



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA - UEPB
CAMPUS I - CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - CCSA
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM CONTABILIDADE DE CUSTOS PARA
TOMADA DE DECISÃO**

HAMYLLA HAIANNY ARAÚJO SILVA

**ANÁLISE COMPORTAMENTAL DOS CUSTOS DE AGÊNCIA EM INSTITUIÇÕES
FINANCEIRAS BRASILEIRAS**

**Campina Grande, PB
2016**

HAMYLLA HAIANNY ARAÚJO SILVA

**ANÁLISE COMPORTAMENTAL DOS CUSTOS DE AGÊNCIA EM INSTITUIÇÕES
FINANCEIRAS BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Programa de Pós – Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Custos para tomada de decisão.

Área de concentração: Custos.

Orientadora: Prof^a Msc. Lúcia Silva
Albuquerque de Melo

**Campina Grande, PB
2016**

É expressamente proibida 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 da dissertação.

S586a Silva, Hamylla Haianny Araujo.
Análise comportamental dos custos de agência em instituições financeiras brasileiras [manuscrito] / Hamylla Haianny Araujo Silva. - 2016.
44 p. : il.

Digitado.
Monografia (Contabilidade de Custos para Tomada de Decisão) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2016.
"Orientação: Profa. Ma. Lúcia Silva Albuquerque de Melo, Ciências Contábeis".

1. Teoria da agência. 2. Custos de agência. 3. Instituições financeiras. 4. Composição das variáveis. I. Título.

21. ed. CDD 657

HAMYLLA HAIANNY ARAÚJO SILVA

**ANÁLISE COMPORTAMENTAL DOS CUSTOS DE AGÊNCIA EM INSTITUIÇÕES
FINANCEIRAS BRASILEIRAS**

Monografia apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Custos para tomada de decisão.

Área de concentração: Custos

Aprovada em: 07/10/2016.

BANCA EXAMINADORA



Prof. Me. Lúcia Silva Albuquerque de Melo
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)
(Orientadora)



Prof. Me. Janayna Rodrigues de Moraes Luz
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Cláudio de Oliveira Leôncio Pinheiro
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Este trabalho é dedicado com carinho especial
aos meus familiares.

AGRADECIMENTOS

A DEUS pelo seu imenso amor, por todas as graças e vitórias concedidas. Por guiar meus passos e dar-me forças para enfrentar todas as adversidades da vida;

Aos meus familiares, alicerce indispensável para a construção dos meus objetivos;

À professora Lúcia Silva Albuquerque de Melo, pelo apoio, orientação, acolhida, compreensão e dedicação em minha orientação;

Aos professores do curso de especialização que me ajudaram durante a caminhada, principalmente aos professores Janayna Rodrigues de Moraes Luz e Cláudio de Oliveira Leôncio Pinheiro pela participação e presteza na realização deste estudo;

Aos meus colegas de curso, pelo prazer da convivência durante esses dois anos de aprendizado mútuo, em especial Ádria Tayllo Alves de Oliveira pela contribuição neste trabalho;

À minha amiga e colega de trabalho Alzenira Gomes de Lima, pelo apoio e por toda força durante a construção deste trabalho;

Enfim, a todos os que, direta ou indiretamente, contribuíram para a elaboração desta monografia.

“Tem cuidado com os custos pequenos! Uma
pequena fenda afunda grandes barcos”.

Benjamin Franklin

RESUMO

A Teoria da Agência analisa os conflitos resultantes da dissolução da propriedade, em que a propriedade e o controle são delegados a pessoas distintas, ocasionando os custos de agência. Neste sentido, o presente estudo tem por objetivo analisar os custos de agência em instituições financeiras brasileiras com e sem participação estatal no período de 2011 a 2015. A amostra é composta por instituições financeiras com e sem participação estatal listadas na BM&FBOVESPA. Trata-se de um estudo descritivo com abordagem quanti-qualitativa por meio de um estudo bibliográfico e documental através da análise das demonstrações financeiras disponibilizadas na BM&FBOVESPA. O estudo dividiu-se em duas etapas, na qual a primeira verificou-se por meio de estatística descritiva e a segunda aplicou-se os testes de médias por meio do teste *t-Student*. Quando analisado a variável TRA, que investiga os custos de agência através do giro dos ativos, os resultados encontrados identificaram igualdade de médias, assim, não se pode inferir quais instituições financeiras possuem maiores ou menores custos de agência. No entanto, quando verificado a variável RDV, que analisa as despesas discricionárias, os resultados demonstram que instituições financeiras com participação estatal possuem maiores custos de agência.

Palavras-chave: Teoria da agência. Custos de agência. Instituições financeiras.

