



**UEPB**

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA  
CAMPUS I - CAMPINA GRANDE  
CENTRO CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**LIEVEM TAVARES DA COSTA**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: A influência da estrutura de propriedade nos custos  
de agência das instituições financeiras listadas na B3**

**CAMPINA GRANDE  
2019**

LIEVEM TAVARES DA COSTA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: A influência da estrutura de propriedade nos custos de agência das instituições financeiras listadas na B3**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.  
Área de concentração: Contabilidade Financeira

Orientadora: Profa. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira

**CAMPINA GRANDE  
2019**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

C838g Costa, Lievem Tavares da.  
Governança corporativa: [manuscrito] : a influência da estrutura de propriedade nos custos de agência das instituições financeiras listadas na B3 / Lievem Tavares da Costa. - 2019.  
36 p.  
Digitado.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2019.  
"Orientação : Prof. Dr. Ádria Tayllo Alves Oliveira, Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCSA."  
1. Estrutura de propriedade. 2. Custos de agência. 3. Instituição financeira. 4. Governança corporativa. 5. Contabilidade financeira. I. Título

21. ed. CDD 657.76

LIEVEM TAVARES DA COSTA

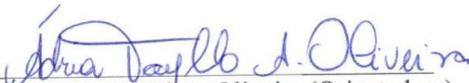
GOVERNANÇA CORPORATIVA: A influência da estrutura de propriedade nos custos de agência das instituições financeiras listadas na B3

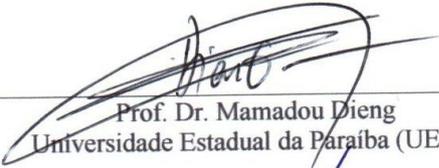
Trabalho de Conclusão de Curso - TCC  
apresentado ao Departamento do Curso de  
Ciências Contábeis da Universidade Estadual  
da Paraíba, como requisito parcial à obtenção  
do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

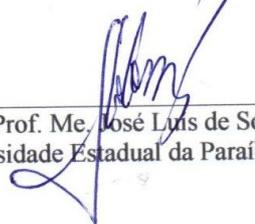
Área de concentração: Contabilidade  
Financeira

Aprovado em: 20/11/2019.

**BANCA EXAMINADORA**

  
\_\_\_\_\_  
Profa. Me. Adria Tayllo Alves Oliveira (Orientadora)  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Mamadou Dieng  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Me. José Luis de Souza  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente à Deus por ter me dado saúde, força, e por sempre ter me guardado durante todos esses anos de universidade.

Aos meus pais Josenilson e Valdenice e aos meus irmãos Lineker e Lorrana, por toda a compreensão e ajuda em todos os momentos.

À Maria Clara por toda ajuda.

À professora Ádria por todas as leituras e todo o apoio durante este ano.

Aos meus colegas de classe: Thiago Calixto, Rafael Bernardo (O Galego), Tiago Marques (Harry Potter) e Dirceu (Tá de regata, Dirceu). A famosa “A Liga”

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA: A influência da estrutura de propriedade nos custos de agência das instituições financeiras listadas na B3**

### **RESUMO**

O objetivo do trabalho é verificar a influência da estrutura de propriedade nos custos de agência das instituições financeiras listadas na B3. Para isso, os procedimentos metodológicos, são descritivos com abordagem quantitativa, um universo de 26 companhias, analisadas no período de 2014 a 2018. A coleta de dados deu-se por meio formulário de referência para métrica de estrutura de propriedade, enquanto a métricas dos custos de agência deu-se por meio da Taxa de Retorno sobre o Ativo (TRA) e para a Relação Despesas com as Vendas (RDV) extraída das demonstrações financeiras. Os resultados encontrados indicam uma relação positiva de 0,196 entre as variáveis TRA e Participação Acionária com Nível de confiança de 99%; e também se verifica relação positiva entre as variáveis TRA e RDV de 0,380, a nível de confiança de 95%. O teste de médias de *Wilcoxon-Mann-Whitney* apontou que as empresas com participação acionária maior que 51% demonstram médias iguais às instituições com participação menor que 51%; no que se refere aos custos de agência referentes à variável TRA, resultado semelhantemente ao encontrado quando comparadas a *Joint Venture* e as companhias de controle individual. Portanto, as instituições com maior estrutura de propriedade demonstram melhores aplicabilidades dos ativos, e, dessa forma, menores custos de agência; as *Joint Venture* apresentam maiores custos de agência quando comparada com as companhias com controle individual; e, por fim, as companhias com capital votante maior que 51% também possuem maiores custos de agência quando comparado com aquelas com participação menor que 51%.

**Palavras-Chave:** Estrutura de propriedade. Custos de agência. Participação acionária.

## **CORPORATE GOVERNANCE: The influence of ownership structure on agency costs of B3 listed financial institutions**

### **ABSTRACT**

The objective of this paper is to verify how ownership structure influences the agency costs of financial institutions listed in B3. For this, the methodological procedures are descriptive with quantitative approach, the sample of 26 companies, analyzed from 2014 to 2018. Data were collected through a reference form for ownership structure metrics, while the metrics of Agency costs were incurred through the Return on Asset Rate (TRA) and the Selling Expense Ratio (RDV) extracted from the financial statements. The results indicate a positive relationship of 0.196 between the TRA and the Shareholding variables with 99% confidence level; There was also a positive relationship between the TRA and RDV variables of 0.380, at a confidence level of 95%. The Wilcoxon-Mann-Whitney average test showed that companies with a shareholding greater than 51% show averages equal to institutions with a stake less than 51%; Regarding the agency costs related to the TRA variable, the result is similar to that found when compared to Joint Venture and the individually controlled companies. Therefore, institutions with a larger ownership structure demonstrate better asset applicability and thus lower agency costs; Joint Venture shows higher agency costs compared to companies with individual control; and, finally, companies with voting capital greater than 51% also have higher agency costs compared to those with less than 51% ownership.

**Keywords:** Ownership structure. Agency costs. Shareholding.

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	10
2.1 Teoria da Agência e Conflitos de Agência .....	10
2.2 Governança Corporativa.....	11
2.3 Estrutura de Propriedade.....	13
2.4 Custos de Agência .....	14
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	18
3.1 Caracterização da Pesquisa .....	18
3.2 Universo e Amostra da Pesquisa.....	18
3.3 Coleta de Dados Variáveis .....	19
3.4 Análise dos Dados.....	20
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS .....	22
4.1 Resultados das instituições financeiras - Participação acionária .....	22
4.1.1 Estatística Descritiva .....	22
4.2 Resultados das instituições financeiras - <i>Joint Venture</i> e controle Individual ..	24
4.2.1 Estatística Descritiva .....	24
4.3 Resultados das instituições financeiras - Concentração Acionária .....	26
4.3.1 Estatística Descritiva .....	26
5 CONCLUSÃO.....	29
REFERÊNCIAS .....	31

## 1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa é discutida desde o século 20 principalmente pelas organizações, visto que, sua função é tornar o processo decisório menos vulnerável aos conflitos de interesses, adotar sistemas de controles e, assim, reduzir os custos gerados pela assimetria informacional a fim de proteger os interesses dos donos (LARRATE, 2013).

Os problemas de agência relacionam-se com o agente (gestor) contratado pelo principal (acionista) para executar serviços e tomar decisões. Por conseguinte, se ambos querem maximizar seus próprios interesses, então, não há como ter a certeza que o agente procederá consoante com os interesses do principal. Tal espaçamento resultou em conflitos de interesses entre os proprietários, detentores do capital, e os gestores desse capital, decorrentes dos distintos objetivos das partes (JENSEN; MECKLING, 1976).

Assim, diversos fatores são causadores desses antagonismos, como por exemplo: investimentos não lucrativos que evitaram a distribuição de dividendos; utilização de recursos da empresa com objetivos pessoais; elevada remuneração dos gestores etc. (LARRATE, 2013). Além disso, outro problema está no fato de ambas às partes buscarem seus próprios interesses, ou seja, maximizar os resultados individuais.

