

RELAÇÕES ENTRE A CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE E O CONSERVADORISMO CONDICIONAL NAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DO MODELO DE REGRESSÃO QUANTÍLICA¹

RELATIONS BETWEEN OWNERSHIP CONCENTRATION AND CONDITIONAL CONSERVATISM IN BRAZILIAN PUBLIC COMPANIES: AN ANALYSIS USING QUANTILE REGRESSION

Rodrigo Vicente Prazeres²

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco

Universidade Federal de Pernambuco

rodrigovprazer@gmail.com

<http://orcid.org/0000-0002-9888-1330>

RESUMO

Objetivo: Analisar as relações entre a concentração de propriedade e o conservadorismo condicional nas companhias abertas brasileiras para o período 2010-2016.

Fundamento: São analisados os efeitos alinhamento e entrincheiramento a fim de investigar a relação de agência entre os proprietários controladores e minoritários.

Método: Foi utilizada a técnica de estimação quantílica com a finalidade de examinar as relações teóricas de pesquisa ao longo de múltiplos pontos da distribuição de probabilidade.

Resultados: Os resultados encontrados evidenciaram que: i) a concentração de propriedade se relaciona negativamente com o conservadorismo condicional e este relacionamento é mais severo para níveis menores de concentração de propriedade; ii) a variável *market-to-book* confirma o comportamento oportunista por parte dos controladores em relação às políticas contábeis; iii) a variável tamanho funciona como mecanismo que limita a concentração de propriedade e consequentemente a influência dos controladores; iv) o endividamento é positivamente relacionado ao conservadorismo no quantil inferior ($\tau = 0.25$), mas não se mostra significativa nos quantis superiores ($\tau = 0.50$ e $\tau = 0.75$)

Contribuições: É confirmada a hipótese do efeito entrincheiramento para a relação entre a concentração de propriedade e o conservadorismo, destacando que para níveis mais baixos de concentração de propriedade o efeito entrincheiramento é mais severo.

Palavras-chave: Conservadorismo Condicional; Concentração de Propriedade; Regressão Quantílica.

ABSTRACT

¹ Artigo recebido em: 27/10/2017. Revisado por pares em: 02/11/2017. Reformulado em: 21/02/2018. Recomendado para publicação em: 11/04/2018 por Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão (Editor Geral). Publicado em: 31/08/2018. Organização responsável pelo periódico: UFPB

² Endereço: Cidade Universitária, Recife - PE, 52171-011

DOI: <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2018v6n3.36941>

Objective: This study analyzes the relationships between the ownership concentration and conditional conservatism in Brazilian public traded companies from 2010 to 2016.

Theoretical Background: Tests the alignment and entrenchment propositions in order to investigate the agency relation between controlling and minority shareholders.

Method: The methodological conduction is performed through the estimation of quantile regressions, used to examine the theoretical relations along multiple points of the probability distribution.

Results: The results showed that: i) ownership concentration is negatively related to conditional conservatism and this relationship becomes more pronounced in lower quantiles; ii) the market-to-book variable confirms the controlling shareholders opportunistic behavior in relation to accounting policies; iii) the size variable works as a mechanism that restricts ownership concentration, limiting the influence of controlling shareholders; iv) debt proved positively related to conservatism in the lower quantile ($\tau = 0.25$) but this relation did not prove to be significant in the upper quantiles ($\tau = 0.50$ and $\tau = 0.75$).

Contributions: Confirms the entrenchment hypothesis and highlights a more pronounced entrenchment effect for lower levels of ownership concentration.

Keywords: Conditional Conservatism; Ownership Concentration; Quantile Regression..

1. INTRODUÇÃO

A contabilidade tem como propósito o fornecimento de informações úteis ao processo decisório. Sob a égide da teoria da agência, tal objetivo é decorrente da sua capacidade de reduzir os conflitos de agência derivados da assimetria informacional entre os agentes internos e externos à empresa (Arruda, Vieira, Paulo & Lucena, 2015).

Deste modo, é comum que as discussões sobre a utilidade da informação contábil assumam a hipótese do mercado eficiente (Fama, 1970) como premissa subjacente, ao considerar que a informação contábil útil é aquela que está incorporada ao retorno econômico das ações de um determinado período (Paulo, Antunes & Formigoni, 2008; Sarlo Neto, Rodrigues & Costa, 2010) sendo, portanto, considerada oportuna e disponível para todos os agentes econômicos.

Da mesma forma que a informação contábil tem o potencial de reduzir a assimetria informacional, ela também pode ser influenciada pelo comportamento oportunista dos agentes, dada a inexistência de contratos completos, o que sob a ótica da teoria da agência de Jensen e Meckling (1976) resulta da divergência de interesses entre agente e principal.

No Brasil, o principal conflito de agência é decorrente do alto grau de concentração de propriedade que faz com que o controlador (agente) tenha acesso privilegiado à informação, influenciando na qualidade da informação divulgada aos demais acionistas (minoritários) (Sarlo Neto *et al.*, 2010, Caixe & Krauter, 2013).

A literatura aponta que a concentração de propriedade se relaciona à qualidade da informação contábil através dos efeitos alinhamento e entrenchment. O efeito alinhamento ocorre quando a concentração de propriedade impacta positivamente no desempenho da firma através de políticas de incentivo e monitoramento da gestão, reduzindo custos de agência e alinhando os interesses das partes contratantes (Caixe & Krauter, 2013), resultando em uma menor assimetria informacional e consequentemente em uma maior qualidade da informação contábil. Por outro lado, o efeito entrenchment ocorre quando o acesso a informações privilegiadas por parte dos controladores incentiva a expropriação dos minoritários através da divulgação de números contábeis

com menor conteúdo informativo, aumentando a assimetria informacional e reduzindo a capacidade de avaliação de riscos e de fluxos de caixa (Fan & Wang, 2002, Sarlo Neto *et. al.* 2010).

