



A EXPLOÇÃO DO NÚMERO DE ACIONISTAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO: QUAL A RELAÇÃO COM O CONSERVADORISMO CONTÁBIL?

THE EXPLOSION IN THE NUMBER OF SHAREHOLDERS IN THE BRAZILIAN CAPITAL MARKET: WHAT IS THE RELATIONSHIP WITH ACCOUNTING CONSERVATISM?

LA EXPLOSIÓN DEL NÚMERO DE ACCIONISTAS EN EL MERCADO DE CAPITALES BRASILEÑO: ¿CUÁL ES LA RELACIÓN CON EL CONSERVATIVISMO CONTABLE?

Recebido em: 09-08-2021

Avaliado em: 16-11-2021

Reformulado em: 10-01-2022

Aceito para publicação em: 01-03-2022

Publicado em: 04-10-2022

Editor Responsável: Roberto Carlos Klann

Filipe Manarte Scaramussa¹

Poliana Maria Ramos²

Rodrigo Simonassi Scalzer³

RESUMO

Este estudo analisou a relação entre a variação no número de acionistas e o conservadorismo condicional proposto por Basu (1997) para as empresas brasileiras de capital aberto. O trabalho observou a estrutura de propriedade das empresas através da quantidade total de acionistas, métrica ainda não explorado pela literatura nacional. Os dados foram coletados na base de dados Comdinheiro e nos formulários de referência das empresas. A amostra utilizada no estudo é composta por empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) entre 2015 e 2020, totalizando 673 observações empresa-ano. Utilizou-se ainda uma amostra alternativa com 560 observações empresa-ano excluindo-se os dados de 2020, de forma a expurgar possíveis efeitos provenientes da pandemia do coronavírus. Os resultados sugerem existir uma relação negativa entre o tamanho da base acionária e o conservadorismo condicional das empresas, contrário ao esperado. Com base na amostra adotada, observou-se um aumento geral no conservadorismo condicional das empresas para os anos de 2018, 2019 e 2020, quando comparado aos anos de 2015, 2016 e 2017. Considerando a explosão no número de acionistas registrados na B3 a partir de 2018, esses achados levantam dúvidas quanto à capacidade que os novos investidores têm para monitorar os administradores e controladores das empresas e influenciar positivamente na elaboração e qualidade dos números contábeis.

Palavras-chave: Número de Acionistas. Conservadorismo Contábil. Qualidade do Lucro Contábil.

ABSTRACT

This study analyzed the relationship between changes in the number of shareholders and the conditional conservatism proposed by Basu (1997) for publicly traded Brazilian companies. The work observed the ownership structure of companies through the total number of shareholders, a factor not

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo; ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5127-5985>; E-mail: filipemanarte@hotmail.com

² Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo; E-mail: polianamramos@gmail.com

³ Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; Professor da Universidade Federal do Espírito Santo; ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4639-6613>; E-mail: rodrigscalzer@gmail.com

yet explored in the national literature. We collected data from the Comdinheiro database and the companies' reference forms. The sample used in the study is composed of Brazilian companies listed in Brasil, Bolsa, Balcão (B3) between 2015 and 2020, totaling 673 company-year observations. We also used an alternative sample with 560 company-year observations, excluding the 2020 data, to expunge the coronavirus pandemic effects. The results suggest a negative relationship between the size of the shareholder base and the conditional conservatism of companies, contrary to expectations. Based on the sample adopted, there was a general increase in the conditional conservatism of Brazilian companies for the years 2018, 2019, and 2020 compared to 2015, 2016, and 2017. Considering the explosion in the number of shareholders registered in B3 from 2018, our findings raise doubts about the ability of new investors to monitor company managers and controllers and positively influence the preparation and quality of accounting numbers.

Keywords: Number of Shareholders. Accounting Conservatism. Earnings Quality.

RESUMEN

Este estudio analizó la relación entre la variación en el número de accionistas y el conservadurismo condicional propuesto por Basu (1997) para las empresas brasileñas que cotizan en bolsa. El trabajo observó la estructura de propiedad de las empresas a través del número total de accionistas, factor aún no explorado en la literatura nacional. Los datos se obtuvieron de la base de datos de Comdinheiro y de los formularios de referencia de las empresas. La muestra utilizada en el estudio está compuesta por empresas brasileñas listadas en [B]³ entre 2015 y 2020, totalizando 673 observaciones año-empresa. También se utilizó una muestra alternativa con 560 observaciones del año de la empresa, excluyendo los datos de 2020, para eliminar los efectos de la pandemia de coronavirus. Los resultados sugieren que existe una relación negativa entre el tamaño de la base de accionistas y el conservadurismo condicional de las empresas, contrario a lo esperado. Con base en la muestra adoptada, hubo un aumento generalizado del conservadurismo condicional de las empresas brasileñas para los años 2018, 2019 y 2020 en comparación con 2015, 2016 y 2017. Considerando la explosión en el número de accionistas registrados en [B]³ a partir de 2018, Estos hallazgos plantean dudas sobre la capacidad de los nuevos inversores para supervisar a los administradores y controladores de la empresa e influir positivamente en la preparación y calidad de los números contables.

Palabras-clave: Número de Accionistas. Conservadurismo Contable. Calidad de resultado contable.

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa é o conjunto de mecanismos de incentivo e controle aplicados na busca pela redução da assimetria informacional e dos custos de agência nas empresas (Silveira et al., 2003). Um desses mecanismos é a contabilidade que, quando apresenta os atributos necessários, possui a capacidade de reduzir a assimetria de informação e os conflitos de interesses existentes entre usuários externos e internos das companhias (Dalmácio & Rezende, 2008).

São diversos os usuários da informação contábil, tais como acionistas, funcionários, fornecedores, clientes, gestores, etc., que constantemente utilizam os números produzidos pela contabilidade em sua tomada de decisão. Para tanto, esses usuários necessitam que as informações produzidas pela contabilidade sejam relevantes e fidedignas (Almeida, 2010).

Nesse sentido, um atributo chave para a qualidade das informações geradas pelo processo contábil é o conservadorismo, que consiste em reconhecer de forma assimétrica o impacto das más notícias nos lucros, fazendo com que perdas econômicas futuras sejam incorporadas ao resultado contábil antecipadamente (Watts, 2003; Sarlo Neto et al., 2010). Ao fazer isso, a empresa produz demonstrações menos otimistas e informa aos usuários externos, de forma mais precisa e adequada, quais são os riscos inerentes às suas operações.