ABSTRACT

The Agency Theory analyzes the conflicts resulted from the property dissolution, where ownership and control are delegated to different people, causing the agency costs. In this regard, the present study aims to analyze the agency costs in Brazilian financial institutions with and without state owned participation in the period of 2011 to 2015. The sample is composed of financial institutions with and without state owned participation listed on BM & FBOVESPA. This is a descriptive study with quantitative and qualitative approach through a bibliographic and documentary study by analyzing the financial reports available on the BM & FBOVESPA. Which was divided into two stages, in the first was made a verification using a descriptive statistic and in the second was applied averages tests using the T-Student test. When the TRA variable is analyzed, that investigates the agency costs through asset turnover, the results found identified equal averages, at this way, it is not possible infer which financial institutions have higher or lower costs agency. However, when checked the RDV variable, which analyzes discretionary spending, the results found show that financial institutions with state owned participation have higher agency costs.

Keywords: Agency theory. Agency costs. Financial Institution.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Relação Principal-Agente	21
Quadro 2	Amostra da Pesquisa	31
Quadro 3	Classificação das Empresas por Composição Acionária	32
Quadro 4	Composição das Variáveis do Custo de Agência	33
Quadro 5	Teste <i>t-Student</i> – TRA	37
Quadro 6	Teste <i>t-Student</i> – RDV	37

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Codificação da Variável Dependente	32
Tabela 2 Estatísticas Descritivas da Variável de Custo de Agência – TRA	35
Tabela 3 Estatísticas Descritivas da Variável de Custo de Agência – RDV	32
Tabela 4 Resultado do Teste de Normalidade das Variáveis Independentes	36

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

UEPB	Universidade Estadual da Paraíba
CCSA	Centro de Ciências Sociais Aplicadas
BMF&BOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
VG&A	Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas
TRA	Taxa de Giro dos Ativos
RDV	Relação das Despesas com Vendas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.2 OBJETIVOS	17
1.2.1 OBJETIVO GERAL.....	17
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS:	17
1.3 JUSTIFICATIVA	17
2 REVISÃO DA LITERATURA	19
2.1 TEORIA DA AGÊNCIA.....	19
2.2 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO.....	22
2.3 CUSTOS DE AGÊNCIA.....	24
2.4 ESTUDOS RELACIONADOS AO TEMA.....	26
3. METODOLOGIA.....	29
3.1 AMOSTRA DA PESQUISA	30
3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA DE DADOS.....	31
3.3 COMPOSIÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	31
3.3.1 VARIÁVEL DEPENDENTE.....	31
3.3.2 VARIÁVEL INDEPENDENTE.....	32
3.4 PROCEDIMENTO DE ANÁLISE	34
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	35
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	35
4.2 TESTE DE NORMALIDADE E TESTE DE MÉDIA.....	36
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38
REFERÊNCIAS	40

1 INTRODUÇÃO

O cenário brasileiro é constituído por empresas de diversos seguimentos, constituindo-se desde empresas familiares a de grande porte, as quais devido a sua proporção transformam-se em empresas de capital aberto disponibilizando suas ações nos mercados abertos de negociações.

O crescimento das empresas na busca de captação de capitais em larga escala originou a separação entre acionistas e gestores e, conseqüentemente, o desmembramento da propriedade, gerando potenciais benefícios e custos da separação entre propriedade e gestão (FERNANDES, 2014).

Dentre os motivos que levam uma entidade a abrir seu capital, destacam-se a ampliação da base de financiamento, maior flexibilidade estratégica (liquidez patrimonial), fortalecimento da imagem institucional devido a maior exposição no mercado, reestruturações societárias e aceleração da profissionalização (BOMFIM; SANTOS; PIMENTA JÚNIOR, 2007).

A abertura de capital é uma ferramenta para acesso ao mercado capaz de fornecer recursos contínuos, para financiar novos projetos de investimentos, impulsionar o crescimento e a modernização das atividades, ou possibilitar operações de reestruturação de capital (BOMFIM; SANTOS; PIMENTA JÚNIOR, 2007).

O conflito de interesses surge quando a empresa, que antes era controlada pelo sócio administrador, passa a ter vários “donos”, ou seja, vários acionistas. Medidas devem ser tomadas para garantir que as melhores decisões sejam tomadas por parte dos gestores.

Para minimizar os prejuízos causados entre os tomadores de decisão e os investidores faz-se necessário a presença de um conjunto de mecanismos internos e externos que alinhem os interesses dos gestores aos de todos acionistas. Este conjunto de mecanismos de incentivo e controle é chamado de governança corporativa. O conselho de administração, a estrutura de propriedade e controle, a política de remuneração, a estrutura de capital, a competição no mercado de mão de obra dos gestores, a competição no mercado de produtos, a existência de um mercado de aquisição hostis e a publicação de relatórios pelas companhias, entre outros, são exemplos de mecanismos de governança (SILVEIRA, 2004).