No presente trabalho, as proposições dos efeitos alinhamento e entrincheiramento são analisadas sob a ótica do conservadorismo. O conservadorismo representa um parâmetro de mensuração da qualidade da informação contábil à medida que é exigido um maior grau de verificabilidade para o reconhecimento de receitas e de ativos em comparação ao reconhecimento de despesas e passivos (Basu, 1997), o que por consequência, sob a ótica do investidor minoritário, é desejável diante da necessidade de utilização de informações que auxiliem o monitoramento das ações dos controladores, contribuindo para mitigar possíveis conflitos de agência.

Esta escolha se justifica com base nas conclusões dos estudos de Sarlo Neto *et. al.* (2010), Kung, Cheng e James (2010) e Boná-Sanchez, Pérez-Alemán e Santana-Martín (2011) os quais apontam que firmas que se caracterizam pela alta concentração acionária tendem a elaborar informações com menor grau de conservadorismo, posta a ampla tendência de utilização de informações privadas por parte dos controladores, o que indica a possibilidade de expropriação dos investidores minoritários. No entanto, estes estudos não apresentam evidências sobre a magnitude destas relações ao longo da distribuição de probabilidade analisada, não havendo, portanto, indicação de qual nível de concentração de propriedade resulta em consequências mais severas do efeito entrincheiramento.

Diante da observação desta lacuna, a presente pesquisa apresenta o seguinte problema: **Qual a relação entre a concentração de propriedade e o conservadorismo contábil nas companhias abertas brasileiras?**

Para responder à pergunta de pesquisa, objetiva-se neste trabalho analisar o relacionamento entre a concentração de propriedade e o conservadorismo nas companhias abertas brasileiras através da concentração de votos (Sarlo Neto *et. al.*, 2010, Boná-Sanchez *et. al.*, 2011), controlando para fatores determinantes do conservadorismo como o tamanho (Yu, 2013), as oportunidades de investimentos, mensuradas através do índice *market-to-book* (Roychowdhury & Watts, 2007) e o endividamento (Cullinan, Wang, Wang & Zhang, 2012).

Desta forma, esta pesquisa fornece uma análise quantílica das relações entre o conservadorismo e a concentração de propriedade, investigando os efeitos alinhamento e entrincheiramento para as variáveis estudadas ao longo dos quantis da distribuição de probabilidade, contribuindo, assim, para uma melhor compreensão da relação de agência existente entre controladores e minoritários.

Após esta introdução, o presente trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: a segunda seção corresponde à fundamentação teórica e na sequência é apresentada a metodologia de pesquisa. Na quarta seção são evidenciados e discutidos os resultados. Por fim, na conclusão são expostas as contribuições da pesquisa.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 A Informação Contábil e o Conservadorismo

A informação contábil está direcionada a características que representam a sua utilidade entre as demandas dos diversos tipos de usuário (Moreira, Colauto & Amaral, 2010). No entanto, a informação contábil pode sofrer interferências derivadas da incompletude das relações contratuais, dando margem para comportamentos oportunistas, resultando em um maior grau de assimetria de informação entre os agentes econômicos e conseqüentemente em uma menor utilidade para seus usuários (Lopes & Martins, 2005).

A literatura tem indicado a busca pelo avanço da compreensão de como as falhas contratuais podem afetar a elaboração e divulgação das informações contábeis úteis, dada a demanda dos usuários por informações que contribuam para a redução dos custos de agência (Jensen & Meckling, 1976, Watts & Zimmerman, 1979) e pela criação de práticas contábeis capazes de reduzir a divergência de interesses entre as partes contratantes (Watts, 2003).

Uma das práticas contábeis que pode contribuir para a redução do conflito de interesses entre agente e principal é o conservadorismo, que segundo Basu (1997) consiste no reconhecimento mais rápido e oportuno de más notícias (*bad news*) do que boas notícias (*good news*), levando ao reconhecimento enviesado e subestimado do patrimônio líquido. Para Paulo *et. al.* (2008) o conservadorismo consiste no reconhecimento assimétrico de ativos/receitas e passivos/despesas, devendo ser considerado o cenário menos favorável, com o objetivo de que o patrimônio reflita mais tempestivamente as variações negativas do que as positivas.

Segundo Ball (2001) e Ball e Shivakumar (2005), através do reconhecimento oportuno de perdas, o conservadorismo limita as habilidades discricionárias dos gestores para retardar o reconhecimento de perdas além de incentivar o abandono de investimentos com valor presente líquido negativo. Watts (2003a) aponta desta forma que o conservadorismo impede os gestores de informarem lucros maiores e assim estabelecerem bônus e remunerações em excesso à gestão, aumentando a eficiência de contratos de compensação de executivos e reduzindo o risco moral derivado da separação entre a propriedade e a gestão.

Partilhando deste entendimento, é possível apontar que a informação contábil conservadora pode ser utilizada como um mecanismo de monitoramento *ex ante* com a finalidade de coibir possíveis comportamentos oportunistas dos agentes, alinhando os interesses entre as partes contratantes, resultando em um maior grau de qualidade para a informação contábil divulgada.

Porém, Ball e Shivakumar (2005) preconizam que para um melhor entendimento de como os benefícios contratuais supramencionados derivam da prática do conservadorismo, torna-se necessária a distinção entre conservadorismo incondicional e condicional, que apesar de "nebulosa" representa um tema central.

O conservadorismo incondicional remete ao princípio contábil da prudência e representa o viés de apresentação do menor patrimônio líquido possível (Ball & Shivakumar, 2005) reportando, de forma incondicional, dentre as alternativas possíveis, sempre o menor valor para os ativos e os maiores para os passivos, ao passo que as receitas devem ter seu reconhecimento postergado em face da antecipação do reconhecimento das despesas (Watts & Zimmerman, 1986), buscando resguardar a entidade da incerteza das operações.

O conservadorismo condicional reflete a redução contemporânea dos ativos líquidos e do resultado do período em face da indicação de eventos econômicos que apontem para a possibilidade de perdas futuras (Ball & Shivakumar, 2005), resultando no reconhecimento assimétrico e oportuno de más notícias (*bad news*) em detrimento das boas notícias (*good news*) (Basu, 1997).

Assim, enquanto o conservadorismo incondicional independe de previsões ou eventos econômicos futuros de perda, o conservadorismo condicional ocorre quando do julgamento discricionário acerca do reconhecimento antecipado de más notícias (*bad news*), fazendo com que este tipo de conservadorismo seja pontual ou momentâneo.