Neste sentido, a governança corporativa é um conjunto de princípios, regras e processos que regem os mecanismos de gestão da empresa com o objetivo de otimizar o seu desempenho ao proteger as partes relacionadas, tais como investidores, empregados, credores, clientes, fornecedores, bancos, controladores, entre outros, maximizando a riqueza destas partes e minimizando oportunismos (ZOLINI, 2008).

Por mais que a governança corporativa ocorra em diversas dimensões, a análise pode ser centrada na estrutura de propriedade das empresas, levando-se em conta que essa dimensão está intimamente ligada com as demais, visto que, segundo Silveira (2004) as empresas possuem grande concentração em sua estrutura de propriedade. Shleifer e Vishny (1997) argumentam que a estrutura de propriedade é, junto com a proteção legal, um dos dois determinantes da governança corporativa (SILVA, 2004). A estrutura de propriedade e os conflitos de interesse na alta gestão das empresas estiveram no centro das discussões sobre governança corporativa (SAITO e SILVEIRA, 2008).

Desse modo, os problemas de agência não surgem, normalmente, em função dos conflitos entre acionistas e gestores, mas sim em função dos conflitos entre acionistas minoritários e majoritários. Pois os maiores tendem a utilizar o capital e o poder em prol dos seus interesses particulares, indo de encontro ao que esperam os menores. Isso é caracterizado

no estudo de Mckinsey e Korn & Ferry, que abordam as características atuais do modelo de estrutura de propriedade atual, são elas: alta concentração das ações com direito a voto (ação ordinária); empresas fundamentalmente de controle familiar ou controladas por poucos investidores; não reconhecimento dos interesses dos acionistas minoritários; e a alta sobreposição entre propriedade e gestão.

A estrutura de propriedade se difere quanto ao nível de concentração acionária, podendo ser mais disperso ou mais concentrado. As empresas norte-americanas são marcadas por uma estrutura de propriedade pulverizada afirma Silveira (2004), na qual há uma clara distinção entre propriedade e controle, ou seja, quem é acionista e quem é gestor. No caso do Brasil, as companhias possuem uma estrutura de propriedade bem concentrada, com a figura de um acionista controlador que atua como gestor ou designa uma pessoa de confiança para tal (SILVEIRA, 2004).

Assim, quando os gestores tomam decisões para satisfazer suas utilidades pessoais e não para a riqueza de todos os acionistas decorrem então os problemas de agência. Embora um sistema de governança corporativa traga diversos benefícios — tais como, facilidade na captação de recursos e redução no custo de captação, além de um processo de tomada de decisões mais estruturado — a sua implantação e manutenção envolvem diversos custos (JURACY e MONTEIRO, 2011).

A governança busca por mecanismos que poderiam ser empregados para mitigar esses problemas. Os acionistas poderiam limitar as divergências implementando sistemas de controle e monitoramento dos executivos, dessa forma os acionistas incorrem em aumentos nos custos da empresa, denominando-se custos de agência. Os quais são definidos por Jensen e Meckling (1976) como: gastos com monitoramento das atividades do principal; perdas decorrentes da diminuição de riqueza por divergência de decisões entre principal e agente; e etc, (SILVEIRA, 2004).

Dessa forma, os mecanismos de governança contribuem para alcançar os objetivos das instituições que é melhorar os resultados de desempenho e minimizar ou eliminar problemas ocasionados pelas que dificultam atingir as metas da entidade. Assim, a presente pesquisa tem como problemática: **Como a estrutura de propriedade influencia os custos de agência nas instituições financeiras listada na B3?** Dessa forma, o objetivo geral deste trabalho é analisar como a estrutura de propriedade das instituições financeiras afetam os custos de agência e investigar os determinantes desses custos.

E tem como objetivos específicos (1) verificar as estruturas de propriedade das instituições financeiras listadas na B3; (2) Calcular os custos de agência das companhias analisadas e (3) Identificar a influência da estrutura de propriedade sobre os custos de agência.

Dessa forma, o estudo vai analisar a estrutura de propriedade no que concerne ao controle acionário, se este é pulverizado, ou seja, a presença de vários acionistas controladores, ou se é concentrado que é aquele com a presença forte de um acionista controlador. Assim, busca-se analisar a correlação entre participação acionária e custos de agência, além disso, busca-se observar se as empresas *Joint Venture* apresentam maiores custos de agência quando comparada com as instituições com controle individual, e, por fim, analisar se as empresas com concentração acionária maior que 51% apontam maiores custos de agência quando relacionadas com as instituições com concentração menor que 51% do capital votante.

Esta pesquisa justifica-se pela relevância da temática, tendo em vista necessidade fomentar conhecimento da temática, bem como verificar os mecanismos de governança corporativa implementado pelas companhias, uma vez que companhias com boas práticas de governança repassam maior confiabilidade e credibilidade para os usuários da informação e atraindo assim novos investidores. E, além disso, justifica-se o aprofundamento dos custos de agência e como esses custos podem ser gerenciados pelas empresas. Dessa forma, a pesquisa investiga como a estrutura de propriedade influencia nos custos de agência das instituições financeiras no período de 2014 a 2018.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria da Agência e Conflitos de Agência

À proporção que as organizações se desenvolvem, tornando-se mais complexas, devido ao crescimento de suas operações, há a necessidade em alguns casos que ocorram a descentralização do controle da empresa pelo proprietário e assim delegados aos administradores para tal remunerados (BIANCHI, 2005).

Assim, a teoria da agência é a base teórica que busca analisar as relações entre os participantes de um sistema, em que propriedade e gestão são designadas a diferentes pessoas, o que pode resultar em conflitos de interesse entre os indivíduos (ARRUDA et al., 2008). O conflito acontece pelo fato de os objetivos e interesses dos acionistas não serem atendidos, ou quando aqueles que gerenciam assumem novos empreendimentos de maiores riscos em virtude de possuírem autonomia das decisões, visto que ambas as partes buscam maximizar seus próprios interesses (LARRATE, 2013).

A formalização da teoria da agência foi apresentada de forma mais abrangente por Jensen e Meckling (1976), os quais citaram que os problemas provenientes do conflito de interesse são potencialmente existentes em todas as atividades de cooperação entre indivíduos, quer ela ocorra ou não em uma relação de subordinação entre agente-principal (OKIMURA, 2003).

Esse conflito de interesse, observado na relação patrão-empregado, foi à origem dos estudos na área da administração que culminaram no desenvolvimento da Teoria da Agência, cuja contribuição para a administração tem sido fomentar investigações sobre os meios adequados para reduzir os mencionados conflitos (BIANCHI, 2005, p.16).

A relação de agência como um contrato no qual uma pessoa, o principal, emprega outra pessoa, o agente, para fazer algum serviço que envolva delegação de autoridade para tomada de decisão (JENSEN & MECKLING, 1976). Assume-se que o principal e o agente são maximizadores da própria utilidade, portanto, não há garantias de que o agente irá agir sempre de acordo com os interesses do principal (LARRATE et al., 2013).

A teoria de agência versa da transferência de riqueza entre principal e agente, ocorrida quando ocorre à delegação para tomar decisões, momento em que enseja a possibilidade de transferência de riqueza. O ponto central da teoria consiste em o principal sabe que irá perder parte de sua riqueza e em compensação, busca obter do agente os melhores desempenhos, ou

seja, o principal deixa de alcançar o máximo dos seus interesses, para obter o possível dentro das condições apresentadas, devido à participação de um administrador profissional.

Dessa maneira, Mendes (2001) afirma que o proprietário passa a procurar meios para estimular e motivar o agente à tomada de decisões que impactam positivamente o resultado das empresas e, para isso acontecer, é concedido um prêmio ao agente, sendo, portanto, representado como um custo de agência.

