle e Propriedade familiar:	
$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.LPA_{i,t} * CON * FAM + \beta_4.LPA_{i,t} * PROP * FAM + \beta_5.PLA_{i,t} * CON * FAM$	
$+ \beta_6.PLA_{i,t} * PROP * FAM + \beta_7. \sum_{1}^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$	
Modelo 1.3 – Gestão familiar:	

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

Modelo 1.4 – Conselho de Administração:

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

Variáveis	Modelo 1.2		Modelo 1.3		Modelo 1.4	
	Coefficiente	t-Stat	Coefficiente	t-Stat	Coefficiente	t-Stat
LPA	0,5582***	4,67	0,2671**	2,35	0,4174**	2,35
PLA	-0,0071	-0,36	-0,0201	-1,30	-0,0343**	-2,06
LPA*CON*FAM	-0,2242	-1,32	-	-	-	-
LPA*PROP*FAM	-0,8528***	-3,13	-	-	-	-
LPA*FCON	-	-	0,1166	1,05	-	-
LPA*CEOFA	-	-	-0,2634**	-2,22	-	-
LPA*CEOFUN	-	-	2,1919***	4,04	-	-
LPA*MFCA	-	-	-	-	-0,6219**	-2,15
LPA*FCA	-	-	-	-	0,8095	1,56
LPA*PCAFAM	-	-	-	-	0,0010	0,01
PLA*CON*FAM	-0,0003	0,01	-	-	-	-
PLA*PROP*FAM	0,0218	0,44	-	-	-	-
PLA*FCON	-	-	-0,0172	-0,71	-	-
PLA*CEOFA	-	-	0,0338*	1,92	-	-
PLA*CEOFUN	-	-	-0,0242	-0,87	-	-
PLA*MFCA	-	-	-	-	0,1048**	2,51
PLA*FCA	-	-	-	-	0,0061	0,38
PLA*PCAFAM	-	-	-	-	-0,0230	-1,03
TAM	0,0348**	2,52	0,0444***	3,45	0,0426**	3,22
END	-0,0031	-0,87	-0,0037	-1,12	-0,0051	-1,54
MTB	0,0036	0,41	0,0019	0,22	0,0015	0,17
Constante	0,4744**	2,49	0,3503**	1,97	0,3868**	2,09
R ² Ajust.	16,17%		16,95%		17,42%	
Estat. F	9,08		7,93		7,23	
Prob. F	0,000		0,000		0,000	
Nº de observações	224		224		224	
Modelo	POLS		POLS		POLS	

Nota: ***, **, *; Significância a 1%, 5% e 10% respectivamente. LPA e PLA correspondem às definições descritas no modelo (1) de relevância; FAM, CON, PROP, FCON, CEOFAM, CEOFUND, MFCA, FCA e PCAFAM são as variáveis que representam a presença familiar no controle, propriedade, gestão e conselho de administração, definidas no Quadro 1. TAM, END e MTB correspondem às variáveis de controle. Modelo *POLS*.

No modelo 1.2 a variável que representa a participação familiar na propriedade (PROP*FAM), foi negativa e significativa a 1%, quando da sua interação com LPA, indicando que a propriedade familiar, neste caso, impacta negativamente na relevância do lucro, rejeitando-se parcialmente a hipótese *H1*. Entretanto, a mesma variável quando analisada em conjunto com PLA, apresenta coeficiente positivo, porém sem significância, o que não permite inferir que exerce influência positiva na relevância do patrimônio líquido.

No modelo para avaliar o impacto da presença familiar na gestão sobre a relevância da informação, modelo 1.3, nota-se que o CEO familiar implica em menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido nessas empresas. A variável CEOFUND, que indica a presença do fundador no cargo de CEO, foi relevante e positivamente relacionada quando interagida com LPA. Pode-se inferir, portanto, que as empresas em que o fundador permanece no cargo de CEO são capazes de impactar positivamente o lucro contábil. Esse resultado corrobora parcialmente com a hipótese *H2*, uma vez que foi significativa apenas com LPA.

A presença de membros da família no conselho de administração foi significativa e negativa quando interagida com LPA, indicando menor relevância da informação para as

empresas que apresentam tal característica. Já em interação com PLA, o resultado foi positivo e significativo, o que demonstra a maior relevância do patrimônio líquido nessas empresas. Não foi possível confirmar se a presença do fundador no conselho de administração é favorável à qualidade da informação contábil.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

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

Este estudo teve por objetivo fornecer uma contribuição sobre a influência da presença familiar na qualidade das informações contábeis. Para tanto, procurou-se investigar tal influência nas empresas do segmento tradicional da BM&FBOVESPA. A escolha de um segmento com menores requisitos especiais de governança corporativa visa reduzir o efeito que outras características de governança possam ter na análise realizada.