As boas práticas de governança corporativa transformam princípios básicos em recomendações objetivas para alinhar interesses com a finalidade de preservar e potencializar

o valor econômico de longo prazo da entidade, auxiliando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização (IBGC, 2015).

A consideração do perfil de risco, o entendimento dos papéis dos agentes de governança e o uso de critérios éticos são essenciais para que sejam tomadas decisões mais equilibradas, informadas e refletidas (IBGC, 2015).

A governança corporativa deve reduzir os custos de agência e intermediar os conflitos de interesses entre os investidores. No Brasil, algumas empresas são controladas pelo Estado sendo diretamente influenciadas na gestão em defesa de seus interesses em detrimento dos acionistas minoritários (GOTAÇ; MONTEZANO; LAMEIRA, 2015).

A lei 10.303/2001 que altera as leis 6.404/1976 que dispõe sobre as Sociedade por Ações e a lei 6.385/1976 que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), possibilita maior controle do acionista minoritário ao mercado acionário e a redução da concentração acionária. As principais mudanças observadas na lei está a alteração de 33% para 50% na proporção máxima entre ações ordinárias e ações preferenciais para as empresas constituídas após a lei; permissão para que, em situações específicas, os minoritários possam eleger e destituir membros do conselho fiscal; e melhoria no processo de divulgação de informações para assembleias (MARQUES; GUIMARÃES; PEIXOTO, 2015).

Marques, Guimarães e Peixoto (2015) realizaram um levantamento de estudos que apontam a relevância da concentração acionária no Brasil e no mundo. Os estudos de Claessens et al. (2002) analisaram a estrutura de propriedade e de controle de valor de mercado de oito países da Ásia Oriental. Nota-se que à medida que aumentam os direitos do acionista controlador sobre o fluxo de caixa, também há um crescimento do valor de mercado das empresas. Entretanto, quando os direitos sobre o fluxo de caixa do acionista controlador são menores que seus direitos de controle, há uma diminuição do valor de mercado das empresas. Neste estudo, foi possível verificar, portanto, que, em países com maior concentração de propriedade, o principal conflito de agência percebido diz respeito ao conflito entre acionistas controladores e minoritários.

No Brasil, ainda sob as perspectivas de Marques, Guimarães e Peixoto (2015), os estudos de Silva (2004), Silveira et al. (2004) e Caixe e Krauter (2013) sugerem que a concentração do direito de voto nas mãos dos acionistas controladores pode estar associada com maior expropriação dos acionistas minoritários.

Considerado seminal na linha de pesquisa em governança corporativa e por representar um marco teórico para trabalhos acadêmicos nos mais diversos segmentos, o trabalho desenvolvido por Jensen e Meckling (1976), inova pelo desenvolvimento de três teorias tratando sobre os direitos de propriedade baseada nos inevitáveis conflitos de interesse individuais; novo conceito de agência mostrando sua relação com a separação entre propriedade e controle presente nas empresas; e das finanças para desenvolver uma teoria da estrutura de propriedade da firma (SAITO; SILVEIRA, 2008).

Consoante Jensen e Meckling (1976), a relação de agência é definida como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o(s) principal(is)) emprega uma outra pessoa (agente) para executar em seu nome um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente.

Dessa forma, a teoria da agência permite aos pesquisadores, principais e agentes compreender a relação contratual existente entre ambos, inclusive os conflitos e eventuais custos decorrentes dessa relação, justificando-se, assim, a sua importância para a academia e, para as organizações como um todo (GODOY; MARCON, 2006).

A teoria da agência tem sido utilizada pelos acadêmicos nas diversas áreas do conhecimento das ciências sociais destacando-se na contabilidade, economia, finanças, *marketing*, ciências políticas, psicologia, sociologia. Representa um referencial para o desenvolvimento do conhecimento nas últimas décadas, sendo investigado e analisado, surgindo várias pesquisas empíricas no sentido de validar suas hipóteses implícitas (MARTINEZ, 1998).

Godoy e Marcon (2006) analisaram a teoria sob a óptica utilizada por autores e pesquisadores para identificar e melhor compreender aspectos específicos do setor bancário, não apenas no Brasil, como Santos, Kelm e Abreu (2001), Dalmácio e Nossa (2003), além de Cupertino (2004); mas também em outros estudos no exterior, tais como Arnold (1985), Nielson e Tierney (2002) e Preece et al. (2003). Coelho (1998) analisou o funcionamento das sociedades por ações sob o enfoque da teoria da agência; Pinto Jr. e Pires (2000) que utilizaram do mesmo embasamento teórico para analisar a assimetria das informações e problemas regulatórios junto à Agência Nacional do Petróleo; e Frega (2004) que analisa a aplicabilidade da teoria da agência no setor público.