## **2.2 Governança Corporativa**

A Governança Corporativa pode ser descrita como o sistema de controles, regulamentações e incentivos, delineado para proteger os interesses dos proprietários, alinhando os interesses dos acionistas e gestores (LARRATE, 2013). O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2019) define como um sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

No Brasil, o debate sobre governança corporativa se intensificou no século XX, no qual passou a abranger um campo de estudos envolvendo conceitos nas áreas de administração, contabilidade, direito, economia e finanças, conforme afirma Bedicks (2009). Esse fato aconteceu em decorrência das mudanças nas relações entre acionistas e administradores, entre acionistas majoritários e minoritários, da intensificação do ativismo pelos investidores institucionais, da entrada de investidores estrangeiros no mercado de capitais brasileiro e da criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), entidade sem fins lucrativos fundada em 1995, cujo objetivo é disseminar para o mercado o conceito e práticas de governança corporativa. (BEDICKS, 2009).

Segundo Ramos e Martinez (2006) a Governança Corporativa são as práticas e os relacionamentos de todas as partes interessadas, sejam elas internas ou externas, a fim da valorização dos ativos das empresas, envolvendo transparência, direito dos acionistas, igualdade de tratamento com os acionistas e prestação de contas. Essas regras de Governança Corporativa, na sua essência, objetivam à eficiência da empresa.

Os mecanismos de governança corporativa surgem para procurar superar os conflitos de agência presentes em virtude da separação entre a propriedade e controle. A minimização dos custos de agência, causados pelos conflitos de interesse entre tomadores de decisão e proprietários, depende da presença de um conjunto de mecanismos internos e externos que

alinham os interesses dos gestores aos dos acionistas. Como exemplos de mecanismos de governança temos o conselho da administração, a estrutura de propriedade e controle, a política de remuneração, a estrutura de capital, a publicação de relatórios regulares pelas companhias, dentre outros (ZOLINI, 2008).

Para Gillan (2006) e Gotaç (2013), a governança divide-se em mecanismo interno e externo, dentre as práticas interna de uma organização em cinco categorias básicas: (I) O Conselho de Administração (papel, estrutura e incentivos); (II) Incentivos Gerenciais; (III) Estrutura de Capital; (IV) Estatuto Social e medidas *antitakeover*; (V) Sistemas de Controle Interno.

O mecanismo externo de governança em cinco grupos: (I) Leis e regulamentos; (II) Mercados 1 (incluindo os mercados de capitais, o mercado de controle corporativo, mercados de trabalho e mercados de produtos); (III). Mercados 2 - com ênfase aos provedores de informação do mercado de capitais (como o previsto pelo crédito, estrutura de capital e os analistas de governança); (IV) Mercados 3 - com foco em serviços de contabilidade, financeira e jurídica das partes externas à empresa (incluindo a auditoria, e conselhos de banco de investimento); (V) Fontes privadas de um controle externo, em particular os meios de comunicação e ações judiciais (GILLAN, 2006; GOTAC, 2013).

De acordo com Zolini (2008) durante a década de 80 Jensen (1993) analisou as mudanças que ocorreram na economia e descreveu os fatores responsáveis pelo aumento do desempenho das corporações e os fatores que desencadearam a ineficiência de controles corporativos das empresas. E segundo ele, existem quatro mecanismos de governança corporativa para resolver os problemas causados pela divergência entre a decisão dos gestores e as decisões ótimas para os acionistas. São eles: (I) O mercado de capitais; (II) O ambiente legal, político e regulatório; (III) O mercado competitivo do setor de atuação; (IV) Sistemas internos de controle liderados pelo conselho de administração.

Assim, tendo em vista que o objetivo principal das empresas é a maximização do valor para os acionistas e a manutenção de sua estrutura em contínuo desenvolvimento, a governança corporativa aspira ao equilíbrio entre esses interesses e tem o objetivo de assegurar o capital investido pelos acionistas.

Dessa forma, as práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas que de acordo com o IBGC (2019), alinha interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

### 2.3 Estrutura de Propriedade

A estrutura de propriedade é um tipo de mecanismo interno de governança, que está relacionado ao controle do negócio, referindo a variação na sua forma em relação à quantidade de ações mantidas pelo controlador e ao tipo de ações lançadas ao mercado. Em relação à forma, a empresa pode ser controlada diretamente pelo controlador, ou indiretamente por meio de outra entidade, ou ainda estar inserida em uma estrutura piramidal - hierárquica- diminuindo a quantidade necessária de ações ordinárias que o controlador deve possuir para gerir a empresa (RODRIGUES, 2014).

As empresas podem negociar dois tipos de ações, que são: ação preferencial “sem direito a voto em assembleia” e ação ordinária “com direito a voto”. Dessa forma, a quantidade de ações detidas pelos acionistas não controladores pode influenciar significativamente a estrutura de propriedade tendo em vista que o direito a voto em eleições de conselho de administração e conselho fiscal da empresa podem ser afetados por essas partes. Entretanto, segundo Shleifer e Vishny (1997), a existência de acionistas controladores pode ter efeito deletério para uma empresa devido à possibilidade de os interesses dos acionistas controladores não estarem alinhados com os interesses dos demais acionistas (GOTAÇ,2015).

A influência da estrutura de propriedade via conselho de administração ocorre por meio da eleição dos conselheiros independentes e sua supervisão ao processo de gestão afirma Rodrigues (2014), tendo em vista que esse órgão planeja a estratégia de negócio, ratifica as decisões tomadas pelos diretores e os controla por meio de comitês que podem ser estabelecidos para o auxílio a essa função.

Larrate (2013) discorre que presença forte de um acionista controlador normalmente proporciona um maior monitoramento sobre o comportamento do gestor, o que, logicamente, serviria para reduzir os custos de agência provocados pela separação entre propriedade e gestão. Todavia, as empresas com estrutura de propriedade pulverizada e que não possuem um acionista controlador, há a possibilidade de existir o excesso de poder nas mãos do gestor e o menor monitoramento da gestão, crescendo, em virtude disso, os custos de agência característicos da separação entre propriedade e gestão.

Assim, a presença de acionistas proporciona a estes a maior parte dos custos de fiscalização dos administradores, pois os ganhos desta operação serão bem maiores que seus custos (OKIMURA, 2003). Tal fato tem implicação direta na redução dos custos de agência da empresa. Enquanto nas empresas com estrutura de propriedade concentrada, na visão do

mesmo, os acionistas controladores podem transferir recursos da empresa em benefício próprio.

Dessa forma, segundo Zolini (2008) existem seis razões apresentadas por Williamson (1996), que justificam como a estrutura de propriedade é um dos principais determinantes da governança corporativa, são elas:

a) a concentração da propriedade por parte de grandes acionistas irá incentivá-los a tomar uma posição ativa, com interesse no desempenho e na implementação de mecanismos de monitoramento dos administradores, isto é, farão valer seus direitos;

b) o fato de os administradores deter ações irá afetar os incentivos que estes possuem para maximizar o valor para os acionistas, ao invés de desenvolverem objetivos próprios;

c) a identidade dos proprietários é um indicativo de suas prioridades, como, por exemplo, as empresas estatais que seguem, em boa medida, diretrizes políticas;

d) segundo a teoria de finanças, os acionistas / proprietários que possuem portfólios diversificados não serão avessos a uma postura de maior risco por parte da firma, ao passo que proprietários com uma parcela significativa de sua riqueza em uma única firma tendem a propor estratégias corporativas de baixo risco;

e) liquidez da propriedade irá afetar a preferência temporal dos proprietários e o comportamento de investimentos das corporações;

f) as estruturas de propriedade integrada (hierarquias) podem reduzir os custos de coordenar transações com alto grau de especificidade dos ativos.

Portanto, há um relacionamento entre estrutura de propriedade e qualidade da governança corporativa influenciada por aspectos referentes à propriedade e ao controle. Considerando que, muitas vezes, os proprietários são principais responsáveis pelo modelo de gestão de suas empresas, estes podem interferir na definição de aspectos estratégicos, dentre os quais estão outros mecanismos internos de governança corporativa, como os direitos dos acionistas, a estrutura e a composição dos principais órgãos de administração e controle da companhia e o nível de transparência das ações dos gestores (BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2014).