Outro importante mecanismo de governança corporativa é a estrutura de propriedade, que difere significativamente entre os países devido às diferenças no sistema de proteção legal aos investidores e nível de desenvolvimento dos mercados internos (Sonza & Kloeckner, 2014). No decorrer dos últimos anos, com a queda da taxa básica de juros da economia brasileira para o nível mais baixo de sua história, tem havido um forte aumento no número de novos investidores ingressando no mercado de capitais, promovendo alterações relevantes na base acionária das empresas. O número de acionistas pessoa física aumentou significativamente, saltando de 564.024 ao final de 2016 para 3.147.040 em outubro de 2020 (B3, 2020).

Com base no significativo incremento do número de investidores e considerando a hipótese do mercado eficiente, a expectativa é por um aumento na quantidade de agentes acompanhando as empresas que tiveram ampliações significativas em sua base de acionistas, bem como um aumento na liquidez de suas ações (Chia et al., 2020). Para empresas com maior liquidez e base acionária, espera-se um incremento no monitoramento sobre sua gestão e, conseqüentemente, na demanda dos usuários externos por informações contábeis mais conservadoras e que melhor representem a realidade da companhia (Delvizio et al., 2020).

Ante o exposto, o presente estudo investiga o seguinte problema de pesquisa: Qual a relação entre a variação no número de acionistas e o conservadorismo condicional das empresas brasileiras de capital aberto?

O objetivo geral do trabalho é identificar a relação entre a variação na base acionária das empresas, decorrente do forte aumento no número de participantes do mercado acionário brasileiro ocorrido nos últimos anos, sobre o conservadorismo condicional apresentado pelas empresas de capital aberto listadas na B3. Os objetivos específicos são: (i) identificar a quantidade total de acionistas que compõe a base acionária das empresas durante o período analisado; (ii) analisar a relação entre a variação no número de acionistas das empresas e o conservadorismo contábil que elas apresentam; e (iii) analisar se houve um aumento no conservadorismo das empresas de capital aberto a partir do momento que houve o aumento na quantidade de investidores presentes no mercado acionário brasileiro.

A literatura nacional vem recorrentemente estudando a relação entre conservadorismo contábil e estrutura de propriedade, sendo essa analisada sob diferentes aspectos: a concentração de propriedade e os acordos de acionistas (Sarlo Neto et al., 2010); estruturas piramidais e diferença entre direitos de voto e de fluxo de caixa (Barros, 2015); e o impacto das diferentes categorias de investidores institucionais (Passos & Coelho, 2019).

Por sua vez, o presente estudo se mostra relevante ao inovar na abordagem do tema, uma vez que estuda a relação entre conservadorismo condicional e quantidade de acionistas nas empresas brasileiras de capital aberto, métrica ainda não explorada pela literatura nacional. Espera-se, assim, contribuir para o desenvolvimento do arcabouço teórico sobre estrutura de propriedade e conservadorismo contábil. De forma prática, o estudo busca contribuir para participantes do mercado e órgãos reguladores trazendo evidências sobre o comportamento do conservadorismo condicional das empresas analisadas, tendo em vista o forte aumento no número de investidores pessoa física que ingressaram no mercado brasileiro a partir de 2018.

Os resultados sugerem que o aumento na base acionária das empresas está relacionado com uma redução no conservadorismo condicional e que houve um aumento geral no conservadorismo condicional das empresas brasileiras para os anos de 2018, 2019 e 2020, quando comparado aos anos anteriores. As evidências encontradas levantam questionamentos em relação à verdadeira capacidade que os novos investidores têm para monitorar os administradores e controladores das empresas, e influenciar positivamente na elaboração e qualidade dos números contábeis.

A seguir, este estudo está dividido nas seguintes seções: (2) Referencial teórico e desenvolvimento das hipóteses; (3) Metodologia, detalhando-se a composição da amostra, as variáveis e os modelos utilizados; (4) Análise e discussão dos resultados, dividindo-se em

informações sobre a quantidade de acionistas das empresas, descrição dos dados coletados e resultados dos modelos econométricos; e (5) Considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conservadorismo Contábil

O conservadorismo pode ser traduzido como o grau de reconhecimento assimétrico entre boas e más notícias pelo lucro, fazendo com que as perdas econômicas futuras sejam incorporadas ao resultado contábil de forma antecipada. Dessa forma, a contabilidade apresenta maior tendência de reconhecer uma despesa ou perda do que uma receita ou ganho (Basu, 1997; Paulo et al., 2008; Sarlo Neto et al., 2010).

O atributo conservadorismo permite que a informação contábil apresente maior capacidade de promover a redução da assimetria informacional (Jenkins et al., 2009). Isso ocorre porque quando uma empresa reconhece de forma mais tempestiva as perdas do negócio, conseqüentemente estará produzindo demonstrações contábeis menos otimistas e informando aos usuários externos, de forma mais precisa e adequada, os riscos inerentes às suas operações (Almeida, 2010).

Segundo Lopes (2002), o conservadorismo é uma das características mais importantes dos procedimentos contábeis. Seu conceito está ligado à prudência adotada pelos elaboradores das demonstrações contábeis em serem mais criteriosos no reconhecimento das receitas do que das perdas econômicas. Isso pode ser traduzido na tendência ao pessimismo por parte dos contadores, servindo para contrabalancear o otimismo dos administradores e proprietários do negócio. Além disso, a adoção do conservadorismo é justificada pelo fato do risco para a continuidade da empresa proveniente da superestimação da receita e do lucro ser maior do que o risco pela superestimação das despesas e prejuízos (Watts, 2003).

Para medição do grau de conservadorismo adotado pelas empresas, o principal modelo amplamente utilizado pelos trabalhos da área foi o modelo de conservadorismo condicional desenvolvido por Basu (1997). Ele procura observar como as perdas reconhecidas pelos resultados contábeis das empresas são recebidas pelo mercado, relacionando o lucro contábil divulgado com o retorno das ações. A premissa desse modelo é que o mercado reconhece de forma mais oportuna as perdas econômicas contidas no lucro divulgado.

A literatura na área de contabilidade e finanças, ao longo dos últimos anos, tem buscado analisar empiricamente o grau de conservadorismo contábil adotado pelas empresas de capital aberto. Diversos estudos identificaram evidências de conservadorismo condicional em múltiplos mercados de capitais internacionais (Basu, 1997; Ball & Shivakumar, 2005; Khan & Watts, 2009; Ahmed & Duellman, 2013; Hsieh et al., 2019; Dai & Ngo, 2021).

No Brasil, os trabalhos desenvolvidos por Paulo et al. (2008) e Santos & Costa (2008) identificaram a presença de conservadorismo condicional nas empresas negociadas na bolsa de valores. Além disso, a literatura nacional apresenta múltiplos estudos que relacionam o conservadorismo contábil com outros temas, como a governança corporativa (Antunes & Teixeira, 2010; Sarlo Neto et al., 2010; Baioco & Almeida, 2017), o ambiente competitivo (Almeida, 2010), e a adoção do IFRS (Alves & Martinez, 2014; Santana & Klann, 2016; Sousa et al., 2016).