Feita a distinção dos tipos de conservadorismo, Ball & Shivakumar (2005, pp. 90-91) colocam que o reconhecimento assimétrico de perdas decorrente da prática do conservadorismo condicional pode aumentar a eficiência das relações contratuais, enquanto o conservadorismo incondicional parece ser ineficiente ou neutro por ser possível a reversão ou anulação das escolhas contábeis conservadoras por parte de agentes racionais.

Na próxima seção o conservadorismo condicional é estudado à luz das proposições dos efeitos alinhamento e entrincheiramento, foco deste estudo, com a finalidade de demonstrar quais

os possíveis efeitos decorrentes da divergência de interesses entre controladores e minoritários sobre a informação contábil.

2.2 O Conservadorismo Condicional e os Efeitos Alinhamento e Entrincheiramento

Conforme mencionado anteriormente, é aceito na literatura que a informação contábil pode ser influenciada por possíveis divergências de interesses entre controladores e minoritários (Fan & Wong, 2002, Wang, 2006) como é o caso do mercado acionário brasileiro caracterizado pelo alto grau de concentração de propriedade (Sarlo Neto *et. al.*, 2010, Caixe & Krauter, 2013).

Cabe observar que a concentração de propriedade impõe aos controladores um conjunto de custos e benefícios, os quais podem afetar a relação contratual com os acionistas minoritários e, conseqüentemente, o grau de conservadorismo condicional presente no conjunto de demonstrações contábeis divulgadas ao mercado.

De um modo geral, a concentração de propriedade expõe os acionistas controladores a um maior nível de risco por limitar ou até mesmo impossibilitar a diversificação de seus investimentos (Faccio, Marchica & Mura, 2011) e a um menor nível de liquidez das ações negociadas (Maug, 1998, Attig, Fong, Gadhoum & Lang, 2006) o que pode incentivar os controladores a obter benefícios privados do controle (Shleifer & Vishny, 1997), a exemplo do acesso a informações privilegiadas (Kung *et. al.*, 2010, Boná-Sanchez *et. al.*, 2011) e do comportamento oportunista em relação à política de dividendos (Sarlo Neto *et. al.*, 2010) através da divulgação de informações de menor qualidade para os demais acionistas, caracterizando o efeito entrincheiramento.

Percebendo o risco de expropriação por parte dos controladores, bem como o menor potencial de monitoramento através das informações contábeis, os acionistas minoritários tendem a ajustar o seu nível de risco na avaliação de suas participações (Claessens, Djankov, Fan & Lang, 2002, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 2002), impondo um maior custo de capital, em função da assimetria informacional (Myers, 1977), às organizações e conseqüentemente reduzindo o seu valor de mercado.

Por outro lado, como forma de evitar ou reduzir os riscos e custos do entrincheiramento, os controladores podem incorrer em práticas de alinhamento de interesses com os minoritários como forma de minimizar a assimetria informacional e os custos de agência. O alinhamento de interesses pode resultar em melhores práticas de governança corporativa (Lara, Osma & Penalva, 2009), de menor custo de capital (Lara, Osma & Penalva, 2011) e de maior eficiência de investimentos (Lara, Osma & Penalva, 2015).

Nessas circunstâncias, o conservadorismo condicional, pode ser entendido, sob a égide do efeito alinhamento, como uma alternativa de melhorar o conteúdo informativo do conjunto de demonstrações contábeis, auxiliando na redução de custos de agência, sendo, assim, demandado pelos investidores minoritários como um mecanismo de monitoramento e proteção de possíveis riscos de expropriação por parte dos controladores (Lara, Osma & Penalva, 2014).

2.3 Estudos Empíricos

Nesta seção são apresentados estudos empíricos que trataram sobre o conflito de agência entre acionistas controladores e minoritários e sua relação com o conservadorismo condicional.

Sarlo Neto *et. al.* (2010) investigaram a influência da concentração de votos e do acordo entre acionistas sobre o conservadorismo condicional nas companhias não financeiras negociadas na Bovespa utilizando o modelo proposto por Basu (1997). A amostra do estudo compreendeu 68 companhias durante o período de 2000 a 2008. Os resultados apontaram que a concentração de votos influencia negativamente no grau de conservadorismo, indicando um menor reconheci-

to de perdas no resultado, ao passo que a variável de acordo entre acionistas apresentou uma relação positiva com o conservadorismo, sinalizando o reconhecimento oportuno de perdas nos lucros.

Kung *et. al.* (2010) observaram que o efeito da concentração de propriedade sobre o conservadorismo condicional no mercado de capitais chinês é negativo. Para os autores, estes resultados se justificam pelo fato de que empresas com grande concentração estatal e concentração privada dependem fundamentalmente de informações privadas para minimizar os conflitos de agência, criando assim uma baixa demanda por conservadorismo. Kung *et. al.* (2010) ainda completam que esse fato se dá pelo fato do mercado chinês ser caracterizado pela combinação de aspectos institucionais comunistas e capitalistas, o que torna a demanda dos investidores minoritários por conservadorismo menos importante.

Por sua vez, Boná-Sanchez *et. al.* (2011) analisaram o efeito da concentração de votos e da divergência de direitos sobre o conservadorismo condicional no mercado espanhol. Os autores observaram que a concentração de votos e a divergência de direitos influenciam negativamente no grau de conservadorismo, o que conseqüentemente dá margem para uma maior a probabilidade de expropriação dos acionistas minoritários.

Cullinan *et. al.* (2012) observaram para o mercado chinês que a concentração de propriedade influencia negativamente no conservadorismo condicional, dado que os acionistas controladores possuem benefícios suficientes para influenciar nos atos de gestão e assim ter acesso a informações privilegiadas e incentivar a divulgação de informações menos conservadoras. Ademais, Cullinan *et. al.* (2012) analisaram se a presença de acionistas detentores de grande parcela de propriedade que não fazem parte do bloco controlador poderia resultar na demanda por um maior nível de conservadorismo, hipótese esta que não foi confirmada pelos autores.