## **2.4 Custos de Agência**

Os custos de agência estão intrinsecamente relacionados aos maus investimentos que evitam a distribuição de dividendos, a utilização de recursos com objetivos pessoais, a falta de

esforços por parte dos gestores, ou seja, uma variedade de fatores (LARRATE, 2011) Dessa forma, há a necessidade de controle e monitoramento daqueles que são responsáveis pela tomada de decisão.

Neste sentido, a relação entre acionistas e gestores, e que ambos buscam maximizar seus interesses, os antagonismos existentes poderiam ser minimizados e cessados pelo monitoramento das atividades daqueles que tomam as decisões e, por outro lado, estabelecer incentivos contratuais apropriados a eles é outra medida de atingir a convergência entre os interesses das duas partes. Além disso, remunerar o agente é mais uma forma adotada pelo principal para tentar garantir que as decisões tomadas não prejudiquem os seus interesses. Por conseguinte, esses quesitos acarretariam em custos para proporcionar os mesmos interesses em ambas as partes, que são chamadas de custos de agência

Os custos de agência são segundo Jensen e Meckling (1976, p. 308); Saito e Silveira (2008):

- A soma dos custos de elaboração e estruturação de contratos entre principal e agente, despesas de monitoramento das atividades dos agentes pelo principal;
- Gastos realizados pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele;
- Perdas residuais, provenientes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

De acordo com Jensen e Meckling (1976), é impossível manter a relação de agência a um custo zero. Os custos de agência nascem em qualquer relação que envolva esforços cooperativos entre duas ou mais pessoas, mesmo que não haja ligação entre principal e agente. Os custos de agência são decorrentes da contratação entre as partes (apud SILVA et al. 2004).

Portanto, nota-se que os custos de agência não podem ser completamente eliminados, visto que, os papéis de principal e agente sejam combinados em apenas um, ou seja, no caso em que o titular detenha a totalidade da propriedade da empresa, cem por cento do seu capital. Consoante Jensen e Meckling (1976), esses custos aparecerão, inevitavelmente, em qualquer relacionamento que requeira a cooperação entre duas ou mais partes de um contrato (CORREIA; AMARAL, 2008).

Segundo Jensen e Meckling (1976), alguns fatores podem influenciar a magnitude dos custos de agência, tais como: o formato das curvas de indiferença dos gestores, a facilidade com que eles possam exercer as suas preferências, os custos específicos de monitoramento, o

nível de competição no mercado de trabalho e o mercado de controle corporativo (apud MONTEIRO, 2011).

Além dessas razões, outro problema de agência se fundamenta, essencialmente, na assimetria informacional, ou seja, a não igualdade de informação para os diversos usuários, quando existe assimetria informacional, a tendência é ocorrer conflitos de interesse. Dessa forma, podem ser identificados por dois tipos de problemas advindos da assimetria de informações: (a) seleção adversa - ocorre quando um lado do mercado não pode observar o tipo ou a qualidade dos bens e serviços colocados à disposição no outro (lado); (b) risco moral - ocorre quando um lado do mercado não pode observar a ação do outro (BELO; BRASIL, 2006).

Dessa forma, pode-se afirmar que os custos de agência estão, indubitavelmente, relacionados com o objetivo de atender aos interesses do principal e o agente. As divergências são bastantes abrangentes, ou seja, há várias maneiras de elencar quais os possíveis custos relacionados entre as partes. Assim, as organizações precisam desenvolver procedimentos que possibilitem o controle dos problemas de agência.

De acordo com Correia e Amaral (2008) esses procedimentos ou mecanismos compreendem: a distribuição de direitos de decisão aos agentes com conhecimento específico para que eles os exerçam em todos os níveis da estrutura hierárquica; o sistema de controle, que proporciona a mensuração e avaliação da performance dos agentes da decisão; e a recompensa e punição dos agentes pela performance obtida, de modo a incentivar a eficiência no processo decisório.

Tendo em vista que os custos de agência surgem com a necessidade de alinhar os interesses e atitudes do principal com o agente. Assim, para sustentar a análise dos resultados, as métricas definidas para os custos de agência, a fim de mensurar os conflitos de interesse nas instituições financeiras, foram as variáveis:

- Taxa de Retorno do Ativo (TRA) que representa a receita de vendas dividida pelo ativo total. Evidenciando o giro dos ativos das empresas, ou seja, quanto maior o giro do ativo, maior uma eficiência na gestão das companhias, e menores os custos de agência;
- Relação das Despesas com Vendas (RDV) que aborda a relação despesas operacionais divididas pela receita de vendas, isto é, evidencia quanto o quanto a empresa está gerenciando seus gastos discricionários de forma eficiente.

Assim, com base nos estudos de Oliveira et al (2016) e Silva et (2018), foram elaboradas as seguintes hipóteses de pesquisa:

*Hipótese 1:* As Instituições Financeiras com maior participação acionária do acionista controlador possuem maiores o custo de agência.

*Hipótese 2:* As Instituições Financeiras caracterizadas como *Joint Venture* detêm maior o custo de agência quando comparadas as companhias de controle individual.

*Hipótese 3:* As Instituições Financeiras concentração acionária superior a 51% do capital votante dispõem de maiores custo de agência.

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Caracterização da Pesquisa**

Este estudo se caracteriza por uma pesquisa descritiva, de natureza quantitativa. Que segundo Gil (2008) as pesquisas desse tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou o estabelecimento de relações entre variáveis. E utilizam técnicas padronizadas de coleta de dados que têm por objetivo estudar as características de um determinado grupo.

E tem como enfoque quantitativo, pelo fato de utilizar procedimento estatísticos que segundo Lakatos (2003) esses métodos permitem obter, de conjuntos complexos, representações simples e constatar se essas verificações simplificadas têm correlação entre si. Assim, o papel do recurso estatístico é, inicialmente, fornecer uma descrição a termos quantitativos da sociedade, e a manipulação estatística, a qual permite comprovar as relações dos fenômenos entre si, e obter generalizações sobre sua natureza, ocorrência ou significado.

#### **3.2 Universo e Amostra da Pesquisa**

A população ou universo da pesquisa é o conjunto de todos os elementos envolvidos que possuem características iguais e definidas para um determinado estudo. Amostra é parte da população ou do universo, selecionada de acordo com uma regra, sendo, portanto, um subconjunto do universo como afirmam Silva e Menezes (2005).

Dessa forma, este estudo tem como o universo de pesquisa as instituições financeiras listadas pertencentes à Brasil, Bolsa, Balcão (B3), totalizando 26 instituições. A amostra vai ser composta por acessibilidade, tendo em vista que as instituições selecionadas precisam apresentar com realidade os custos de agência e o detalhamento de informações acerca das demonstrações contábeis, para atingir os objetivos, dessa forma a amostra possui 24 companhias e, portanto, obteve-se um nº de observações de 110. Sendo utilizado o período de 2014 a 2018, ou seja, verificando as influências da estrutura de propriedade nos custos de agência nesses últimos 05 anos. O conjunto completo das instituições financeiras conforme listadas na B3 estão representadas no quadro a seguir.

**Quadro 1:** Instituições financeiras listadas na B3 em 2019

SETOR DE ATUAÇÃO	COMPANHIAS
FINANCEIRA	ALFA HOLDINGS S.A.
	BANCO INTER S.A.
	BANESTES S.A. - BCO EST ESPIRITO SANTO
	BCO ABC BRASIL S.A.
	BCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.
	BCO AMAZONIA S.A.
	BCO BRADESCO S.A.
	BCO BRASIL S.A.
	BCO BTG PACTUAL S.A.
	BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. - BANESE
	BCO ESTADO DO PARA S.A.
	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.
	BCO INDUSVAL S.A.
	BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.
	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.
	BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.
	BCO PAN S.A.
	BCO PATAGONIA S.A.
	BCO PINE S.A.
	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.
	BCO SOFISA S.A.
	BRB BCO DE BRASÍLIA S.A.
	CHINA CONSTRUCTION BANK (BRASIL) BCO MULTIPLO S.A
	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	
PARANA BCO S.A.	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

Dessa forma, essas são todas as empresas do setor financeiro que estão listadas na B3, destacando que as empresas: BCO SOFISA S.A. e CHINA CONSTRUCTION BANK (BRASIL) BCO MULTIPLO S.A não apresentam nenhum relatório nos períodos entre 2014 e 2018, por isso a amostra da pesquisa totaliza, portanto, 24 instituições.