Os estudos acima citados demonstram a relevância do tema em questão, amplamente pesquisado. Entretanto, não foi encontrado um estudo nacional que tenha analisado a relação entre conservadorismo contábil e a quantidade de acionistas individuais nas companhias.

2.2 Base de Acionistas

Assim como a qualidade das informações contábeis, neste artigo estudada por meio do atributo conservadorismo, a estrutura de propriedade é reconhecida pela literatura como um dos principais mecanismos de governança corporativa das empresas (La Porta et al., 1999; Silveira et al., 2003; Sonza & Kloeckner, 2014; Rashid, 2020; Jiang & Kim, 2020).

Uma importante função da contabilidade é fornecer informações úteis para a tomada de decisão de seus usuários. Por sua vez, a base acionária de uma empresa é composta por uma mistura de investidores sofisticados e bem-informados, em conjunto com outros investidores não tão bem-informados assim, que irão reagir ao disclosure de maneiras distintas. Portanto, a composição da base acionária de uma empresa tem a capacidade de afetar a demanda do mercado por maior transparência e qualidade dos números produzidos pela contabilidade (Elliott et al., 2010).

O estudo desenvolvido no mercado chinês por Yung & Jian (2017) reportou uma relação negativa entre o número de acionistas e o valor de mercado das empresas. Os autores justificaram essa relação devido ao aumento nos conflitos de agência entre os acionistas controladores e acionistas minoritários dispersos. Como consequência do aumento nos conflitos de agência, poderá ser observada maior demanda por relatórios contábeis oportunos e, conseqüentemente, conservadores, uma vez que acionistas minoritários e potenciais investidores buscarão estar mais bem informados para se proteger da expropriação por parte do acionista majoritário.

Outro ponto a se destacar é que o tamanho da base de acionistas e a liquidez das ações de determinada empresa são fatores intrinsicamente relacionados entre si (Amihud et al., 1999). Em geral, empresas com maior quantidade de acionistas individuais apresentam maior liquidez em suas ações (Amihud & Mendelson, 2000).

O estudo desenvolvido por Chia et al. (2020) no mercado acionário da Malásia encontrou evidências de uma relação não linear entre o número de acionistas e a liquidez das ações das empresas analisadas. Os autores apontam que o aumento da base de acionistas é acompanhado por um aumento na liquidez das ações até um ponto limite, quando essa relação passa a ter o sinal invertido devido a maiores ruídos de negociação. Porém, os autores destacam que na maioria das empresas da Malásia (95%), esse ponto limite está longe de ser alcançado e ainda há muito espaço para a entrada de novos acionistas com benefícios para a liquidez das ações. Por fim, indicam que resultados semelhantes provavelmente serão encontrados em outros mercados emergentes, como é o caso do Brasil.

Por sua vez, a relação entre a liquidez das ações e as propriedades das informações contábeis foi explorada recentemente no mercado brasileiro por Delvizio et al. (2020). Os autores encontraram evidências de que a liquidez influencia a relevância da informação contábil como fator moderador. Os autores explicam o resultado apontando que as empresas com maior liquidez provavelmente são mais acompanhadas pelo mercado, o que faz com que haja uma maior demanda por informações contábeis de qualidade.

Com base no exposto e no significativo aumento do número de investidores entrantes no mercado acionário brasileiro nos últimos anos, que saltou de 564.024 investidores pessoa física ao final de 2016 para 3.147.040 em outubro de 2020 (B3, 2020), este estudo traz as seguintes hipóteses de pesquisa:

H₁: Empresas com aumento na base de acionistas apresentam um aumento no reconhecimento das perdas econômicas pelo lucro contábil;

H₂: Os anos de 2018, 2019 e 2020, que apresentaram um aumento na quantidade total de investidores do mercado acionário brasileiro, apresentaram um aumento geral no conservadorismo contábil das empresas listadas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção apresenta as técnicas e procedimentos utilizados no desenvolvimento do presente estudo na busca por responder à pergunta de pesquisa. A partir de seus objetivos, esta pesquisa se caracteriza como descritiva, tendo adotado procedimentos de natureza documental e abordando o problema de forma quantitativa.

3.1 Amostra e Coleta de Dados

Os dados contábeis e de mercado necessários para a realização do estudo foram coletados na base de dados Comdinheiro. As informações referentes à quantidade de acionistas foram obtidas nos Formulários de Referência das empresas, disponíveis nos endereços eletrônicos da B3 e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A população do estudo compreende as empresas de capital aberto listadas na B3 para o período amostral compreendido entre 2015 e 2020. A escolha desse período ocorreu devido ao fato de o número de investidores ativos na bolsa brasileira ter aumentado consideravelmente a partir do ano de 2018 (B3, 2020). Com isso, foram selecionados três anos anteriores ao aumento no número de investidores (2015, 2016 e 2017) e três anos após a ocorrência do evento (2018, 2019, 2020). A seleção das empresas que compõem a amostra está descrita na Tabela 1:

Tabela 1

Seleção e construção da amostra

Passos	Empresas
Empresas listadas na [B] ³	399
(-) Empresas de Balcão ou sem segmento	(45)
(-) Empresas com Liquidez anual menor que 0,001	(167)
(=) Amostra Inicial	187
(-) Empresas sem informação de quantidade acionistas 2015-2020	(42)
(=) Amostra Painel Balanceado	145
(-) Empresas financeiras	(24)
(-) Dados faltantes	(2)
(=) Empresas na amostra	119

Durante a seleção amostral, foram excluídas as empresas de balcão e as que não são negociadas nos segmentos Tradicional, Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado. Para se chegar à amostra inicial de 187 empresas, foram excluídas aquelas que apresentavam índice de liquidez anual do papel na bolsa abaixo de 0,001, seguindo a metodologia de cálculo da base de dados Comdinheiro. Esse mesmo critério foi adotado por Sarlo Neto et al. (2010) e Baioco & Almeida (2017).

Posteriormente, foram removidas da amostra as empresas que não apresentavam o conjunto completo de informações disponível para todo o período analisado. Por fim, foram excluídas as empresas financeiras, pelo fato de possuírem padrão contábil e regulatório específicos.

Com base nesses critérios de seleção, a amostra do estudo é composta por 119 empresas, que totalizaram 714 observações empresa-ano ao longo do período de estudo. Como método de exclusão de *outliers*, foram desconsideradas 41 observações empresa-ano que apresentavam valores extremos superiores a 3 desvios padrão em relação à média padronizada de cada uma das variáveis utilizadas, seguindo procedimento utilizado por estudos anteriores (Baioco & Almeida, 2017; Wronski & Klann, 2020). Dessa forma, os testes econométricos foram realizados para uma amostra final de 673 observações empresa-ano.