Neste sentido, o presente trabalho busca analisar as instituições financeiras brasileiras em observância aos custos de agência. Diante dos aspectos apresentados surge o problema da presente pesquisa: **Como os custos de agência comportam-se nas instituições financeiras**

brasileiras com e sem participação estatal? Destaca-se que “as atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras, sobretudo as relacionadas à intermediação financeira, são de grande relevância para o desenvolvimento econômico do país” (GOULART, 2007). Desta forma pretende-se analisar a composição acionária e os itens que compõe os custos de agência.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar os custos de agência em instituições financeiras brasileiras com e sem participação estatal no período de 2011 a 2015.

1.2.2 Objetivos específicos:

- 1) Selecionar as instituições financeiras que farão parte da amostra;
- 2) Observar a composição acionária de acordo com as informações disponibilizadas na BM&FBOVESPA;
- 3) Analisar os custos de agências das instituições financeiras, por meio de análise descritiva;
- 4) Comparar através de teste de médias os custos de agência das instituições financeiras com e sem participação estatal.

1.3 JUSTIFICATIVA

O crescimento das empresas, associado à necessidade de ganhar dimensão e a busca de captação de recursos contínuos, originou a separação entre acionistas e gestores e, consequentemente, o desmembramento da propriedade, gerando potenciais benefícios e custos da separação entre propriedade e gestão. Essa separação, mesmo que vantajosa para o nível de desenvolvimento da atividade empresarial, permitindo a realização de projetos que de outra forma não seria possível realizar, gera conflitos impactando no funcionamento das empresas (FERNANDES, 2014).

Esses conflitos, chamados de problemas de agência, derivam de duas razões principais. Primeiro, os diferentes participantes têm diferentes objetivos e preferências e,

segundo, têm informações incompletas acerca das ações, conhecimento e preferências dos demais participantes (FERNANDES, 2014).

Berle e Means (1932) ressaltam que a fragmentação da propriedade permite que os gestores atuem no prosseguimento dos seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos acionistas.

Considerados pioneiros na linha de pesquisa sobre governança corporativa os artigos de Berle e Means (1932) e Jensen e Meckling (1976) representam o ponto de partida para diversas pesquisas. Berle e Means (1932) inovam ao tratar sobre governança corporativa quando analisam os conflitos de interesse de estrutura de propriedade de grandes empresas norte-americanas. Já o trabalho Jensen e Meckling (1976), considerado propulsor na linha de pesquisa sobre governança corporativa, cria uma nova teoria de estrutura de propriedade, propõe um novo conceito para custos de agência e atribui uma nova definição para o conceito de firma.

Isto posto, esta pesquisa justifica-se dado a relevância do assunto destacando-se a carência de estudos sobre o tema custos de agência, confirmando-se por meio do levantamento dos estudos correlatos realizado no portal de periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES).

Como diferencial a presente pesquisa se propõe a analisar as instituições financeiras brasileiras devido à peculiaridade da atividade e da carência de investigação e análise deste setor.

Dentre as pesquisas analisadas no portal da CAPES/MEC, destacam-se o de Godoy e Marcon (2006) e Fernandes (2014), os quais se propuseram a trabalhar com instituições financeiras. Godoy e Marcon (2006) objetivaram “verificar a existência de custos de agência decorrentes de conflitos familiares oriundos de promoção e/ou transferência, por meio da percepção dos gerentes”; já Fernandes (2014) propôs-se “analisar a relação existente entre os instrumentos de governo das sociedades e a crise financeira, procurando compreender o modo como se fez sentir a sua influência”.

As instituições financeiras atuam como qualquer empresa, sua principal diferença entre as demais companhias deve-se ao fato de poderem utilizar recursos de terceiros para executar suas funções básicas, ou seja, captando recursos e transformando-os em produtos e serviços. Por isso, a tarefa básica do setor bancário é a intermediação financeira, caracterizada pela captação de recursos de agentes superavitários e seu repasse para agentes deficitários, após a realização de análise detalhada do risco de crédito (MANTOVANI; SANTOS, 2015).

Segundo Fernandes (2014) existem, pelo menos, quatro particularidades dos bancos que justificam uma análise separada: maior opacidade, maior complexidade e maior regulação do que em outros setores, e garantia de depósitos.