### 3.3 Coleta de Dados Variáveis e Modelo de pesquisa

A coleta de dados estará relacionada com o problema, a hipótese ou os pressupostos da pesquisa e objetiva obter elementos para que os objetivos propostos na pesquisa possam ser alcançados (SILVA e MENEZES, 2005). Para Lakatos (2003) os procedimentos para a realização da coleta de dados são diversos, variando de acordo com as circunstâncias ou com o tipo de investigação.

A técnica empregada foi a coleta documental, que para Gil (2008) a pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica, tendo como diferença a natureza das fontes. Visto que essa utiliza contribuições de diversos autores sobre determinado assunto,

enquanto aquela vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento indutivo, e pelo fato de poderem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa.

Dessa forma, os dados analisados serão obtidos por meio da análise as Demonstrações Contábeis, mais especificamente o Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). E as variáveis serão compostas a partir da metodologia aplicada em estudos anteriores como por exemplo: Gotaç et al. (2015); Oliveira et al. (2016); Silva et al. (2018) utilizando como medidas dos custos de agência a taxa de eficiência no giro dos ativos e o índice de eficiência das despesas controladas pela gestão.

Assim, para mensurar os custos de agência, este trabalho utiliza-se as seguintes variáveis independentes: TRA e RDV. Os dados foram obtidos por meio de análise das demonstrações financeiras disponibilizadas na B3 no período de 2014 a 2018.

**Tabela 1:** Variáveis dos custos de agência

Variáveis	Descrição	Definição
<b>Giro sobre os Ativos</b>	$\text{Giro sobre os Ativos} = \frac{\text{Receita de Vendas}}{\text{Ativo total}}$	O giro dos ativos representa a eficiência na utilização dos recursos. Quanto maior o giro dos ativos, maior a eficiência dos gestores na destinação dos recursos, assim, os custos de agência serão menores quando o ativo for eficiente
<b>RDV</b>	$\text{Relação de despesas com as vendas} = \frac{\text{Despesas discricionárias}}{\text{Receita de vendas}}$	Trata das despesas discricionárias, ou seja, despesas que o gestor tem discricionariedade para administrá-las. Quanto maior forem as despesas, maiores serão os custos de agência.

Fonte: Silva et al. (2018)

Para a Estrutura de propriedade será utilizado o formulário de referência do acionista controlador dos anos de 2014 a 2018, incluindo as companhias *Joint Venture*, a fim de obter informações suficientes para correlacionar com os custos de agência de cada instituição financeira, para, por fim, alcançar todos objetivos deste trabalho.

### 3.4 Análise dos Dados

De acordo com Lakatos (2003), Best (1972) afirmam que a análise de dados representa a aplicação lógica dedutiva e indutiva do processo de investigação. A importância dos dados está não em si mesmos, mas em proporcionar respostas às investigações. Sendo a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores.

E para Gil (2008) as metodologias descritivas visam descobrir a existência de associações entre variáveis. E mediante a utilização de testes estatísticos, torna-se possível

determinar, em termos numéricos, a probabilidade de acerto de determinada conclusão, bem como a margem de erro de um valor obtido, e, além disso, a correlação entre variáveis.

Assim, a análise dos dados deu-se de forma descritiva utilizando-se de estatística descritiva e de testes estatístico, como correlação de *Spearman* e teste *Wilcoxon-Mann-Whitney* para teste a hipótese levantada na pesquisa, a fim de comprovar ou não as relações das variáveis utilizadas nesse estudo.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo, serão analisados os resultados obtidos da participação do acionista controlador, a taxa de retorno sobre o ativo (TRA) e a relação das despesas discricionárias (RDV). Dessa forma, a análise foi subdividida para melhor compreensão. O item 4.1 apresenta as análises dos custos de agência tendo em vista a participação acionária das instituições; o tópico 4.2 remete a comparação entre as empresas *Joint Venture* e as de controle individual; e, por fim, o 4.3 verifica o comportamento dos custos de agência considerando a concentração acionária das instituições financeiras.

### 4.1 Resultados das instituições financeiras - Participação acionária

#### 4.1.1 Estatística Descritiva

Nesta seção são analisadas as companhias listadas com Instituições Financeira pelas B3, sendo observadas as variáveis ligadas a estrutura de propriedade e aos custos de agência, no período de 2014 a 2018. Assim, a análise dos resultados apresenta-se por meio de estatística descritiva as seguintes variáveis: participação acionária do controlador; a taxa de retorno do ativo (TRA); e, por fim, a relação entre as despesas e as vendas totais.

**Tabela 2: Estatística Descritiva**

Estatística Descritiva					
	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
<b>Part. Acionária (%)</b>	110	7,08	99,98	61,5192	21,52364
<b>TRA</b>	110	0,0480224	0,3349679	0,142541490	0,0664337048
<b>RDV</b>	110	0,0038963	2,0251506	0,318983077	0,3443546419

Fonte: Elaboração, 2019

Na Tabela 2 observa-se as três variáveis em questão, apresentando seus respectivos valores associados com o custo de agência. Desse modo, a Participação Acionária demonstrou percentagem mínima de participação de 7,08 e máximo de 99,98; sua média de 61,51; e o desvio padrão de 21,52.

Enquanto as variáveis referentes ao custo de agência apresentaram resultados na métrica TRA média de 0,1425; e desvio padrão de 0,0664; em contrapartida a RDV apontou valor máximo de 2,0251; média de 0,3189; e desvio padrão de 0,3443. Dessa forma, verifica-se que a média da RDV é maior que a média da TRA, demonstrando, assim, uma possível alta

de custo de agência, visto que a primeira é caracterizada por serem despesas que permitem maior flexibilidade na administração das despesas por parte dos gestores e, por isso revelam maiores custos de agência.

**Tabela 3: Teste de Normalidade**

Variáveis	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Estatística	df	Sig.
Part. Acionária	,091	110	,024
RDV	,232	110	,000
TRA	,204	110	,000

Fonte: Elaboração, 2019

De acordo com a Tabela 3, que apresenta o teste de normalidade, para dar suporte à análise dos resultados, empregou-se o teste de normalidade de *Kolmogorov-Smirnov*, que é adequado para amostras que contenha mais de 50 elementos. Pois é um teste de aderência; visto que, conforme Siegel e Castellan (2006), quando se retira uma amostra, deve-se supor que as unidades em questão apresentam distribuição normal, bem como admite que a distribuição da variável que está sendo testada seja contínua (SCUDINO, 2008).

Assim, a fim de avaliar se os dados específicos seguem ou não uma distribuição normal, o teste realizado verificou a relação dos dados e a significância da Participação Acionária de 0,24; enquanto as variáveis RDV e TRA apresentaram valores iguais de 0,0. Portanto, não há como fazer uma análise da normalidade dos dados, tendo em vista que a significância foi menor que 5%, ferindo, dessa forma, um dos pressupostos da regressão, ou seja, indica-se a excursão de um teste não paramétrico.