Cabe ainda destacar que o ano de 2020 foi marcado pela pandemia do coronavírus, com impactos relevantes sobre diversas empresas do mercado de capitais. Com base nisso, buscando melhor compreensão dos impactos da variação do número de acionistas sobre o conservadorismo contábil, optou-se por selecionar uma amostra alternativa, excluindo as observações referentes ao ano de 2020. Isso foi feito com o objetivo de mitigar os efeitos da pandemia causada pelo coronavírus sobre os resultados encontrados. Para seleção dessa amostra alternativa, repetiu-se o método de exclusão de *outliers* anteriormente utilizado, resultando em 560 observações empresa-ano.

3.2 Modelos Econométricos

Este estudo propôs analisar o impacto do aumento no número de participantes do mercado acionário brasileiro sobre o conservadorismo contábil apresentado pelas empresas de capital aberto. Para tanto, adotou-se o modelo de conservadorismo condicional proposto por Basu (1997), amplamente utilizado por pesquisas na área (Kothari, 2001). Para permitir testar as hipóteses de pesquisa, o modelo tradicional foi adaptado conforme segue:

$$[1] \quad LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 QAC_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} * R_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} * QAC_{i,t} + \beta_6 R_{i,t} * QAC_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} * R_{i,t} * QAC_{i,t} + \sum_i^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: $LLA_{i,t}$ é o lucro líquido ajustado da empresa i no ano t ; $D_{i,t}$ é a *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno negativo e 0 para retorno positivo da empresa i no ano t ; e $R_{i,t}$ é o retorno da ação (classe mais líquida) da empresa i no ano t escalonado pelo preço da ação no ano $t-1$; $QAC_{i,t}$ é a variação percentual da quantidade de acionistas da empresa i no ano t em relação à quantidade de acionistas no ano $t-1$; $D_{i,t} * R_{i,t}$ é a interação entre a *dummy* do retorno e o retorno da ação da empresa i no ano t ; $D_{i,t} * QAC_{i,t}$ é a interação entre a *dummy* do retorno e a variação percentual da quantidade de acionistas da empresa i no ano t ; $R_{i,t} * QAC_{i,t}$ é a interação entre o retorno da ação e a variação percentual da quantidade de acionistas da empresa i no ano t ; e $D_{i,t} * R_{i,t} * QAC_{i,t}$ é a interação entre a *dummy* do retorno, o retorno da ação e a variação percentual da quantidade de acionistas da empresa i no ano t .

O modelo 1 foi utilizado para testar a H_1 : empresas com aumento na base de acionistas apresentam um aumento no reconhecimento das perdas econômicas pelo lucro contábil. Para confirmação da hipótese, espera-se que o coeficiente β_7 seja positivo e estatisticamente significativo.

Além disso, estruturou-se outro modelo adaptado com base no modelo tradicional de Basu (1997):

$$[2] \quad LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 ANI_n + \beta_4 D_{i,t} * R_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} * ANI_n + \beta_6 R_{i,t} * ANI_n + \beta_7 D_{i,t} * R_{i,t} * ANI_n + \sum_i^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: as variáveis $LLA_{i,t}$, $R_{i,t}$ e $D_{i,t}$ possuem a mesma definição adotada pelo modelo 1; enquanto que ANI_n é uma variável *dummy* que representa os anos de aumento na quantidade de acionistas na bolsa de valores brasileira, recebendo valor 1 para os anos de 2018, 2019 e 2020 e valor 0 para os anos de 2015, 2016 e 2017. $D_{i,t} * R_{i,t}$ é a interação entre a *dummy* do retorno e o retorno da ação da empresa i no ano t ; $D_{i,t} * ANI_n$ é a interação entre a *dummy* do retorno da empresa i no ano t e a *dummy* que representa os anos de aumento na quantidade de acionistas na bolsa de valores brasileira; $R_{i,t} * ANI_n$ é a interação entre o retorno da ação da empresa i no ano t e a *dummy* que representa os anos de aumento na quantidade de acionistas na bolsa de valores brasileira; e $D_{i,t} * R_{i,t} * ANI_n$ é a interação entre a *dummy* do retorno, o retorno da ação da empresa i no ano t e a *dummy* que representa os anos de aumento na quantidade de acionistas na bolsa de valores brasileira.

O modelo 2 foi utilizado para testar a H_2 : Os anos de 2018, 2019 e 2020, que apresentaram um aumento na quantidade total de investidores do mercado acionário brasileiro, apresentaram um aumento geral no conservadorismo contábil das empresas listadas. Para confirmação da hipótese, espera-se que o coeficiente β_7 seja positivo e estatisticamente significativo.

Como variáveis de controle para os dois modelos apresentados, utilizou-se o tamanho (TAM), endividamento (END) e market-to-book (MTB), sendo determinadas pelo logaritmo natural do ativo total, dívida bruta sobre o total do ativo e o valor de mercado sobre o valor contábil do patrimônio líquido, respectivamente. Essas variáveis de controle também foram utilizadas em outros estudos que

observaram a relação entre o conservadorismo condicional e diferentes métricas de estrutura de propriedade das empresas (Prazeres, 2018; Dai & Ngo, 2021; Xu, 2021).

Todas as variáveis utilizadas são referentes a 31 de dezembro de seus respectivos anos. A Tabela 2 apresenta a descrição das variáveis presentes no modelo e como elas foram calculadas:

Tabela 2

Descrição e composição das variáveis

Variável	Descrição	Fórmula de Cálculo
LLA _{i,t}	Lucro Líquido Ajustado	$\frac{\text{Lucro Líquido}_{i,t}}{\text{Valor de Mercado}_{i,t-1}}$
R _{i,t}	Retorno da ação	$\frac{\text{Retorno da Ação}_{i,t}}{\text{Preço da Ação}_{i,t-1}}$
D _{i,t}	Variável categórica do retorno	Recebe 1 para retorno negativo e 0 para retorno positivo
QAC _{i,t}	Quantidade de acionistas	$\frac{\text{Qtde. Acionistas}_{i,t} - \text{Qtde. Acionistas}_{i,t-1}}{\text{Qtde. Acionistas}_{i,t-1}}$
ANI _n	Variável categórica do período de aumento no número de investidores	Recebe 1 para os anos 2018, 2019 e 2020 e recebe 0 para os demais anos
TAM _{i,t}	Proxy de tamanho da empresa	Log (Ativo Total _{i,t})
END _{i,t}	Grau de endividamento	$\frac{\text{Dívida Total}_{i,t}}{\text{Ativo total}_{i,t}}$
MTB _{i,t}	Market-to-book	$\frac{\text{Valor de mercado}_{i,t}}{\text{Patrimônio líquido}_{i,t}}$

A seção 4 a seguir apresenta e discute os resultados encontrados na análise dos dados e nas regressões realizadas na busca por responder à pergunta de pesquisa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Quantidade de Acionistas das Empresas

Para a realização do estudo, foram coletadas as informações referentes ao tamanho da base acionária das empresas da amostra, em termos do número total de acionistas, conforme dados apresentados na Tabela 3.