Primeiro, o balanço dos bancos é notoriamente de mais difícil compreensão que o das empresas de outros setores de atividade. A qualidade dos empréstimos bancários, bem como de outros ativos nos quais os bancos investem, não é facilmente observável, o que torna difícil avaliar com precisão o risco que suportam. Segundo, a complexidade do negócio bancário aumenta a assimetria de informação e diminui a capacidade dos investidores de monitorar as decisões das equipes de gestão. Terceiro, os bancos são entidades fortemente reguladas e supervisionadas. Quarto, a natureza específica do sistema bancário torna-o suscetível a maiores problemas de risco moral. Apesar do efeito positivo da garantia de depósitos em impedir “corridas” dos depositantes, provocando instabilidade no sistema bancário, tal garantia também pode incentivar uma excessiva tomada de risco pelos bancos (FERNANDES, 2014).

Enseja-se, portanto, contribuir para o desenvolvimento de novas pesquisas tendo em vista a sua relevância para a academia, incentivando o estudo sobre o tema custos, em especial o estudo sobre custos de agência objeto de análise desta pesquisa.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

Teoria da agência é a base teórica que busca investigar as relações entre os participantes de um sistema, em que a propriedade e o controle são delegados a pessoas distintas, o que pode resultar em conflitos de interesse entre os indivíduos (ARRUDA; MADRUGA; FREITAS JUNIOR, 2008).

Enquanto uma empresa é de pequeno porte, o proprietário consegue administrá-la e controlá-la. Todas as decisões são tomadas em conformidade com que o proprietário acredita ser o melhor para o bom desenvolvimento de seus negócios. À proporção que a empresa vai se desenvolvendo, o funcionamento se torna complexo, exigindo-se a contratação de profissionais para gerenciar o negócio, com isso, as decisões que antes eram concentradas no proprietário, agora passam para as mãos de administradores (ROCHA et al., 2012).

De acordo com Bianchi e Nascimento (2005) as investigações que culminaram na chamada teoria da agência iniciaram-se a partir do estudo de Adolph Berle e Gardiner Means,

documentado em sua obra *The Modern Corporations and Private Property*, publicado em 1932. Mais tarde, em 1937, Coase abordou de forma pioneira a natureza da firma, referindo-se aos aspectos internos da empresa destacando a imagem do proprietário como chave para a distribuição correta de recursos no processo de tomada de decisões e tratando das questões contratuais nas quais estão envolvidas as firmas, que são vistas como consequência de contratos implícitos e explícitos que são estabelecidos entre agentes. O raciocínio iniciado por Coase (1937) foi seguido por Alchian e Demsetz (1972), e posteriormente por Jensen e Meckling (1976), que o aperfeiçoaram.

A teoria tem como proposição a existência de um mercado regido por contratos firmados entre os agentes econômicos, ou seja, empresas, governo ou pessoas físicas. Por conseguinte, toda a atividade econômica restringir-se-ia a contratos bilaterais que poderiam ser firmados ou rompidos a qualquer momento por qualquer uma das partes (LIMA; ARAÚJO; AMARAL, 2008).

“O agente compromete-se a realizar certas tarefas para o principal; o principal compromete-se a remunerar o agente” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Portanto a teoria da agência trata da transferência de riqueza entre principal e agente, ocorrida quando o principal delega poderes e autoridade para o agente tomar decisões, momento em que surge a possibilidade de transferência de riqueza. O cerne da teoria consiste em o principal saber que irá perder parte de sua riqueza e, em compensação, procurar conseguir do agente os melhores desempenhos (ARRUDA; MADRUGA; FREITAS, 2008).

Jensen e Meckling (1976) definem a relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal), emprega outra pessoa (agente) para realizarem em seu nome serviços que envolvam delegação de poder de decisão ao agente.

A Teoria da Agência objetiva analisar os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle de capital, o que origina as assimetrias informacionais, os riscos e outros problemas pertinentes à relação principal-agente (JENSEN; MECKLING, 1976).

O problema de induzir um “agente” a se comportar como se ele estivesse maximizando o bem-estar do “principal” é relativamente geral. Ele se faz presente em todas as organizações e em todos os esforços cooperativos – em qualquer nível da administração das firmas, em universidades, em empresas mistas (de sociedade anônima e cooperativa), em cooperativas, em órgãos públicos, em sindicatos e em relações normalmente classificadas como relações de agência, como nas artes cênicas e no mercado imobiliário (JENSEN; MECKLING, 1976).

“A literatura organizacional consagra como principal, o acionista ou o proprietário dos recursos econômicos, já no papel de agente encontra-se o gerente, que administra o negócio para os proprietários da empresa (principal)” (MARTINEZ, 1998).

O quadro 1 apresenta as relações entre principal e agente, ampliando as diferentes relações, não se restringindo apenas a relação de proprietários e gerente, estendendo-se esta relação entre gerentes, acionistas, debenturistas, credores, clientes, governo e comunidade.