Foram abordadas duas características: informatividade, através da aplicação dos modelos da informatividade dos lucros de Easton e Harris (1991), e relevância, por meio do modelo de *value relevance*, baseado em Ohlson (1995). Os resultados indicam que a propriedade familiar em empresas do segmento tradicional impacta negativamente na informatividade do lucro e na relevância da informação contábil, sendo rejeitada a hipótese *H1*. A presença de membros da família no conselho de administração, representou menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido para as empresas do segmento tradicional que apresentam tal característica, confirmando parcialmente a hipótese *H3*. As empresas em que o CEO é um membro da família apresentaram menor relevância do lucro e maior relevância do patrimônio líquido. A presença do fundador no cargo de CEO impacta positivamente na relevância do lucro contábil. Esses resultados corroboram parcialmente com a hipótese *H2*, uma vez que foi significativa somente com *LPA*.

Em resumo, os dados apontaram que, no mercado brasileiro, para as empresas listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, a presença familiar no controle, propriedade, gestão e conselho de administração pode exercer influência na qualidade da informação contábil, de forma positiva e negativa. Por fim, contribui-se para o conhecimento sobre a estrutura de propriedade, governança corporativa, e qualidade da informação contábil, centrando-se nas características das empresas familiares, uma estrutura de propriedade comum no Brasil e ao redor do mundo.

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

REFERÊNCIAS

- ADAMS, R., ALMEIDA, H.; FERREIRA, R. Understanding the relationship between founder-CEOs and firm performance, *SSRN Working Paper*. 2003.
- ALI, A., CHEN, T. Y., RADHAKRISHNAN, S. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, v. 44, p. 238-286. 2007.

- ANDERSON, R. C. e REEB, D. M. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, Vol. 58, n. 3, p. 1301-1328, 2003.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*. São Paulo: Atlas, 2004.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159 - 178, 1968.
- BALL, R.; S. P. KOTHARI; A. ROBIN. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting & Economics*, v. 29, p. 1-51, 2000.
- BARONTINI, R.; CAPRIO, L. The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, v. 12, n. 5, pp. 689-723, 2006.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. W. C. Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP. *SSRN Working paper*. 2006. Disponível em <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em 25/07/2014.
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 67 - 92, 1968.
- BERLE, A.; MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.
- BERNARDO, H. P. (2001) “Avaliação Empírica do Efeito dos Anúncios Trimestrais de Resultado sobre o Valor das Ações no Mercado Brasileiro de Capitais – Um Estudo de Evento”. São Paulo, 2001. (Dissertação) Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, FEA, USP.
- BIRT, J.; RANKIN, M.; ZHOU, T. The value relevance of accounting figures in the European market reconsidered. In: AFAANZ Conference. Austrália, 2011. Disponível em: <http://www.afaanz.org/openconf/2011>. Acesso em 19/04/2014.
- BLACK, B.; CARVALHO, A. G.; GORGA. The corporate governance of privately controlled Brazilian firms. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 7, n. 4, art. 4503, p. 385-428, 2009.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Comparativo entre segmentos. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>. Acesso em: 03/04/2014.
- BUSHMAN, R. M.; A. J. SMITH. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, p. 237 - 333, 2001.
- CARVALHAL-DA-SILVA, A. *A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras*. Tese de Doutorado, Rio de Janeiro, COPPEAD/UFRJ, 2002.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Conceitual Básico – CPC 00 (R1): Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, 2011.
- DECHOW, P. M; GE, W. The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting Studies*, v. 11, n. 2-3, p. 253-296, 2006.
- DEMSETZ, H.; LEHN, K. The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, v. 93, p. 1155-1177, 1985.
- DWIVEDI, N., JAIN, A. K. Corporate governance and performance of Indian firms: the effect of board size and ownership. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, v. 17, n. 3, p. 161-172, 2005.