Tabela 3

Informações sobre o número total de acionistas das empresas

Ano	Obs.	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2015	119	54,627	4,247	268,580	377	2,283,395
2016	119	54,715	4,847	268,152	386	2,283,147
2017	119	56,814	7,250	267,557	484	2,282,290
2018	119	60,719	9,960	267,298	440	2,278,798
2019	119	73,078	16,437	271,434	508	2,326,604
2020	119	111,339	34,706	295,245	1,744	2,311,394

Conforme dados do estudo realizado pela B3 (2020), houve forte aumento no número de novos acionistas entrantes no mercado de capitais brasileiro, que saltou de 564.024 investidores pessoa física ao final de 2016 para 3.147.040 em outubro de 2020. Os dados da Tabela 3 apontam que as 119 empresas que compõem a amostra do presente estudo absorveram parte desse aumento, com a média e a mediana do número total de acionistas das empresas apresentando pouca alteração para os anos

A EXPLOSÃO DO NÚMERO DE ACIONISTAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO: QUAL A
RELAÇÃO COM O CONSERVADORISMO CONTÁBIL?

de 2015, 2016 e 2017, e saltando, respectivamente, de 54.715 e 4.247 em 2016 para 111.339 e 34.706 em 2020. A partir disso, considera-se que o objetivo específico (i) da pesquisa foi atendido.

4.2 Descrição dos Dados

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva das variáveis utilizadas no estudo. Os resultados apresentados são referentes à amostra final após a exclusão dos *outliers*.

Tabela 4

Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Obs.	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
LLA	673	-0,042	0,049	0,535	-5,504	2,608
R	673	0,206	0,141	0,538	-0,844	2,297
QAC	673	0,606	0,099	1,241	-0,999	8,072
D	673	0,374	-	-	0,000	1,000
ANI	673	0,498	-	-	0,000	1,000
TAM	673	22,758	22,727	1,517	19,139	27,618
MTB	673	2,218	1,385	2,545	-6,355	19,999
END	673	0,316	0,307	0,188	0,000	0,901

De acordo com a Tabela 4, nota-se variação positiva de 60,6%, em média, para a variável QAC, que mede a variação da quantidade de acionistas de um ano para outro. Desta forma, percebe-se forte aumento no número total de investidores participantes do mercado acionário brasileiro identificado pela B3 (2020) a partir de 2018. Com relação ao lucro líquido ajustado (LLA), encontrou-se, em média, um prejuízo de -0,042 para a amostra utilizada. O retorno (R), por sua vez, apresentou média de 20,6% ao ano durante o período, porém, cabe destacar que em 37,4% dos casos, as empresas apresentaram um retorno negativo, representados pela *dummy* de retorno negativo (D).

A Tabela 5 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis. Apesar dos sinais estarem de acordo com o esperado, as únicas correlações entre variáveis que apresentaram significância estatística foram entre o endividamento (END) e o lucro líquido ajustado (LLA) a 10% e entre a *dummy* de retorno negativo (D) e o retorno da ação (R) a 0,1%. Dessa forma, são necessárias investigações mais aprofundadas para que se possa avaliar as hipóteses de pesquisa.

Tabela 5

Correlação das variáveis

	LLA	R	QAC	D	ANI	TAM	MTB	END
LLA	1							
R	0,128	1						
QAC	0,055	0,010	1					
D	-0,105	-0,695***	0,002	1				
ANI	0,035	-0,012	0,227	0,034	1			
TAM	0,051	0,049	-0,048	-0,087	0,069	1		
MTB	0,172	0,235	0,079	-0,180	0,100	0,040	1	
END	-0,267*	-0,050	-0,011	0,064	-0,046	0,238	-0,056	1

Nota: ***, **, *, , indicam significância estatística, respectivamente, a 0,1%, 1%, 5%, e 10%.

4.2 Resultados dos Modelos Econométricos

Apresenta-se, a seguir, a análise dos resultados das regressões realizadas por meio do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Os resultados para o modelo 1, que permite testar H_1 , estão presentes na Tabela 6.

Tabela 6

Resultado do modelo 1 - Basu (1997) adaptado

$$LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 QAC_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} * R_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} * QAC_{i,t} + \beta_6 R_{i,t} * QAC_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} * R_{i,t} * QAC_{i,t} + \sum_i^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Modelo original		Modelo sem variáveis de controle		Modelo com variáveis de controle	
	base completa	base sem 2020	base completa	base sem 2020	base completa	base sem 2020
<i>Dit</i>	0,111* (0,067)	0,110 (0,080)	0,136* (0,075)	0,150* (0,087)	0,122* (0,072)	0,150* (0,083)
<i>Rit</i>	0,028 (0,055)	0,048 (0,062)	0,018 (0,064)	0,034 (0,072)	0,001 (0,062)	0,029 (0,068)
<i>QACit</i>			0,010 (0,027)	0,013 (0,035)	0,005 (0,026)	0,007 (0,034)
<i>TAMit</i>					0,035** (0,013)	0,040** (0,016)
<i>MTBit</i>					0,024*** (0,008)	0,031*** (0,010)
<i>ENDit</i>					-0,767*** (0,109)	-0,851*** (0,126)
<i>Dit* Rit</i>	0,742*** (0,170)	0,671*** (0,200)	0,868*** (0,184)	0,786*** (0,212)	0,633*** (0,180)	0,559*** (0,205)
<i>Dit* QACit</i>			-0,067 (0,056)	-0,123 (0,086)	-0,070 (0,054)	-0,137* (0,082)
<i>Rit* QACit</i>			0,014 (0,047)	0,016 (0,053)	0,042 (0,045)	0,040 (0,051)
<i>Dit*Rit*QACit</i>			-0,328** (0,163)	-0,398* (0,230)	-0,333** (0,156)	-0,434** (0,219)
Constante	-0,013 (0,037)	-0,034 (0,043)	-0,018 (0,042)	-0,038 (0,047)	-0,633** (0,306)	-0,775** (0,357)
Observações	673	560	673	560	673	560
R ² Ajustado	0,040	0,031	0,043	0,030	0,120	0,121
Estatística F	10,337	6,887	5,265	3,471	10,183	8,682
P-valor	1,172e-06	0,0001468	7,228e-06	0,001194	4,765e-16	2,949e-13