Quadro 1: Relação Principal - Agente

Relações Principal – Agente	O que o Principal espera do Agente ?
Acionistas- Gerentes	Gerentes maximizem a riqueza do Acionista (ou o valor das ações)
Debenturistas - Gerentes	Gerentes maximizem o retorno do Debenturista
Credores - Gerentes	Gerentes assegurem o cumprimento dos contratos de financiamento
Clientes - Gerentes	Gerentes assegurem a entrega de produtos de valor para o Cliente. Qualidade (maior), Tempo (menor), Serviço(maior) e Custo (menor)
Governo - Gerentes	Gerentes assegurem o cumprimento das obrigações fiscais, trabalhistas e previdenciárias da Empresa
Comunidade - Gerentes	Gerentes assegurem a preservação dos interesses comunitários, cultura, valores, meio ambiente etc.
Acionistas - Auditores Externos	Auditores Externos atestem a validade das demonstrações financeiras (foco na rentabilidade e na eficiência)
Credores - Auditores Externos	Auditores Externos atestem a validade das demonstrações financeiras (foco na liquidez e no endividamento)
Gerentes - Auditores Internos	Auditores Internos avaliem as operações na ótica de sua eficiência e eficácia, gerando recomendações que agreguem valor.
Gerentes - Empregados	Empregados trabalhem para os gerentes com o melhor de seus esforços, atendendo as expectativas dos mesmos.
Gerentes - Fornecedores	Fornecedores supram as necessidades de materiais dos Gerentes no momento necessário, nas quantidades requisitadas.

Fonte: Martinez (1998).

A dissolução da propriedade fortaleceria o poder dos gestores o que aumentaria as chances destes agirem em seu próprio interesse e não no interesse dos acionistas (BERLE; MEANS, 1932). Assim, o agente poderá assumir um comportamento oportunista no tocante as suas ações ou omissões, objetivando aumentar sua satisfação pessoal. O principal e o agente estão subjugados a riscos distintos, e com diferentes posturas (MARTINEZ, 1998).

Segundo Eisenhardt (1989) a teoria da agência desenvolve-se em duas linhas principais: a teoria positivista e a teoria do agente/principal.

A teoria positivista busca identificar as situações na qual o principal e o agente terão conflitos de objetivos e descrever os mecanismos de governança que limitem o comportamento tendencioso de agir em benefício próprio do agente. É mais preocupada em orientar os mecanismos de governança que resolvam o problema de agência.

A corrente positivista aborda duas premissas como mecanismos de governança. A primeira trata-se de contratos que são baseados em resultados, estes são eficientes no combate

ao oportunismo do agente. Esses contratos interligam as preferências dos agentes com as do principal, já que as recompensas para ambos dependem as mesmas ações, e, portanto, os conflitos de interesses próprios entre principal e agente são reduzidos.

A segunda trata-se de sistemas de informação que também podem conter agentes oportunistas. Os sistemas de informação, que funcionam como ferramenta de controle, informam o principal sobre o que o agente está fazendo, podendo inibir agentes oportunistas visto que o agente irá notar que não poderá burlar o principal.

Já a Teoria do Agente/Principal procura analisar a relação entre principal e agente. Essa teoria envolve especificação cuidadosa de pressupostos, que são seguidos por dedução lógica e prova matemática, portanto, é menos acessível aos estudiosos organizacionais. O foco da teoria está em determinar o contrato ótimo, comportamental versus resultados, entre o principal e o agente.

As duas correntes são complementares. A teoria positivista identifica várias alternativas de contrato, e a teoria principal-agente indica que contrato é o mais eficiente sob diferentes níveis de incerteza de resultados, a aversão ao risco, informação e outras variáveis.

A teoria da agência apresenta-se, portanto, como um arcabouço teórico que analisa as relações entre participantes de um sistema em que a propriedade e o controle são destinados a pessoas distintas, formando conflitos resultantes da existência entre os diferentes interesses dos indivíduos (SEGATTO-MENDES; ROCHA, 2005).

2.2 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO

A Teoria da Agência analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle de capital, originando as assimetrias informacionais, os riscos e outros problemas pertinentes à relação principal-agente (JENSEN; MECKLING, 1976).

O problema de agência fundamenta-se principalmente na questão da informação assimétrica. Pode-se dizer que a assimetria informacional e os riscos morais são fatores de forte influência nos custos de transação como um todo (ARRUDA; MADRUGA; FREITAS JUNIOR, 2008).

A assimetria da informação é caracterizada como uma situação na qual uma das partes da transação não possui toda a informação necessária para investigar se os termos do contrato que está sendo proposto são mutuamente aceitáveis e serão implementados, bem como para avaliar a desempenho individual dos envolvidos (BIANCHI; NASCIMENTO, 2005).

A teoria da agência argumenta que a informação é naturalmente assimétrica entre agentes e principal e que, quando os conflitos de interesse existem, agentes e principais podem fazer uso de informações exclusivas e do poder de coerção para influenciar contratos que estejam demasiadamente favoráveis a uma determinada parte (SATO, 2007).