**Tabela 4: Correlação de Spearman**

Correlação de Spearman		Part. Acionária	TRA	RDV
Part. Acionária	Coeficiente de Correlação	1,000	,196*	,035
	Sig.	.	,040	,717
TRA	Coeficiente de Correlação	,196*	1,000	,380**
	Sig.	,040	.	,000
RDV	Coeficiente de Correlação	,035	,380**	1,000
	Sig.	,717	,000	.
Nº de observações				110

Fonte: Elaboração, 2019

\*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades)

\*\*.. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades)

Na Tabela 4 os coeficientes de Correlação de *Spearman*, observados nas variáveis Participação Acionária e TRA, apresentaram um coeficiente de correlação de 0,196. Dessa forma, o coeficiente de correlação entre as duas variáveis foi significativo, pois deteve

significância de 5%, assim sendo, pode-se afirmar com 95% de certeza que há uma relação considerável entre ambas, inferindo uma variação proporcional entre a participação acionária e o TRA. Conseqüentemente quanto maior a participação acionária, maior será o retorno sobre o ativo, assim pode-se afirmar que há uma aplicabilidade dos recursos do ativo com eficácia, logo as empresas com maiores TRA tendem a ter menores custos de agência.

A segunda correlação, a respeito das variáveis TRA e RDV, mostra que essa última apresenta coeficiente de correlação de 0,380; retratando assim que quanto maior o TRA maior será a RDV, ou seja, quanto maior o retorno do ativo maior as despesas discricionárias e, conseqüentemente, maiores os custos de agência.

Além disso, entre o coeficiente de correlação 0,380 da RDV em relação ao da participação acionária, observa-se que as variáveis não apresentam parâmetros significativos. À vista disso, o controle acionário das empresas em estudo, apesar de demonstrar uma discrepância considerável em relação aos seus valores mínimos e máximos de controle (7,08 e 99,98), conforme visto na tabela 1, não reflete relação direta à RDV.

*Hipótese 1:* As Instituições Financeiras com maior participação acionária do acionista controlador possuem maiores o custo de agência.

Dessa forma, pode-se observar a relação de proporcionalidade entre as variáveis TRA e participação acionária com significância de 0,196, enquanto a relação participação acionária e RDV não revelou parâmetros significativos. Por isso, pode-se inferir que quanto maior a participação acionária, maior a será a eficiência no giro dos ativos (TRA), assim rejeita a hipótese 1.

## **4.2 Resultados das instituições financeiras - *Joint Venture* e controle Individual**

### **4.2.1 Estatística Descritiva**

A análise das Instituições financeiras que caracterizam *Joint Venture* (controle compartilhados), verifica-se na Tabela 5 (abaixo) que variável TRA, alcança média de 0,1235; mediana de 0,1103; e desvio padrão de 0,0555. Enquanto as empresas com controle individual (concentrado) apresentam a média de 0,1505; mediana de 0,1222; e desvio padrão de 0,0724.

Tabela 5: Estatística descritiva por controle

Estatística descritiva					
<i>Joint Venture</i>	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>TRA</b>	0,1235	0,1103	0,0555	0,0688	0,335
<b>RDV</b>	0,2853	0,1346	0,4356	0,0206	2,0252
Nº de observações: 40 elementos					
Controle individual	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>TRA</b>	0,1505	0,1222	0,0724	0,0480	0,3042
<b>RDV</b>	0,2831	0,2797	0,1642	0,0039	0,6154
Nº de observações: 70 elementos					

Fonte: Elaboração própria, 2019

Verifica-se que as instituições com controle individual possuem melhores resultados, visto que, tanto a média como a mediana são maiores, em contrapartida, o desvio padrão das *joint venture* é menor, indicando que o conjunto de dados é mais homogêneo. Neste sentido, as instituições financeiras com controle individual apresentam mais eficiência no giro dos ativos e tendem a possuir menores custos de agência, por outro lado, deve-se considerar que a amostragem para essas empresas apresenta um número de observações de 70 elementos, ao passo que as companhias com controle compartilhado, foram investigados 40 elementos.

A variável RDV, de acordo com Tabela 4, observa-se as instituições *joint venture* alcançam média de 0,2853; mediana de 0,1346; e desvio padrão de 0,4356. Em contrapartida à medida que as empresas com controle individual indicam média de 0,2831; mediana de 0,2797; e desvio padrão de 0,1642. Desta maneira, os resultados obtidos apontam que, apesar de possuírem medias similares e pequenas diferenças na mediana e no desvio padrão, as instituições *joint venture* possuem maior custo de agência, isso caracteriza uma menor eficiência, representando maiores despesas discricionárias na gestão.

Quadro 2: Teste de médias

Teste Wilcoxon-Mann-Whitney		
Estatísticas	TRA	RDV
<i>U de Mann-Whitney</i>	1154,000	951,000
<i>Wilcoxon W</i>	3299,000	3096,000
<i>Z</i>	-1,876	-3,110
Significância Sig. (bilateral)	,061	,002
Hipótese Nula		
	Sig.	Decisão
As médias dos custos de agência (variável TRA) das Instituições financeiras com controle individual são iguais às médias das Instituições financeiras caracterizadas como <i>joint venture</i>	0,061	Não Rejeita H0
Hipótese Nula		
	Sig.	Decisão
As médias dos custos de agência (variável RDV) Instituições financeiras com controle individual são iguais às médias das Instituições financeiras caracterizadas como <i>joint venture</i>	0,002	Rejeita H0

Fonte: Elaboração própria, 2019

Conforme o Quadro 2, foi realizado o teste de médias *Wilcoxon-Mann-Whitney*, para verificar as médias das Instituições financeiras que exercem o controle individual das Instituições financeiras, com controle compartilhado as *Joint Venture*. Assim, o teste *Wilcoxon-Mann-Whitney*, que é indicado para analisar duas amostras independentes que são provenientes da mesma população (SIEGEL; CASTELLAN, 2006). É um dos testes que necessita que os dados apresentem uma distribuição normal, a fim de testar a hipótese nula conforme o quadro acima (SCUDINO, 2008).

O resultado do teste de médias por controle demonstra que as instituições financeiras *joint venture* e as de controle individual possuem médias iguais para os custos de agência referentes à variável TRA, isto é, os custos de agência baseados no giro do ativo são iguais para ambas às companhias, por isso não se pode afirmar quais instituições financeiras possuem maior ou menor custo de agência, quando é analisada a variável TRA.

A segunda variável analisada foi a RDV, a qual aborda uma medida discricionária da gestão, ou seja, nas despesas que o gestor tem autonomia. Por consequência o Quadro 2 evidencia que as instituições financeiras analisada não apresentam média iguais quando relacionado a variável RDV nos períodos de 2014 a 2018, ou seja, pode-se inferir que as empresas *Joint Venture* possuem maiores despesas discricionárias e portanto maiores custos de agência, atestando, dessa forma, o que apresentou na Tabela 5 referente a estatística descritiva.

*Hipótese 2:* As Instituições Financeiras caracterizadas como *Joint Venture* detêm maior o custo de agência quando comparadas as companhias de controle individual.

Com base na análise descritiva, confirmada pelo teste de médias de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, pode-se perceber que as instituições que apresentam mais de um acionista controlador têm médias semelhantes quando analisado a variável TRA, e maiores médias no que concerne a variável RDV, e assim, maiores custos de agência. Dessa forma, não rejeita a hipótese 2.

#### **4.3 Resultados das instituições financeiras - Concentração Acionária**

##### **4.3.1 Estatística Descritiva**

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva das instituições financeiras por concentração acionária, sendo assim, os dados obtidos são das companhias que possuem o

controle acionário menor que 51% e das companhias que detêm o controle acionário acima de 51%, compreendendo o período de 2014 a 2018.

**Tabela 6: Estatística descritiva por Concentração Acionária**

Estatística descritiva					
Instituição Financeira com concentração Acionária menor que 51%	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
TRA	0,15328	0,11162	0,08345	0,07731	0,30024
RDV	0,77328	0,51324	0,5548	0,24534	1,62006
Nº de observações:					15 elementos
Instituição Financeira com concentração Acionária maior que 51%	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
TRA	0,13162	0,11447	0,06049	0,04802	0,33497
RDV	0,20719	0,14699	0,22762	0,0039	2,02515
Nº de observações:					95 elementos

Fonte: Elaboração própria, 2019

No tocante à variável TRA, a Tabela 06 constata-se que as companhias com concentração acionária menor que 51% alcançaram média de 0,15328; mediana de 0,11162; e desvio padrão de 0,08345. Enquanto as instituições com concentração maior que 51% apresentam média de 0,13162; mediana de 0,11447; e desvio padrão de 0,06049. Os resultados apresentados, verifica-se que as empresas com concentração acionária menor que 51% revelam maior giro dos ativos, o que significa maior eficiência dos gestores na destinação dos recursos, conseqüentemente, os custos de agência serão menores.