Nota: $LLA_{i,t}$ – Lucro líquido contábil da empresa *i* no ano *t* escalonados pelo valor de mercado em *t-1*; $D_{i,t}$ – Variável *dummy* referente aos retornos negativos, sendo 1 para retornos negativos e 0 para retornos positivos para empresas *i* no ano *t*; $R_{i,t}$ - Retorno das ações da empresa *i* no ano *t* com todos os ajustes; $QAC_{i,t}$ – Variação percentual da quantidade de acionistas da empresa *i* no ano *t* em relação ao ano *t-1*; $TAM_{i,t}$ – Logaritmo do total do ativo da empresa *i* no ano *t*; $MTB_{i,t}$ – Razão do valor de mercado da empresa *i* no ano *t* sobre o patrimônio líquido da empresa *i* no ano *t*; $END_{i,t}$ – Razão entre a dívida bruta da empresa *i* no ano *t* e o total do ativo da empresa *i* no ano *t*; ***, **, *, coeficientes significantes a 1%, 5%, e 10%, respectivamente.

Inicialmente, optou-se por testar o modelo tradicional de Basu (1997), para verificar se existem traços de conservadorismo condicional nas empresas durante o período analisado. Observa-se que o coeficiente β_3 de 0,742 para a interação entre a *dummy* de retorno negativo (D) e o retorno da ação (R) foi positivo e estatisticamente significativo a 0,1%, tanto para a amostra completa quanto para a amostra alternativa excluindo as observações de 2020. Esse resultado confirma a existência de conservadorismo condicional no mercado brasileiro, em linha com os achados de Sarlo Neto et al. (2010) e Sousa et al. (2018).

Posteriormente, foram realizadas as regressões para o modelo 1 buscando observar a interação entre a variação da quantidade de acionistas (QAC), a *dummy* de retorno negativo (D) e o retorno da ação (R). Os resultados apontam um coeficiente β_7 negativo e estatisticamente significativo de -0,328 e -0,398 para a amostra completa e para a amostra alternativa que excluiu os dados de 2020, respectivamente. Em seguida, realizou-se a mesma regressão com a inclusão das variáveis de controle, observando-se a manutenção de resultados semelhantes aos encontrados anteriormente.

Conforme estatística F e p-valores, todos os modelos observados apresentaram significância estatística a 0,1%.

Esses resultados sugerem uma redução no conservadorismo condicional a partir da variação positiva na quantidade de acionistas das empresas entre um ano e outro. Com base nisso, rejeita-se H_1 e conclui-se que, ao contrário do esperado, há indícios de que o aumento na quantidade de acionistas está relacionado com uma redução no conservadorismo condicional das empresas brasileiras de capital aberto. A partir daí, considera-se que o objetivo específico (ii) da pesquisa foi atendido.

Acredita-se que o resultado descrito acima pode ser decorrente da forte concentração de propriedade existente no mercado acionário brasileiro, em linha com a justificativa adotada por Sousa et al. (2016) para os achados que reportaram. Muitas empresas possuem um acionista ou grupo de controle que centraliza as principais decisões organizacionais e é considerado como *insider*, sendo talvez contra os seus interesses a divulgação de informações externas de maior qualidade. Nesse caso, mesmo o forte aumento no número de acionistas individuais da companhia, quando não acompanhado por uma alteração em sua estrutura de controle, poderá não ter a capacidade, por si só, de promover melhorias na qualidade e no conservadorismo da informação contábil.

Outra possível explicação para esse achado estaria no comportamento dos novos participantes do mercado acionário brasileiro, que em sua maioria são pessoas físicas. Esses novos investidores não possuem capacidade para monitorar os *insiders* das empresas e para influenciar na elaboração e qualidade dos números contábeis, possivelmente por não terem um impacto relevante no volume financeiro de negociação das ações. Cabe ainda destacar que, conforme apontado por Blankespoor et al. (2019) para o mercado americano, é possível que os investidores individuais brasileiros não levem as informações contábeis em consideração ao escolher quais ações irão negociar. Dessa forma, não exigiriam aumento na qualidade e no conservadorismo de informações que não utilizam.

A Tabela 7 apresenta os resultados para o modelo que foi utilizado para testar a H_2 . As regressões para o modelo 2 buscam observar a interação entre a *dummy* que representa os anos com aumento significativo na quantidade total de investidores presentes no mercado acionário brasileiro (ANI) com a *dummy* de retorno negativo (D) e o retorno da ação (R).

Para o modelo sem variáveis de controle, os resultados apontam para um coeficiente β_7 positivo de 0,637 e 0,811, estatisticamente significativo a 10% para a amostra completa e para a amostra alternativa sem os dados de 2020, respectivamente. Para o modelo com variáveis de controle também foram encontrados coeficientes β_7 positivos, porém, sem significância estatística.

Esses resultados sugerem evidências de um aumento geral no conservadorismo condicional presente no mercado de capitais brasileiro a partir dos anos de 2018, 2019 e 2020, que foram os anos de forte aumento no número total de investidores presentes na B3. Com isso, aceita-se parcialmente H_2 e conclui-se que há evidências de que nos anos de 2018, 2019 e 2020 houve um aumento geral no conservadorismo contábil das empresas listadas. Porém, cabe ressaltar que o modelo com variáveis de controle, apesar de ter seus coeficientes em linha com o modelo sem elas, não apresentou significância estatística. A partir daí, considera-se que o objetivo específico (iii) da pesquisa foi atendido.

Cabe destacar que o resultado do modelo 2 não contradiz o resultado do modelo 1. Isso porque o modelo 2 não permite inferir que o aumento na quantidade total de investidores presentes na B3 foi o causador do aumento observado no conservadorismo condicional das empresas brasileiras nos anos de 2018, 2019 e 2020, em comparação com os anos de 2015, 2016, 2017. Apenas que houve um aumento no conservadorismo condicional observado.

O aumento no conservadorismo condicional das empresas analisadas identificado para os anos de 2018, 2019 e 2020 pode ter sido provocado por eventos exógenos, como mudanças nas normas e práticas contábeis vigentes e alterações na legislação regulatória do mercado de capitais (33 novas instruções CVM foram publicadas entre 2018 e 2020, conforme endereço eletrônico da própria CVM). Outros fatores internos que podem justificar as mudanças no grau de conservadorismo

adotado pelas empresas são alterações na composição do conselho de administração (Caskey & Laux, 2017) e a entrada de determinados tipos de investidores institucionais no quadro de acionistas (Passos & Coelho, 2019).