A assimetria da informação ocorre quando são transmitidas informações incompletas, ou seja, quando nem todas as circunstâncias são conhecidas por ambas às partes e, assim, certas consequências não são por elas consideradas (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Em geral, as informações transmitidas ao principal são fornecidas pelo agente, permitindo-lhe um controle do tipo e profundidade da informação que será fornecida, surgindo a possibilidade da assimetria informacional, ou seja, de agente e principal possuírem diferentes níveis de informação (SEGATTO-MENDES; ROCHA, 2005).

Na relação de agência os proprietários são ditos avaliadores de informação e os agentes os tomadores de decisão. Todas as escolhas dos avaliadores de informação devem ser feitas de modo a levar os tomadores de decisão a optarem pelas melhores alternativas de decisão do ponto de vista dos proprietários e de acordo com as informações a eles disponíveis. Suponha-se que os avaliadores de informação sejam responsáveis pela escolha de um sistema de informação, esta escolha deverá ser feita de modo a levar os agentes, tomadores de decisão, a escolherem as melhores opções para os proprietários (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Segatto-Mendes e Rocha, (2005) apresentam a discussão sobre ação oculta e informação oculta tratada por Arrow (1985). A informação oculta é resultada pelo fato de o agente poder fazer observações que o principal não pode. Essas observações são usadas pelo agente para a tomada de decisões, porém, o principal não tem instrumentos para conferir se o agente utilizou realmente essas informações da melhor forma possível em relação aos seus interesses. As informações do principal são geralmente os resultados alcançados pelo agente ao final de cada processo ou tomada de decisão. O agente utiliza esta informação na tomada de decisões, no entanto, o principal não pode conferir se o agente tem usado a informação em consonância com os seus interesses.

A ação oculta refere-se aos esforços do agente em aumentar a probabilidade de resultados favoráveis. Porém nas ações tomadas pelo agente, o principal não possui mecanismos de como identificar o nível real de esforço aplicado no sentido do alcance total de seus interesses. Trata-se, portanto, de um fator oculto e a aplicação de maior ou menor esforço pode conduzir à tomada de ações favoráveis ou prejudiciais ao principal.

Os riscos morais, de acordo com Arruda, Madruga e Freitas Junior (2008), são os riscos provenientes dos interesses particulares dos agentes, que acabam ludibriando os principais em benefício próprio. São considerados consequência de uma ação tomada pelo administrador que possui preferências diferentes. O risco moral seria uma forma pós-contratual oportunista e é consequência da dificuldade de observar se as ações de determinado agente estão alinhadas com o acordado, incentivando-o a agir em benefício próprio, gerando custos para a outra parte.

Hendriksen e Van Breda (1999) apontam como solução para redução do risco moral a contratação de empresa de auditoria para fiscalizar e dar incentivos à administração para que suas preferências fiquem alinhadas às do proprietário.

Evidencia-se, portanto, que a teoria da agência trata das relações contratuais, onde incentivos e controles são fundamentais. Os incentivos e controles são decorrentes do modelo de gestão organizacional, que estabelece a forma como a organização vai ser administrada, premiando ou penalizando seus gestores a partir de um processo de gestão que se fundamenta nos resultados a serem obtidos (BIANCHI; NASCIMENTO, 2005).

2.3 CUSTOS DE AGÊNCIA

A dissolução da propriedade e o controle do capital resultam em conflitos, estes estudados pela teoria da agência. Deve-se destacar que o conflito entre principal e agente, é iminente e oneroso em qualquer circunstância, ou seja, manifestando-se ou não o conflito, existirão custos (SANTOS; KELM; ABREU, 2001).

Os custos de agência são custos reais pertencentes aos contratos e pela capacidade das pessoas em estabelecer os contratos, seja de forma simples ou sofisticada, de acordo com a natureza da transação entre as partes e pela criação de incentivo do cumprimento dos mesmos (ARRUDA; MADRUGA; FREITAS JUNIOR, 2008).

Consoante Jensen e Meckling (1976) é impossível manter a relação de agência a um custo zero. Os custos de agência surgem em qualquer relação que envolva esforços cooperativos entre duas ou mais pessoas, mesmo que não haja relação entre principal e agente. Os custos de agência são decorrentes da contratação entre as partes. Se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente tomará decisões em desacordo com os interesses do principal.