Yu (2013) estudou a influência da concentração de propriedade por parte de investidores não pertencentes ao bloco controlador sobre o conservadorismo. Utilizando os modelos propostos por Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). Yu (2013) confirmou a hipótese do seu estudo, concluindo que a demanda por informações conservadoras por parte dos proprietários não participantes do bloco controlador resulta em um maior grau conservadorismo, possibilitando um monitoramento mais eficaz dos atos de gestão.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra e Dados da Pesquisa

Este trabalho analisou as companhias abertas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) no período entre 2010 e 2016. A escolha por esse período se justifica pela adoção completa dos padrões internacionais de contabilidade pelo Brasil, dado que a utilização de informações anteriores a esse período poderia distorcer a uniformidade das *proxies* de pesquisa e conseqüentemente os resultados das análises econométricas do estudo.

Os dados foram coletados da base de dados Economatica®, partindo do universo de empresas listadas na B3, de acordo com os seguintes procedimentos: i) exclusão de empresas de natureza financeira, posto que estas devem atender regulação contábil específica do setor; ii) exclusão de empresas com dados incompletos e indisponíveis; iii) desconsideração de empresas com patrimônio líquido negativo, por serem entidades com características de descontinuidade; iv) foi escolhida a ação com maior liquidez em bolsa para as empresas que negociam mais de um tipo; e, v) após verificação no sítio eletrônico da B3, foram excluídas as empresas que declaram não possuir acionista controlador.

Após estes procedimentos, a amostra final de pesquisa resultou em 72 empresas aptas para análise, resultando em 504 observações para o período de 2010 a 2016.

3.2 Modelos Econométricos e Variáveis de Pesquisa

Em face do objetivo da pesquisa, optou-se pelo modelo Basu (1997) o qual é amplamente utilizado e validado pelas pesquisas citadas na seção de estudos empíricos.

O modelo de Basu (1997), conhecido como modelo reverso entre lucro e retorno, assume que o retorno da ação é capaz de prever o lucro do período, dado que os preços das ações refletem informações derivadas de fontes alternativas, e que sinalizam a possibilidade de reconhecimento de más notícias (*bad news*) e de boas notícias (*good news*) no resultado do exercício.

Desse modo, o modelo de Basu (1997) capta o viés de reconhecimento oportuno de perdas, utilizando como *proxy* para boas notícias (*good news*) o retorno positivo das ações, ao passo que a *proxy* para más notícias (*bad news*) é o retorno negativo das ações. Abaixo, a Equação 1 apresenta o modelo de Basu (1997):

$$LPA_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 Ret_{ACi,t} + \beta_3 D_{i,t} Ret_{ACi,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

LPA_{it} representa o lucro por ação ajustado, resultado da razão entre o lucro por ação da companhia i no período t , escalonado pelo preço da ação da companhia i no período $t-1$.

D_{it} é uma variável binária, que corresponde a 1 se o retorno da ação da companhia i no período t for negativo ($Ret_{it} < 0$) e 0, caso seja positivo ou nulo ($Ret_{it} \geq 0$).

$Ret_{ACi,t}$ é o retorno da ação da companhia i no período t , escalonado pelo preço da ação da companhia i no tempo $t-1$, conforme Demonier, Almeida & Bortolon (2015).

ε_{it} indica o termo de erro da regressão da companhia i no período t .

Para o modelo de Basu (1997) o coeficiente β_3 representa o parâmetro de interesse. Se esse parâmetro demonstrar um sinal positivo e significativo, há a indicação de reconhecimento oportuno e enviesado de perdas econômicas. Caso o parâmetro β_3 apresente um sinal negativo e significativo a interpretação será no sentido de postergação do reconhecimento de perdas econômicas.

Com a finalidade de capturar o efeito da concentração de propriedade sobre o conservadorismo, o modelo de Basu (1997) foi adaptado de acordo com o trabalho de Sarlo Neto *et al.* (2010) em que a variável concentração de votos é inserida como *proxy* da concentração de propriedade conforme apresentado na Equação 2.

$$LPA_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 Ret_{ACi,t} + \beta_3 D_{i,t} Ret_{ACi,t} + \beta_4 Votos_{it} + \beta_5 D_{it} Votos_{it} + \beta_6 Ret_{ACi,t} Votos_{it} + \beta_7 D_{it} Ret_{ACi,t} Votos_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

LPA_{it} representa o lucro por ação ajustado, resultado da razão entre o lucro por ação da companhia i no período t , escalonado pelo preço da ação da companhia i no período $t-1$.

D_{it} é uma variável binária, que corresponde a 1 se o retorno da ação da companhia i no período t for negativo ($Ret_{it} < 0$) e 0, caso seja positivo ou nulo ($Ret_{it} \geq 0$).

$Ret_{ACi,t}$ é o retorno da ação da companhia i no período t , escalonado pelo preço da ação da companhia i no tempo $t-1$, conforme Demonier *et al.* (2015).

$Votos_{it}$ corresponde ao poder de votos do maior acionista controlador da empresa i no período t .

ε_{it} indica o termo de erro da regressão da companhia i no período t .

Caso o parâmetro β_7 seja significativo e positivo, haverá a indicação de que a concentração de votos alinha os interesses entre controladores e minoritários através de um maior reconhecimento oportuno de perdas. Por outro lado, caso o parâmetro β_7 se apresente significativo e negativo, a interpretação será no sentido de que a concentração de votos incentiva os controladores a divulgarem informações de menor qualidade, contribuindo para o aumento da assimetria informacional e para a consequente expropriação dos acionistas minoritários.

A concentração de votos, segundo Sarlo Neto *et. al.* (2010) consiste no controle efetivo da empresa, onde o acionista ou bloco controlador possui, também, certo grau de influência na elaboração e divulgação das informações contábeis, nas quais estão incluídos os lucros a serem divulgados e os dividendos a serem distribuídos.

Assumindo, assim, que a concentração de direitos de voto confere aos acionistas controladores um maior acesso a informações privilegiadas (Shleifer & Vishny, 1997), sob a égide do efeito entrenchamento, é plausível esperar que o comportamento oportunista dos controladores influencie na divulgação de informações menos conservadoras ao mercado.