Tabela 7

Resultado do modelo 2 - Basu (1997) adaptado

$$LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 ANI_n + \beta_4 D_{i,t} * R_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} * ANI_n + \beta_6 R_{i,t} * ANI_n + \beta_7 D_{i,t} * R_{i,t} * ANI_n + \Sigma_i^n * \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Modelo original		Modelo sem variáveis de controle		Modelo com variáveis de controle	
	base completa	base sem 2020	base completa	base sem 2020	base completa	base sem 2020
D_{it}	0,111* (0,067)	0,110 (0,080)	0,152 (0,096)	0,152 (0,102)	0,167* (0,092)	0,170* (0,097)
R_{it}	0,028 (0,055)	0,048 (0,062)	0,097 (0,075)	0,098 (0,080)	0,104 (0,072)	0,110 (0,077)
ANI_n			0,135* (0,075)	0,109 (0,086)	0,119* (0,072)	0,089 (0,082)
TAM_{it}					0,030** (0,013)	0,037** (0,016)
MTB_{it}					0,026*** (0,008)	0,033*** (0,010)
END_{it}					-0,756*** (0,108)	-0,839*** (0,125)
$D_{it} * R_{it}$	0,742*** (0,170)	0,671*** (0,200)	0,508** (0,221)	0,507** (0,234)	0,331 (0,214)	0,291 (0,226)
$D_{it} * ANI_n$			-0,057 (0,135)	-0,037 (0,167)	-0,117 (0,130)	-0,086 (0,159)
$R_{it} * ANI_n$			-0,144 (0,111)	-0,124 (0,126)	-0,163 (0,107)	-0,130 (0,120)
$D_{it} * R_{it} * ANI_n$			0,637* (0,353)	0,811* (0,477)	0,493 (0,341)	0,743 (0,455)
Constante	-0,013 (0,037)	-0,034 (0,043)	-0,078 (0,052)	-0,078 (0,055)	-0,583* (0,305)	-0,753** (0,351)
Observações	673	560	673	560	673	560
R ² Ajustado	0,040	0,031	0,043	0,033	0,120	0,123
Estatística F	10.337	6.887	5.315	3.692	10.161	8.842
P-valor	1,172e-06	0,0001468	6,259e-06	0,0006516	5,199e-16	1,572e-13

Nota: $LLA_{i,t}$ – Lucro líquido contábil da empresa i no ano t escalonados pelo valor de mercado em $t-1$; $D_{i,t}$ – Variável *dummy* referente aos retornos negativos, sendo 1 para retornos negativos e 0 para retornos positivos para empresas i no ano t ; $R_{i,t}$ – Retorno das ações da empresa i no ano t com todos os ajustes; ANI_n – Variável categórica do período de aumento no número de investidores que recebe 1 para os anos 2018, 2019 e 2020 e recebe 0 para os demais anos; $TAM_{i,t}$ – Logaritmo do total do ativo da empresa i no ano t ; $MTB_{i,t}$ – Razão do valor de mercado da empresa i no ano t sobre o patrimônio líquido da empresa i no ano t ; $END_{i,t}$ – Razão entre a dívida bruta da empresa i no ano t e o total do ativo da empresa i no ano t ; ***, **, *, coeficientes significantes a 1%, 5%, e 10%, respectivamente.

5 CONCLUSÃO

Este estudo analisou a relação entre a variação no número de acionistas e o conservadorismo condicional das empresas brasileiras de capital aberto para o período entre 2015 e 2020. Utilizou-se uma versão adaptada do modelo tradicional de Basu (1997) para testar o conservadorismo condicional. Para medir a variação no número de acionistas, levantou-se no formulário de referência os dados sobre a quantidade de acionistas das empresas brasileiras de capital aberto para cada ano do período analisado.

Os resultados para o modelo 1, que buscou observar a interação entre a variação da quantidade de acionistas e o conservadorismo condicional das empresas, apontaram para a rejeição de H_1 e indicam haver evidências de que o aumento na base acionária das empresas está relacionado com uma

redução no conservadorismo condicional de seus números contábeis. Esse resultado surpreende, pois esperava-se que o aumento na quantidade de acionistas das empresas traria um incremento no monitoramento das empresas e, conseqüentemente, na pressão por informações externas de maior qualidade.

Com base nesse achado, argumenta-se que os novos investidores, em sua grande maioria pessoas físicas, podem não possuir a capacidade de monitoramento dos gestores e controladores das empresas ou de influenciar positivamente na elaboração e qualidade dos números contábeis, talvez por não apresentarem um impacto relevante no volume financeiro negociado.

Outra possível explicação para o resultado encontrado é que os novos investidores não levam em consideração as informações contábeis ao negociar ações, mesmo quando estão a sua disposição para análise. Isso estaria em linha com os achados de Blankespoor et al. (2019) para o mercado americano. Os autores apontam como causas para isso a presença de vieses comportamentais e de altos custos de integração (os investidores individuais não sabem como interpretar as informações contábeis ou como as integrar ao *valuation* das empresas).

Considerando a forte concentração de propriedade que caracteriza o mercado acionário brasileiro, as evidências encontradas neste estudo contribuem de forma prática, apontando para o órgão regulador quanto à necessidade de maiores esforços no desenvolvimento de maneiras eficazes para estreitar o relacionamento dos novos investidores com as empresas nas quais investem, bem como de melhorar a proteção aos acionistas minoritários.

O modelo 2 buscou observar a mudança geral no conservadorismo condicional presente nas empresas para os anos de 2018, 2019 e 2020. Os resultados apontam para a aceitação parcial de H₂ e indicam haver evidências de um aumento geral no conservadorismo contábil das empresas listadas a partir dos anos de 2018, 2019 e 2020, que apresentaram um forte aumento na quantidade total de investidores presentes no mercado acionário brasileiro. Entretanto, fica a ressalva de que não é possível estabelecer causalidade entre o aumento na quantidade total de investidores presentes na B3 e o aumento geral observado no conservadorismo condicional das empresas brasileiras nesses anos.

Os resultados apresentados estão em linha com a literatura, observando-se uma relação significativa entre a métrica de estrutura de propriedade utilizada e o grau de conservadorismo condicional presente nas empresas (Barros, 2015; Passos & Coelho, 2019; Dai & Ngo, 2021). O presente estudo trouxe uma inovação ao analisar a relação entre conservadorismo condicional e quantidade de acionistas nas empresas brasileiras de capital aberto, métrica ainda não explorada pela literatura nacional. Os resultados e análises apresentados contribuem para avançar no conhecimento sobre a relação entre a base acionária das empresas de capital aberto e o grau de conservadorismo condicional adotado por elas.