- EASTON, P. D.; HARRIS, T. Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, v. 29, n. 1, p. 19 - 36, 1991.
- FAMA, E. F. The behavior of stock market prices. *The Journal of Business*. Chicago: School of Business. v. 38, n. 1, p. 34-105, 1965.
- FAMA, E., JENSEN, M. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, p. 301-327, 1983.
- FAN, J.; WONG, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, v. 33, p. 401-425, 2002.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. *Análise de dados – modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009.
- FRANCIS, J.; SCHIPPER. Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, v. 37, p. 319 - 352, 1999.
- FRANCIS, J.; K. SCHIPPER; AND L. VINCENT. “Earnings and Dividends Informativeness When Cash Flow Rights Are Separated from Voting Rights.” *Journal of Accounting & Economics* v. 39, p. 329–60. 2005.
- FRANCO, G.; KOTHARI, S. P.; VERDI, R. S. The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, v. 49, n. 4, p. 895-931, 2011.
- GUJARATI, D. *Econometria Básica*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2006.
- HOLTHAUSEN, R.; WATTS, R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 3, p. 3-75, 2001.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Disponível em: http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Codigo_Final_4a_Edicao.pdf. Acesso em 15/01/2014.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305 - 360, 1976.
- JIRAPORN, P., DADALT, P. J. Does founding family control affect earnings management? *Applied Economics Letters*, v. 16, p. 113-119, 2009.
- KANG, D. The impact of ownership type on performance in public corporations: a study of the US textile industry 1983-1992. *School Working Paper*. Harvard Business, 1998.
- KOTHARI, S. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 105-231, 2001.
- LA PORTA, R. LOPES-DE-SILANES, F. & SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, v. 54, p. 471- 518, 1999.
- LIMA, J. B. N.; TERRA, P. R. S. A reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis. In. XXVIII Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD). *Anais eletrônicos...* Curitiba, 2004.
- LIMA, J. B. N. A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil. São Paulo, 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.
- LOPES, A. B. *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa*. 2001. 308f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Departamento de Contabilidade e Atuária – FEA/USP, São Paulo, 2001.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.

- LOPES, A. B.; WALKER, M. Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. *Working Paper Series*. 2008. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=1095781>>. Acesso em 22/03/2014.
- MOURA, G.D.; FRANZ, L.; CUNHA, P. R. Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração. In: Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais, 2013, São Paulo. *Anais. XVI Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais*, 2013.
- OHLSON, James. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, v.11, n. 2, p. 661-687, 1995.
- PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. Adesão aos novos mercados da BOVESPA: Novo mercado, nível 1 e nível 2 – determinantes e consequências. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 7, n. 1, art. 81, p. 107-136, 2009.
- PRUX JUNIOR, J. L. Assimetria Informacional e Precificação das Ações das Empresas Negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo: Evidências a partir da faculdade de divulgar demonstrações contábeis em moeda constante a partir de 1996. Porto Alegre:UFRGS, 1998.
- RAMOS, V. N.; S., R. L.; SILVEIRA, A. D. M. da. O Peso da Família nos Conselhos de Administração: Impacto Sobre o Valor das Companhias que Abriram Capital entre 2004 e 2007. In: Encontro Brasileiro de Finanças - EBFIN, 2010, São Paulo. X Encontro Brasileiro de Finanças, 2010.
- SANTOS, J. F. dos. *Governança Corporativa das Empresas Familiares Brasileiras de Capital Aberto Listadas e Não-Listadas em Bolsa*. Universidade Federal do Rio de Janeiro: UFRJ / Instituto COPPEAD de Administração, 2005. Tese Doutorado em Administração.
- SARLO NETO, A. *Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro*. São Paulo, 2009, 180 p. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- SARLO NETO, A. BASSI, B. R.; ALMEIDA, A. A. Um estudo sobre a informatividade dos lucros contábeis na América Latina. *Revista de Contabilidade e Organizações*, vol. 5 n. 12, p. 4-25, 2011.
- SCHIEHL, Eduardo. *O efeito da divulgação das demonstrações financeiras no mercado de capitais brasileiro: um estudo sobre a variação no preço das ações*. Porto Alegre, 1996.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.
- VILLALONGA, B. & AMIT, R. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, v. 80, p. 385-417, 2006.
- WANG, Dechun. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, v. 44, p. 619-656, 2006.
- WARD, J. L. Governing family businesses. *Economic Perspectives*, v. 10, n. 1, 2005.
- WATTS, R.L.; ZIMMERMAN, J.L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.
- ZBOROWSKI, Isabel Barbosa. *Empresas familiares no Índice Bovespa – Rio de Janeiro*, 2009. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Instituto COPPEAD de Administração, 2009.