Esta predição encontra respaldo nos resultados observados por Sarlo Neto *et. al.* (2010), Kung *et. al.* (2010), Boná-Sanchez *et. al.* (2011) e Cullinan *et. al.* (2012) os quais observaram a influência negativa da concentração de votos sobre o conservadorismo.

Hipótese: Quanto maior a concentração de votos, menor o reconhecimento assimétrico de perdas.

Por fim, o modelo adaptado de Basu (1997) é estimado incluindo as variáveis de controle tamanho, *market-to-book* e endividamento, as quais são respaldadas pela literatura como variáveis que influenciam positivamente o conservadorismo condicional. Portanto, tais variáveis foram incluídas no modelo com a finalidade de evitar vieses associados aos efeitos de quaisquer características das firmas componentes da amostra de pesquisa. Abaixo, a Equação 3 expõe o modelo final utilizado neste trabalho.

$$LPA_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{ACi,t} + \beta_3 D_{it} Ret_{ACi,t} + \beta_4 Votos_{it} + \beta_5 D_{it} Votos_{it} + \beta_6 Ret_{ACi,t} Votos_{it} + \beta_7 D_{it} Ret_{ACi,t} Votos_{it} + \beta_8 Controles_{it} + \beta_9 D_{it} Controles_{it} + \beta_{10} Ret_{ACi,t} Controles_{it} + \beta_{11} D_{it} Ret_{ACi,t} Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

LPA_{it} representa o lucro por ação ajustado, resultado da razão entre o lucro por ação da companhia i no período t , escalonado pelo preço da ação da companhia i no período $t-1$.

D_{it} é uma variável binária, que corresponde a 1 se o retorno da ação da companhia i no período t for negativo ($Ret_{it} < 0$) e 0, caso seja positivo ou nulo ($Ret_{it} \geq 0$).

$Ret_{ACi,t}$ é o retorno da ação da companhia i no período t , escalonado pelo preço da ação da companhia i no tempo $t-1$, conforme Demonier *et al.* (2015).

$Votos_{it}$ corresponde ao poder de votos do maior acionista controlador da empresa i no período t .

$Controles_{it}$ corresponde as variáveis de controle tamanho, *market-to-book* e endividamento da empresa i no tempo t .

ε_{it} indica o termo de erro da regressão da companhia i no período t .

Apresentados os modelos econométricos, a Quadro 1 expõe as variáveis de pesquisa e suas respectivas *proxies*, descrições e referências.

Quadro 1 - Variáveis do Estudo

Variável de Estrutura de Propriedade			
Variável	Proxy	Descrição	Referências
Concentração de Votos (Votos)	$CV_{it} = \text{Log} \left(\frac{\%Aord_{it}}{100 - \%Aord_{it}} \right)$	Representa o poder de votos do maior acionista controlador e é mensurada pelo logaritmo da razão entre o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista controlador e a diferença entre o total de ações ordinárias emitidas e o percentual de ações ordinárias em posse do maior acionista controlador.	Demsetz & Lehn (1985)
Variáveis de Controle			
Variável	Proxy	Descrição	Referências
Tamanho	$Tam_{it} = \text{Log} VM_{it}$	Grandes empresas estão expostas a uma maior demanda por informações relevantes pelos seus usuários, sendo esperado, assim, que divulguem informações mais conservadoras. Esta variável é mensurada pelo logaritmo do valor de mercado das organizações.	Yu (2013)
Market-to-Book	$MTB_{it} = \frac{VM_{it}}{PL_{it}}$	Controla as oportunidades de investimentos e os efeitos cumulativos do conservadorismo de períodos anteriores. É mensurada pela razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.	Roychowdhury & Watts (2007)
Endividamento	$End_{it} = \frac{(PC_{it} + PNC_{it})}{AT_{it}}$	Firmas com alto grau de endividamento são propensas a conflitos de agência com seus credores. Os credores tendem a exigir práticas conservadoras forma de restrição contratual a fim de evitar comportamentos oportunistas. Esta variável é mensurada pela razão entre a soma do exigível total e o ativo total.	Cullinan <i>et. al.</i> (2012)

Fonte: elaborado pelo autor

Para finalizar a seção, como principal limitação metodológica salienta-se que a mensuração da variável de concentração de votos não contemplou possíveis participações indiretas, implicando dizer que esta variável pode ser maior do que o apresentado neste estudo.

Porém, esta limitação não invalida o estudo, dado que Carvalhal-da-Silva (2004), ao analisar a estrutura de propriedade das companhias abertas brasileiras, observaram resultados semelhantes para as duas formas de mensuração dessa variável, apontando como única diferença que a propriedade indireta apresentou maior significância do que a propriedade direta.

Ademais, a mensuração da variável de concentração de votos tratou o maior acionista controlador de forma homogênea, sem distinção de sua identidade, de existência de acordo entre acionistas, de blocos de controle ou de estruturas piramidais de controle.

4. ANÁLISE DE RESULTADO

A *priori*, o modelo de estimação quantílica foi escolhido para realizar a análise de pesquisa por possibilitar o diagnóstico das relações teóricas neste estudo ao longo de vários pontos da distribuição de probabilidade.

Originalmente, o método de regressão quantílica foi proposto por Koenker & Basset (1978) e tem por finalidade oferecer um método de estimação alternativo ao método clássico de mínimos quadrados ordinários. Dentre as vantagens da estimação quantílica, além da supramencionada, é a de que é possível obter parâmetros robustos a presença de *outliers*, de resíduos heterocedásticos e de distribuições de probabilidade não gaussianas.

Ademais, Duarte, Girão e Paulo (2017) apontam que devido à heterogeneidade das empresas brasileiras é possível que as estimações realizadas a partir de regressões de mínimos quadrados ordinários apresentem resultados enviesados (média tendenciosa) e que por esse motivo o método de regressão quantílica, por estimar os parâmetros a partir da mediana dos quantis seria mais apropriado.

Diante de tais argumentos e da lacuna de pesquisa evidenciada, foram estimados os modelos econométricos apresentados na metodologia de acordo com o método de regressão quantílica, onde foram considerados os níveis de significância de 1% (***), 5% (**) e 10% (*) para as variáveis.