Para pesquisas futuras, sugere-se explorar o porquê do aumento na quantidade de acionistas ter apresentado relação negativa com o conservadorismo condicional, e se o mesmo ocorrerá com outras métricas de qualidade da informação contábil. Outra possibilidade seria estudar se o aumento no número total de investidores foi seguido por um aumento no volume financeiro das negociações no mercado de capitais brasileiro ou não. Sugere-se ainda investigar se o aumento no conservadorismo condicional em 2018, 2019 e 2020, identificado para a amostra deste estudo, se confirma ao analisar todas as empresas do mercado brasileiro, e quais os eventos que levaram a esse aumento.

REFERÊNCIAS

- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism: Managerial overconfidence. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1–30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>
- Almeida, J. E. F. de. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.12.2010.tde-29112010-182706>

- Alves, J. de S., & Martinez, A. L. (2014). Efeitos da adoção das IFRS no conservadorismo contábil das sociedades de grande porte. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 224–243. <https://doi.org/10.14392/asaa.2014070203>
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (2000). The liquidity route to a lower cost of capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), 8–25. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2000.tb00016.x>
- Amihud, Y., Mendelson, H., & Uno, J. (1999). Number of shareholders and stock prices: Evidence from Japan. *The Journal of Finance*, 54(3), 1169–1184. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00141>
- Antunes, G. A., & Teixeira, A. J. C. (2010). Efeitos da adesão aos níveis de governança da bolsa de valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 30. Brasil, Bolsa, Balcão (B3). (2020). *A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro*.
- Baioco, V. G., & Almeida, J. E. F. de. (2017). Effects of the audit committee and the fiscal council on earnings quality in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 229–248. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703250>
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- Barros, P. H. de. (2015). *Conservadorismo contábil e estrutura de propriedade*. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.12.2015.tde-10082015-103557>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings1. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Blankespoor, E., Dehaan, E., Wertz, J., & Zhu, C. (2019). Why do individual investors disregard accounting information? The roles of information awareness and acquisition costs. *Journal of Accounting Research*, 57(1), 53–84. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12248>
- Caskey, J., & Laux, V. (2017). Corporate governance, accounting conservatism, and manipulation. *Management Science*, 63(2), 424–437. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2341>
- Chia, Y.-E., Lim, K.-P., & Goh, K.-L. (2020). More shareholders, higher liquidity? Evidence from an emerging stock market. *Emerging Markets Review*, 44, 100696. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100696>
- Dai, L., & Ngo, P. (2021). Political uncertainty and accounting conservatism. *European Accounting Review*, 30(2), 277–307. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1760117>
- Dalmácio, F. Z., & Rezende, A. J. (2008). A relação entre o timeliness e a utilidade da informação contábil e os mecanismos de governança corporativa: Evidências no mercado acionário brasileiro. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 5(3), 163–174. <https://doi.org/10.4013/base.20083.01>
- Delvizio, P. C., Macedo, M. A. S., Queiroz, J. M., & Lopes, P. S. (2020). Análise do efeito moderador da liquidez no modelo de relevância da informação contábil no Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 13(2), 67–88. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2020130204>
- Elliott, W. B., Krische, S. D., & Peecher, M. E. (2010). Expected mispricing: The joint influence of accounting transparency and investor base. *Journal of Accounting Research*, 48(2), 343–381. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00370.x>
- Hsieh, C.-C., Ma, Z., & Novoselov, K. E. (2019). Accounting conservatism, business strategy, and ambiguity. *Accounting, Organizations and Society*, 74, 41–55. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.08.001>
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2009). Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9–10), 1041–1058. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02164.x>
- Jiang, F., & Kim, K. A. (2020). Corporate governance in China: A survey*. *Review of Finance*, 24(4), 733–772. <https://doi.org/10.1093/rof/rfaa012>
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 132–150. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.08.002>
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 105–231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>

A EXPLOSÃO DO NÚMERO DE ACIONISTAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO: QUAL A RELAÇÃO COM O CONSERVADORISMO CONTÁBIL?

- Lopes, A. B. (2002). *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo. Ed. Thomson Learning.
- Passos, L. C., & Coelho, A. C. (2019). Conservadorismo condicional em função de demanda e sinalização informacional no mercado brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 131–150. <https://doi.org/10.4270/ruc.2019xxx>
- Paulo, E., Antunes, M. T. P., & Formigoni, H. (2008). Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 48(3), 46–60. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902008000300005>
- Prazeres, R. V. (2018). Relações entre a concentração de propriedade e o conservadorismo condicional nas companhias abertas brasileiras: Uma análise através do modelo de regressão quantílica. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 6(3), 21. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2018v6n3.36941>
- Rashid, M. M. (2020). “Ownership structure and firm performance: The mediating role of board characteristics”. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Santana, A. G., & Klann, R. C. (2016). Conservadorismo contábil e a adoção das IFRS: Evidências em empresas brasileiras familiares e não familiares. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 35(1), 35. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v35i1.29417>
- Santos, L. S. R. dos, & Costa, F. M. da. (2008). Conservadorismo contábil e timeliness: Evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 27–36. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000300003>
- Sarlo Neto, A., Rodrigues, A., & Almeida, J. E. F. de. (2010). Concentração de votos e acordo de acionistas: Influências sobre o conservadorismo. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(54), 6–22. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000300002>
- Silveira, A. D. M. da, Barros, L. A. B. de C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 43(3), 50–64. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902003000300005>
- Sonza, I. B., & Kloeckner, G. de O. (2014). Governança em estruturas proprietárias concentradas: Novas evidências para o Brasil. *Revista de Administração*, 49(2), 322–338. <https://doi.org/10.5700/rausp1149>
- Sousa, E. F. de, Sousa, A. F. de, & Demonier, G. B. (2016). Adoption of IFRS in Brazil: Effects on accounting conservatism. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 10(2), 133–144. <https://doi.org/10.17524/repec.v10i2.1290>
- Sousa, L. M., Castro, L. A., Viana Júnior, D. B. C., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2018). Conservadorismo condicional e adoção das IFRS: Uma análise nas empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 21. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i3.35390>
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>
- Wronski, P., & Klann, R. (2020). Accounting conservatism and national culture. *Brazilian Business Review*, 17(3), 344–361. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.3.6>
- Xu, J. (2021). Relationship between controlling shareholders’ participation in share pledging and accounting conservatism in China. *Australian Accounting Review*, 31(1), 9–21. <https://doi.org/10.1111/auar.12282>
- Yung, K., & Jian, Y. (2017). Effects of the shareholder base on firm behavior and firm value in China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 370–385. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.03.001>