De acordo, com a Tabela 6 a variável RDV, as companhias com concentração acionária menor que 51% apontam média de 0,77328; mediana de 0,51324; e desvio padrão de 0,55480; à medida que as que têm concentração acionária maior que 51% revelam média de 0,20719; mediana de 0,14699; e desvio padrão de 0,22762. Desse modo, percebe-se que as empresas com concentração acionária maior que 51% retratam menores custos de agência, tendo em vista que suas médias são menores e, por isso, expressam melhor eficiência na gestão das despesas discricionárias. Contudo, para inferir com maior robustez o resultado, foi realizado o teste de média, ressalta-se que o número de observações para as instituições com concentração inferior a 51% são 15 elementos e para instituições com maior de 51% são 95 elementos

Portanto, utilizou-se do teste *Wilcoxon-Mann-Whitney*, para auferir as relações entre as médias, conforme o Quadro 3 (abaixo).

**Quadro 3: Teste de médias por concentração**

<i>Teste Wilcoxon-Mann-Whitney</i>		
<b>Estatísticas</b>	<b>TRA</b>	<b>RDV</b>
<i>U de Mann-Whitney</i>	696,000	138,000
<i>Wilcoxon W</i>	5256,000	4698,000
<i>Z</i>	-,144	-5,004
Significância Sig. (bilateral)	0,886	0,000
<b>Hipótese Nula</b>		
	<i>Sig.</i>	<b>Decisão</b>
As médias dos custos de agência (variável TRA) das Instituições financeiras com concentração acionário menor que 51% são iguais às médias das Instituições financeiras com concentração superior a 51%.	0,886	Não Rejeita H0
<b>Hipótese Nula</b>		
	<i>Sig.</i>	<b>Decisão</b>
As médias dos custos de agência (variável RDV) das Instituições financeiras com concentração acionário menor que 51% são iguais às médias das Instituições financeiras com concentração superior a 51%.	0,000	Rejeita H0

**Fonte:** Elaboração própria, 2019

Observa-se que o Quadro 3, o teste de médias da variável TRA demonstra que as companhias com concentração maior de 51% e com as menores que 51% possuem médias iguais, resultando, assim, em iguais giros do ativo e, portanto, equivalências nos custos de agência. Dessa forma, não há como distinguir, analisando apenas a variável TRA, qual das companhias verificadas possuem menores custos de agência, assim, segue a segunda variável testada, para, então, alcançar os objetivos da análise em questão.

No que concerne a variável RDV, pode-se identificar que as despesas das instituições com concentração maior que 51% e com as menores que 51% não possuem médias iguais, confirmando, assim, a estatística descritiva analisada na Tabela 6. Portanto, as companhias com concentração acionária acima de 51% contêm maiores despesas discricionárias, conforme percebido na estatística descritiva e, por conseguinte, maiores custos de agência. Dessa forma, faz-se necessário mecanismos de eficiência na gestão dos ativos e controle das despesas, para suprimir esses custos.

*Hipótese 3:* As Instituições Financeiras concentração acionária superior a 51% do capital votante dispõem de maiores custo de agência.

Destaca-se que no que concerne a variável TRA obteve-se médias semelhantes, porém quando verificada a variável RDV, pôde-se confirma que as companhias com concentração acionária maior que 51% dispõe de maiores despesas discricionárias, isto é, menos eficiência na gestão das despesas, caracterizando maiores custos de agência, e, por isso, não rejeita a hipótese 3.

## 5 CONCLUSÃO

O objetivo geral desta pesquisa foi analisar a relação de como a influência da estrutura de propriedade afeta os custos de agência das instituições financeiras listadas na B3. Para isso, utilizou-se um estudo descritivo, com abordagem quantitativa, por meio da utilização do teste de médias de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, e a amostra é composta por instituições financeiras que possuem ações negociadas na B3 (Bolsa, Brasil, Balcão), totalizando 26 companhias, analisadas nos períodos de 2014 a 2018. A coleta de dados foi documental, para estrutura de propriedade deu-se por meio do formulário de referência, e para as demais variáveis utilizou-se as Demonstrações Financeiras.

Assim, a pesquisa observa a relação do giro dos ativos, despesas com as vendas e os custos de agência, verificando que quanto maior a eficácia da aplicação dos ativos, menores serão os custos de agência. E em relação as despesas, observa-se que quanto maior a eficiência na gestão das despesas discricionárias, menores os custos de agência. Desta maneira, os resultados obtidos na Correlação de *Spearman* demonstram que há uma correlação entre participação acionária e a variável TRA, inferindo uma variação proporcional entre ambas as variáveis. Dessa forma, empresas com maiores participação acionária, apresentam maiores eficácia na aplicação dos ativos, e, conseqüentemente, menores custos de agência.

Por outro lado, a segunda correlação, entre a participação acionária e a RDV não apresentam parâmetros significativos. Enquanto as variáveis RDV e TRA apresentam relação significativa, verificando-se que quanto maior o retorno do ativo, maior as despesas discricionárias, e, portanto, maiores os custos de agência. Assim, rejeita a hipótese 1, tendo em vista que quanto maior a participação acionária, melhores são as aplicabilidades dos ativos, e, portanto, menores os custos de agência. E, além disso, de acordo com a correlação de *Spearman* a participação acionária e a RVD não apresentam parâmetros significativos.

Destaca-se que as companhias com controle individual e as *Joint Venture*, apresentam médias iguais no que concerne a eficácia na aplicação dos ativos, isto é, no tocante à variável TRA, assim, não se pode inferir qual possui maior custo de agência. Enquanto na análise da variável RDV, observa-se que as *Joint Venture* possuem médias maiores, e, conseqüentemente, maiores despesas discricionárias. Portanto, infere-se que as empresas com mais de um acionista controlador gerenciam suas despesas com menos eficiência, apontando, assim, para maiores custos de agência, assim, não rejeita-se a hipótese 2, pois pode-se inferir que as *Joint Venture* detêm maior custo de agência que as empresas com controle individual;

tal fato deve-se a quantidade de diferença dos interesses daqueles que detêm o poder controlador da companhia.

No que se refere as companhias com participação acionária acima de 51% e as instituições com participação menor que 51%, o teste de médias de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, apontou médias iguais no que concerne a varável TRA, dessa forma não há como distinguir qual das companhias apresentam maiores custos de agência. No que concerne a variável RDV, as companhias com participação maior que 51% demonstram maiores despesas discricionárias e, portanto, maiores custos de agência. Assim, conclui-se que as empresas com participação acionária maior que 51% indicam maiores custos de agência, dessa forma, não rejeita a hipótese 3.

Portanto, as instituições com maior estrutura de propriedade, isto é, maior controle acionário, detêm maiores retornos sobre o ativo, inferindo assim, menores custos de agência. Percebe-se que as instituições financeiras que apresentam mais de um acionista controlador, bem como as companhias que detêm maior capital votante, apresentam maiores médias da variável RDV, e, conseqüentemente, maiores custos de agência, assim, não rejeita. Dessa forma, foi rejeitado apenas a primeira hipótese, evidenciando uma relação de proporcionalidade entre as variáveis participação acionária e giro dos ativos.

O estudo se limita no período analisado, optando-se os últimos cinco anos (2014 a 2018) e na análise apenas três variáveis. Dessa forma, como sugestão para estudos posteriores o aumento do número de variáveis, a aplicação de testes em outros setores de atuação verificadas na B3.

## REFERÊNCIAS

ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JUNIOR, N. I. (2008). **A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria**. Revista de Administração da UFSM, v. 1, n. 1, p. 71-84.