Os coeficientes estimados são apresentados em quatro colunas, onde a primeira corresponde ao método de estimação por mínimos quadrados ordinários (OLS) e as demais colunas evidenciam os resultados para os quantis (τ) 0.25, 0.5 e 0.75.

A Tabela 1 apresenta os resultados da estimação do modelo adaptado de Basu (1997) conforme apresentado na Equação 2, onde foi inserida a variável concentração de votos.

Os resultados mostram que de acordo com o método OLS a variável concentração de votos demonstrou ser negativamente relacionada com o conservadorismo condicional, sugerindo indícios de postergação do reconhecimento de perdas. Por outro lado, a análise de regressão quantílica não apresentou resultados significantes para a variável de interesse, não permitindo concluir sobre a aceitação da hipótese nula do estudo a partir da estimação do modelo apresentado na Equação 2.

Entende-se que estes resultados podem ser decorrentes de dois motivos: i) o método dos mínimos quadrados ordinários, sensível a amostras heterogêneas apresentou um grande erro de estimação, e ii) a não utilização de variáveis que controlam os efeitos e vieses relativos às características das empresas, o que sugere que a concentração de votos não apresenta efeitos relevantes sobre o conservadorismo condicional quando esta variável é utilizada na análise de forma isolada.

Tabela 1 - Resultados Equação 2

Variável	OLS	$\tau = 0.25$	$\tau = 0.50$	$\tau = 0.75$
Intercepto	-0.1645	-0.0676	0.3536***	0.3756**
Dummy	-0.8837	-0.1549	-0.3451*	0.0400
Retorno	0.0521	0.0319	0.0090	0.0181
Dummy*Retorno	0.4495**	-0.0734	-0.0004	0.0292
Votos	0.3062	0.1480	-0.3156*	-0.2993
Votos*Dummy	0.9785	0.1685	0.3697	-0.0962
Votos*Retorno	-0.0657	-0.0429	-0.0096	-0.0176
Votos*Dummy*Retorno	-0.5825**	0.1186	-0.0007	-0.0413

Fonte: Dados da Pesquisa

Já na estimação do modelo adaptado de Basu (1997) que inclui as variáveis de controle (equação 3), foi possível verificar que o parâmetro de interesse β_7 indicou a relação negativa e estatisticamente significativa da concentração de votos tanto para o coeficiente estimado tanto por OLS quanto para os coeficientes dos quantis estimados (0.25, 0.5 e 0.75).

As observações destes coeficientes corroboram com o efeito entrincheiramento, hipótese deste estudo, indicando que a concentração de votos contribui para o aumento da assimetria in-

formacional e a consequente expropriação dos acionistas minoritários à medida que incentiva os controladores a influenciar na divulgação de lucros com menor grau de conservadorismo condicional.

Conforme comentado anteriormente, a concentração de propriedade incentiva o comportamento oportunista no que diz respeito ao processo de elaboração e divulgação de informações contábeis, possibilitando que os acionistas controladores venham a obter benefícios privados de controle. Cabe notar, no entanto, que a relação negativa de maior magnitude é a do quantil inferior ($\tau = 0.25$, onde $\beta_7 = -8.9863$), o que de certa forma é inesperado pelo fato de ser comumente aceito na literatura que uma maior concentração de propriedade implica em problemas de agência mais severos.

Para os quantis superiores, apesar da concentração de propriedade apresentar um sinal negativo, é possível concluir que os efeitos do entrincheiramento são menos severos (dada a observação de coeficientes de menor magnitude). A possível justificativa para tal resultado é a de que os controladores podem enfrentar custos maiores do que os benefícios que seriam auferidos com a expropriação dos minoritários em circunstâncias de elevada concentração de propriedade.

Este achado amplia os resultados de Sarlo Neto *et. al.* (2010), Kung *et. al.* (2010), Boná-Sanchez *et. al.* (2011) e Cullinan *et. al.* (2012) que concluem apenas acerca da relação negativa entre a concentração de votos e o conservadorismo sem, contudo, examinar esta relação de acordo com os graus de concentração de propriedade.

Cabe enfatizar também que a observação dos coeficientes negativos reforça os achados de Fan e Wong (2002), Bae e Jeong (2007), Sarlo Neto, Lopes e Dalmácio (2010), Lew e Wu (2013) e Prazeres, Soeiro, Araújo e Freitas (2017) de que a concentração de propriedade resulta em uma relação (relevância) negativa da informação contábil para com o preço e o retorno das ações, que provavelmente decorre, em certo grau, da divulgação de lucros com menor grau de conservadorismo condicional ao mercado.

Adicionalmente, é possível observar a discrepância de magnitude do coeficiente da variável de interesse apresentado pelo do método OLS (-16.1900) e os coeficientes da regressão quantílica ($\tau 0.25 = -8.9863$; $\tau 0.50 = -4.6433$; $\tau 0.75 = -3.6335$) o que reforça que o método OLS, em circunstâncias de heterogeneidade da amostra, tende a apresentar resultados com maiores erros de estimação, ao passo que o método de regressão quantílica se mostra robusto a este tipo de problema.

A Tabela 2 expõe os resultados da estimação da Equação 3.

Tabela 2 - Resultados Equação 3

Variável	OLS	$\tau = 0.25$	$\tau = 0.50$	$\tau = 0.75$
Intercepto	-0.9042	-0.7241	0.6648	-0.5589
Dummy	-17.1600***	-3.7925	0.4920	1.7546
Retorno	0.1131	0.0067	-0.0006**	0.3088***
Dummy*Retorno	0.1131***	2.7368***	1.4721	1.1468*
Votos	2.6670	1.9659	-1.3980	2.0717
Dummy* Votos	39.4400***	7.7725	-1.9184	-5.0822
Retorno* Votos	-0.2457	0.0271	0.0755	-0.7947***
Dummy*Retorno* Votos	-16.1900***	-8.9863***	-4.6433***	-3.6335*
Tamanho	-0.1671	-0.1182	0.0918	-0.1503
Dummy* Tamanho	-2.2790**	-0.3983	0.1604	0.3662
Retorno* Tamanho	0.0132	-0.0041	-0.0084	0.0529***
Dummy*Retorno* Tamanho	1.2690***	0.6988***	0.3497***	0.2745*
Market-to-Book	-0.0017	-0.0056	-0.0103	-0.0100***
Dummy*Market-to-Book	-0.0278	-0.0025	0.0050	0.0052
Retorno*Market-to-Book	0.0012	0.0023	0.0014	-0.0004
Dummy*Retorno* Market-to-Book	-0.0413***	-0.0192***	-0.0115***	-0.0056*

Endividamento	-0.0016	-0.0007	-0.0001	0.0002
Dummy* Endividamento	0.0002	0.0006	-0.0005	-0.0011
Retorno* Endividamento	0.0000	-0.0002	-0.0002	-0.0001
Dummy*Retorno* Endividamento	0.0021***	0.0012***	0.0008	0.0005

Fonte: Dados da Pesquisa

No que diz respeito às variáveis de controle, a variável tamanho apresentou resultados positivos, conforme a predição teórica esperada, indicando que o quanto maior uma organização maior será a demanda dos usuários por informações de qualidade (Yu, 2013).

Esse resultado corrobora com as predições teóricas expostas por Demsetz & Lehn (1985) de que o tamanho da firma pode ser entendido como um fator restritivo da concentração de propriedade por demandar uma maior proporção de recursos para que o controle seja adquirido, o que impõe um maior risco, por impossibilitar a diversificação, para os agentes que desejam concentrar a propriedade de uma firma. Nesse caso, é compreensível que empresas onde o custo de aquisição do controle é maior, menor seja a influência dos controladores sobre o conservadorismo condicional e conseqüentemente menor será a probabilidade de expropriação dos minoritários.

Segundo Collins e Khotari (1989, p.166) a variável *market-to-book*, *proxy* para oportunidades de investimento sinaliza para os investidores que os ativos atuais e investimentos futuros tem a capacidade de remunerar a expectativa mínima de retorno do capital próprio, indicando uma alocação eficiente de recursos. Contrariamente a esta predição, a variável *market-to-book* demonstrou ser negativamente relacionada com o grau o conservadorismo para todos os quantis, o que permite inferir que o ambiente informacional de empresas concentradas não contribui para o controle dos investidores minoritários no que tange ao retorno de seus investimentos, impossibilitando a alocação eficiente de recursos.

Este achado confirma a hipótese do efeito entrincheiramento e vai de encontro ao posicionamento de Ball (2001), Watts (2003a) e Ball e Shivakumar (2005) de que na relação de agência, o conservadorismo limita a discricionariedade dos gestores em retardar o reconhecimento de perdas e de incentivar o abandono de projetos com valor presente líquido negativo.

A verificação deste resultado implica dizer que há a tendência de que o reconhecimento de perdas seja retardado para que projetos com valor presente líquido negativo e maiores lucros sejam informados com a finalidade obtenção de bônus de remunerações em excesso por parte do bloco controlador.

Por fim, a variável endividamento se mostrou significativa apenas para o quantil inferior ($\tau = 0.25$) onde foi possível identificar uma relação positiva com o conservadorismo condicional, confirmando a relação esperada de que firmas endividadas são mais propensas ao surgimento de conflitos de agência com seus credores (Cullinan *et. al.* 2012), os quais tendem a exigir informações conservadoras a fim de evitar comportamentos oportunistas e reduzir os riscos de *default*.

Por outro lado, a proposição de que quanto maior o endividamento maior será o grau de conservadorismo não obteve respaldo empírico quando os quantis superiores são analisados. Possivelmente, a observação deste resultado se justifica pelo fato de que o perfil da dívida (empréstimos e financiamentos) das empresas brasileiras é essencialmente bancário (Silva, 2015) o que, por questões contratuais, confere acesso direto dos credores aos gestores, resultado assim numa menor demanda por informações contábeis de qualidade.

5. CONCLUSÃO

A presente pesquisa analisou as relações entre concentração de propriedade e o conservadorismo condicional praticado pelas companhias abertas brasileiras listadas na B3 com a finalidade de avançar na compreensão do conflito de agência existente entre acionistas controladores e minoritários.

Ao adotar o modelo de regressão quantílica foi possível estimar resultados robustos a presença de *outliers*, de resíduos heterocedásticos e de distribuições de probabilidade não gaussianas, problemas estes que são comuns ao método clássico de estimação por mínimos quadrados ordinários.

Do ponto de vista teórico, o principal achado deste estudo aponta para a observação do efeito negativo da concentração de propriedade sobre o conservadorismo condicional e que esta relação apresenta coeficientes de maior magnitude no quantil inferior da distribuição de probabilidade analisada, confirmando não só a hipótese do efeito entrincheiramento, mas que este efeito é mais severo para menores níveis de concentração de propriedade.

A observação deste resultado está condicionada à variável concentração de propriedade que foi mensurada através da concentração direta dos direitos de voto do maior acionista controlador, o que sugere indícios de que para um menor o nível de participação direta do maior acionista controlador ($\tau = 0.25$, conforme analisado na pesquisa) maior tende a ser a influência negativa dos controladores sobre o processo de produção e fornecimento de informações contábeis com menor grau de conservadorismo.

Por outro lado, apesar da observação do efeito entrincheiramento para os quantis superiores, os coeficientes estimados apresentaram uma menor magnitude em relação ao quantil inferior. Acredita-se que este resultado se dê em razão de um maior custo de expropriação dos minoritários, por parte dos controladores, através da divulgação de informações menos conservadoras (ex: maior custo de capital) e que por este motivo a apropriação de benefícios privados de controle seja realizada através de fontes alternativas de informação.

A variável oportunidades de investimento, mensurada pelo índice *market-to-book*, também demonstrou possuir uma relação negativa com o conservadorismo condicional o que confirma a existência de comportamento oportunista por parte dos controladores em relação às políticas contábeis.

De forma semelhante à concentração de propriedade, foi possível observar que o índice *market-to-book* apresentou um coeficiente estimado de maior magnitude para o quantil inferior e de menor magnitude para os quantis superiores. Este achado converge para uma maior influência negativa dos controladores (no quantil inferior) sobre as políticas contábeis, indicando que as oportunidades de investimentos podem ser utilizadas retardar perdas e antecipar ganhos, indicando a má alocação de recursos organizações, através da implementação de projetos com valor presente líquido negativo.