BEDICKS, Heloisa. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil**. 1. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

Belo, N. M., & Brasil, H. G. (2006). Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. *Revista de Administração de Empresas*, Minas Gerais, v. 46, p. 48-57.

BEST, J. W. Como investigar en educación. 2. ed. Madrid: Morata, 1972.

BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo.

BRANDÃO, Isac de Freitas. **Estrutura de propriedade e qualidade da governança corporativa: uma análise da empresa brasileira**. 2014. 174 f. Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Mestrado Acadêmico em Administração e Controladoria, Fortaleza-CE, 2014.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. (2008). **Arcabouço teórico para os estudos de governança corporativa**. Rege Revista de Gestão, v. 15, n. 3, p. 1.

FAMA, R.; BARROS, L. A. B. **Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceitos**. Caderno de Pesquisa em Administração, São Paulo, v. 7, n. 4, p. 27-43, 2000.

FERNANDES, C. A. A. (2014). **Governo das sociedades, custos de agência e crise financeira: que relação?** Navus - Revista de Gestão e Tecnologia, v. 4, n. 1, p. 06-21.

FURUTA, F.; SANTOS, A. **Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs**. Revista de Contabilidade e Finanças, São Paulo, v. 21, n. 53, p. 01-23, 2010.

Gil, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social** / Antonio Carlos Gil. - 6. ed. - São Paulo: Atlas, 2008.

GILLAN, S. Recent developments in corporate governance: an overview. *Journal of Corporate Finance*, v. 12, p. 381-402, jan., 2006.

GOTAÇ, D. F. **GOVERNANÇA CORPORATIVA E CUSTOS DE AGÊNCIA NAS EMPRESAS COM INFLUÊNCIA GOVERNAMENTAL**. FACULDADE DE ECONOMIA E FINANÇAS IBMEC PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA, Rio de Janeiro, 2013.

GOTAÇ, D. F.; MONTEZANO, R. M. S.; LAMEIRA, V. J. (2015). **Governança corporativa e custos de agência nas empresas com influência governamental**. *Sistemas & Gestão*, v. 10, n. 3, p. 408-425.

**INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC**. Origem da Governança. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 22 de abril de 2019.

Lakatos, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**, 1 Marina de Andrade Marconi, Eva Maria Lakatos. - 5. ed. - São Paulo: Atlas 2003.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LARRATE, MARCO. **GOVERNANÇA CORPORATIVA E REMUNERAÇÃO DOS GESTORES**. SÃO PAULO: ATLAS S.A, 2013.

Martins Ramos, Gizele; Lopo Martinez, Antonio **Governança Corporativa** Nacional de Pós-graduação em Administração, 16p, Curitiba/PR, setembro.2004

MCKINSEY & COMPANY, KORN/FERRY INTERNATIONAL. **Panorama de Governança Corporativa no Brasil**. São Paulo, 2001.

MONTEIRO, JURACY. **CUSTOS DE AGÊNCIA NA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**. 2011. DISSERTAÇÃO (Mestre em Administração) - Administração Geral, RIO DE JANEIRO, 2011. FACULDADE de Economia e Finanças Ibmecc. *In*: [http://s3.amazonaws.com/public-cdn.ibmec.br/portalibmec-content/public/arquivos/df/dis\\_2011\\_40\\_-\\_juracy\\_monteiro.pdf](http://s3.amazonaws.com/public-cdn.ibmec.br/portalibmec-content/public/arquivos/df/dis_2011_40_-_juracy_monteiro.pdf).

MENDES, Andréa Paula Segatto. **Teoria da Agência Aplicada à Análise de Relações entre os Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa**. 2001. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2001.

NASSIFF, Elaina; SOUZA, Crisomar Lobo. **CONFLITOS DE AGÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA**. Caderno de Administração. Revista do Departamento de Administração da FEA, SÃO PAULO, p. 1-20, 10 dez. 2013. <https://revistas.pucsp.br/caadm/article/download/9496/19670>.

OKIMURA, R. T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho no Brasil**. 2003. 120 p. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2003

OKIMURA, R.T; SILVEIRA, A.; ROCHA, K.C. **Estrutura de Propriedade e Desempenho Corporativo no Brasil**. Anais do XXVIII Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação em Administração (ENANAP), 2004, Curitiba.

OLIVEIRA, Á. T. A.; LUCENA, W. G. L.; PEREIRA, M. L.; CÂMARA, R. P. B. (2016). **Governança corporativa: um estudo da relação entre custo de agência e conselho de administração nas empresas listadas no ibrx-100**. In: XXIII Congresso Brasileiro de Custos – CBC, Porto de Galinhas. Anais... Porto de Galinhas: Brasil.

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Ano 03, v1, n6, Jul/Dez, 2006, p. 143-164**, dez. 2006.

Revista Contemporânea de Contabilidade, vol. 3, núm. 6, julho-dezembro, 2006, pp. 143-164  
Universidade Federal de Santa Catarina Florianópolis, Brasil

RODRIGUES, A. D.. **A ESTRUTURA DE PROPRIEDADE COMO MECANISMO DE GOVERNANÇA NO BRASIL**. Caderno Profissional de Administração da UNIMEP, [S. l.], v.4, n.1 2014.  
<http://www.cadtecempa.com.br/ojs/index.php/httpwwwcadtecempa.combrojsindexphp/article/view/46>.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. **Governança Corporativa: Custos de Agência e Estrutura de Propriedade**. RAE: Revista de Administração de Empresas, v.48, n.2, p.79-86, abr.2008.

SCUDINO, PATRÍCIA ARAÚJO. **A Utilização de Alguns Testes Estatísticos para Análise da Variabilidade do Preço do Mel nos Municípios de Angra dos Reis e Mangaratiba, Estado do Rio de Janeiro**. Orientador: Wagner de Souza Tassinari. 2008. 51 p. Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado em Matemática) - Univesidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.  
[http://www.ufrj.br/abelhanatureza/paginas/docs\\_estado/Estudomercado\\_mel.pdf](http://www.ufrj.br/abelhanatureza/paginas/docs_estado/Estudomercado_mel.pdf)

SEGATTO-MENDES, A. P.; ROCHA, K. C. (2005). **Contribuições da teoria de agência ao estudo dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa**. Revista de Administração, v. 40, n. 2, p. 172-183.

SEGATTO-MENDES, Andrea Paula. **Teoria de agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa**. 2002. Tese de Doutorado (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade) - Administração, SÃO PAULO, 2001. <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24012002-114443/pt-br.php>.

SHLEIFER, A., VISHNY, R. W. (1997), “A Survey of Corporate Governance”, The Journal of Finance. vol. LII, No. 2

SIEGEL, S.; CASTELLAN JR, N. J. **Estatística não-paramétrica para ciência do comportamento**. 2ª ed. 2006.

SILVA, E. LUCIA; MENEZES, E. M. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. 4 ed. Florianópolis: UFSC, 2005.

SILVA, A. L. C. **Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras**. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo v.39, n.4, p.348-361, 2004.

SILVA, Hamylla Haianny Araújo *et al.* Análise comportamental dos custos de agência em instituições financeiras brasileiras. **Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade**, REUNIR, p. 22-30, 13 fev. 2019. <http://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/607>.

Silva, Edna Lúcia da Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação/Edna Lúcia da Silva, Estera Muszkat Menezes. – 4. ed. rev. atual. – Florianópolis: UFSC, 2005. 138p.

SILVEIRA, A. Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. Tese de doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. 2004.

Williamson, O.E., 1996. **The mechanisms of governance**. Oxford University Press

ZOLINI, BRUNA. GOVERNANÇA CORPORATIVA: ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E O VALOR DA EMPRESA. *In*: MATOS, João Amaro de. **GOVERNANÇA CORPORATIVA: ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E O VALOR DA EMPRESA**. 2008. DISSERTAÇÃO (FGV EPGE - Dissertações, Mestrado em Finanças e Economia Empresarial), RIO DE JANEIRO, 2008. <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/1719>.