Por outro lado, a variável tamanho demonstrou influenciar o conservadorismo de forma positiva em todos os quantis analisados, provando que o tamanho das firmas limita a concentração de propriedade e restringe a influência dos controladores no processo de elaboração e fornecimento de informações contábeis. Desse modo, é possível inferir que o tamanho das organizações influencia no ambiente informacional reduzindo o risco de investidores minoritários serem expropriados.

Já a variável endividamento se mostrou significativa apenas para o quantil inferior ($\tau = 0.25$) onde foi possível identificar uma relação positiva com o conservadorismo condicional, indicando que credores exigem um maior grau de conservadorismo como forma de proteção contra possíveis conflitos de agência.

Para os quantis superiores, esta variável não se mostrou significativa sugerindo que em decorrência da herança histórica-institucional de dívida bancária no Brasil (Silva, 2015) os credores tenham acesso direto aos gestores, o que pode explicar a não observação de uma relação significativa entre o endividamento e o conservadorismo.

Diante destes resultados, este estudo conclui no sentido de que empresas com menor nível de concentração direta de propriedade e de oportunidades de investimento são mais propensas a

produzir e fornecer informações contábeis com menor grau de conservadorismo, confirmando o efeito entrenchamento. Por outro lado, empresas maiores e com menores níveis de endividamento tendem a influenciar o ambiente informacional de forma positiva, alinhando possíveis conflitos de interesse.

Por fim, este trabalho se exime de apresentar o coeficiente de explicação dos modelos quantitativos (Pseudo R^2) por não ser objetivo de pesquisa analisar o poder de explicação dos modelos apresentados, mas de examinar as relações em múltiplos pontos (quantis) da distribuição.

REFERÊNCIAS

Arruda, M. P., Vieira, C. A. M., Paulo, E., & Lucena, W. G. L. (2015). Análise do conservadorismo e persistência dos resultados contábeis das instituições financeiras brasileiras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, mai/ago.

Attig, N., Fong, W. M., Gadhoun, Y., & Lang, L. (2006). Effects of large shareholding on information asymmetry and stock liquidity. *Journal of Banking and Finance*, v. 30, p. 2875-2892.

Bae, K.H., & Jeong, S.W. (2007). The value-relevance of earnings and book value, ownership structure, and business group affiliation: evidence from Korean business groups. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 34 (5), 740-766.

Ball, R. (2001). Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*.

Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp.83-128.

Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings 1. *Journal of accounting and economics*, 24(1), pp.3-37.

Boná-Sanchez, C., Pérez-Aleman, J., & Santana-Martín, D. J. (2011) Ultimate ownership and earnings conservatism. *European Accounting Review*, 20(1), pp.57-80.

Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), pp.142-153.

Carvalho-da-Silva, A. L. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração*, v.39 (4), 348-361.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P.H., & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance*, 57(6), pp.2741-2771.

Collins, D., & Kothari, S.P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficient. *Journal of Accounting and Economics*, v. 11, pp. 143-81.

Cullinan, C.P., Wang, F., Wang, P., & Zhang, J. (2012). Ownership structure and accounting conservatism in China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(1), pp.1-16.

- Demonier, G. B., Almeida, J. E. F., & Bortolon, P. M. (2015). O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(57).
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), pp.1155–1177.
- Duarte, F. C. L., Girão, L. F. D. A. P., & Paulo, E. (2017). Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?/Assessing Linear Models of Value Relevance: Do They Capture What They Should?. *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 110.
- Faccio, M., Marchica, M., & Mura, R. (2011). Large shareholder diversification and corporate risk-taking. *Review of Financial Studies*, 24(11), 3601-3641.
- Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), pp.401–425.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), pp.383–417.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305–360.
- Koenker, R., & Bassett, G. (1978). *Regression quantiles*. *Econometrica*, v. 46, n.1, pp. 33-50.
- Kung, F.H., Cheng, C. L. & James, K. (2010). Effects of corporate ownership structure on earnings conservatism. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 2(1).
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review Accounting Studies*, v. 14, p. 161–201.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16(2), pp.247–271.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2014). Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review*, 23(2), pp.173–198.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2015). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, Forthcoming.
- Lew, J., & Wu, S. (2013). Controlling shareholders and earnings informativeness: evidence from taiwan. *Asia Pacific Management Review*, v. 18 (1), 93-124.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: is there a trade-off between liquidity and control? *The Journal of Finance*, 53(1), pp.65–98.

- Moreira, R. L., Colauto, R.D., & Amaral, H.F. (2010). Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(54), pp.64–84.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), pp.147–175.
- Paulo, E., Antunes, M. T. P., & Formigoni, H. (2008). Estudo sobre o conservadorismo nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *RAE Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n.3, p. 46-60, jul/set.
- Prazeres, R. V. D., Soeiro, T. M., Araújo, J. G. N., & Freitas, M. A. L. (2017). An Analysis of the Influence of Controlling Shareholder Identity over Earnings Informativeness on Brazilian Capital Market. *Enfoque Reflexão Contábil*, 36(3), 1-14.
- Roychowdhury, S., & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (1), 2-31.
- Sarlo Neto, A., Lopes, A. B., & Dalmácio, F. Z. (2010). A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na Bovespa. *Base – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v.7 (4), 301-314.
- Sarlo Neto, A., Rodrigues, A. & Almeida, J. E. F. (2010). Concentração de votos e acordo de acionistas: influências sobre o conservadorismo. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(54), pp. 6 –22.
- Silva, A. R. P. (2015). *Conservadorismo e herança institucional de financiamento das companhias abertas do Brasil* (Tese de doutorado, Programa Multi-institucional e inter-regional de pós-graduação em ciências contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade federal do Rio Grande do Norte).
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), pp.737–83.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), pp.619–656.
- Watts, R. (2003). Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, v.17, n.3, pp. 207-211.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1979). The demand for and supply of accounting theories: The market for excuses. *The Accounting Review*, 54 (2), pp. 273-305.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.
- Yu, K. (2013). Block ownership and accounting conservatism. *Corporate Ownership and Control*, v. 10 (3), pp. 271-293.