O principal limitará as divergências referentes aos seus interesses tanto por meio de incentivos apropriados, para que o agente atue de modo a otimizar os seus benefícios nos contratos que realizam, como incorrendo em custos de monitoramento destinados a restringir as atividades oportunistas do agente. Essas limitações impostas pelo principal ao agente incorrem em custos de agência (CORREIA; AMARAL, 2008)

Os custos de agência não podem ser completamente eliminados. Isso apenas acontecerá caso os papéis de principal e agente sejam combinados em um só, isto é, no caso em que o titular detenha a totalidade da propriedade da empresa, cem por cento do seu capital. Os custos aparecerão, inevitavelmente, em qualquer relacionamento que envolva a cooperação entre duas ou mais partes de um contrato (CORREIA; AMARAL, 2008).

Conforme Jensen e Meckling (1976) os custos de agência correspondem a soma das despesas de monitoramento, despesas com a concessão de garantias contratuais e os custos residuais.

Os custos de monitoramento corresponde às despesas incorridas pelo principal na implementação de mecanismos, sejam sistema de informações, auditoria externa ou interna, conselho fiscal, entre outros, que visam monitorar o comportamento do agente dentro da organização. Os custos de monitoramento visam aplicar incentivos para o agente buscando limitar suas atividades irregulares.

Os custos com a concessão de garantias contratuais pretende assegurar que o agente não promoverá certas ações que prejudicariam o principal ou para certificar-se que o principal será recompensado se o agente promover essas ações. Diante da possibilidade de conflito o agente terá interesse em demonstrar que sua ação administrativa não vem em detrimento dos resultados da organização, visto que, do contrário, ele será punido financeiramente no mercado de trabalho ou a firma poderá ter seu valor de mercado diminuído.

Os custos residuais podem ser entendidos como o custo referente às divergências nas decisões do agente e as decisões que maximizariam o bem-estar do principal. Equivale ao valor monetário da redução do bem-estar vivenciado pelo principal.

Por fim, evidencia-se que os custos de agência decorrem da necessidade de alinhar-se os interesses do principal com o agente. Os conflitos surgem não apenas pela divergência de interesses entre principal e agente, mas também aqueles próprios das diferenças de atitude com relação ao risco entre partes do contrato. Assim, o domínio dessa teoria são os relacionamentos que exprimem a estrutura básica de agência entre as partes envolvidas em um

comportamento cooperativo, as quais têm objetivos e atitudes com relação ao risco divergentes (CORREIA; AMARAL, 2008).

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS AO TEMA

Para verificar a viabilidade da presente pesquisa, bem como sua relevância, foi realizado um levantamento de estudos correlatos. A proposta de estudos relacionados é identificar as perspectivas teóricas sobre o tema custos de agência, objeto de estudo deste trabalho no período de 2006 a 2015. Para tanto, elaborou-se um protocolo de pesquisa objetivando um plano de busca e critérios de inclusão e exclusão das pesquisas.

O Protocolo de pesquisa utilizou o seguinte plano de busca: Acesso às bases de dados Scopus, *EbscoHost* e Scielo, utilizando o termo de busca (“custos de agência”) no título do artigo, resumo ou palavras-chave, por meio do Portal de Periódicos da CAPES/MEC, acesso restrito.

Foram considerados, como critérios de inclusão, todos os estudos publicados escritos em inglês, português e espanhol que sugiram do plano de busca na base acima citada, desde que o estudo esteja disponível na internet e satisfaça os seguintes critérios: Relevância que o estudo possui em relação à pergunta de pesquisa proposta; Dissertações, Periódicos e artigos completos publicados em revistas.

Como critérios de exclusão estão os estudos publicados em editoriais, prefácios, artigos de resumo, entrevistas, notícias; Periódicos não revisados por pares; Estudos com publicação anterior ao ano de 2006.

O levantamento de dados, realizado no período de 2006 a de 2015, corresponde a um universo de 12 artigos. Dentre os estudos analisados destacam-se o de Godoy e Marcon (2006) e Fernandes (2014), por tratarem do tema, custos de agência, abordando-o em instituições financeiras.

Godoy e Marcon (2006) realizaram uma pesquisa que verificou a existência de custos de agência decorrentes de conflitos familiares oriundos de promoção e/ou transferência, por meio da percepção dos gerentes, considerando que o setor bancário com sua atuação distribuída em diversas cidades demanda como forma de bem representar a instituição a transferência de executivos para ocupar cargos de gerência em cidades e agências distintas, atuando assim como agentes dos proprietários/acionistas das instituições. Como resultados da aplicação de um questionário encontraram-se evidências de que os gerentes consultam suas

famílias durante o processo de promoção e/ou transferência e que esse processo pode gerar conflitos entre os gerentes e seus familiares. Os resultados indicam, na opinião dos gerentes pesquisados, que eles podem ser influenciados por uma situação de promoção e/ou transferência, podendo ter sua atuação comprometida, gerando custos de agência.

O estudo de Sato (2007) analisou a teoria da agência em função da relação entre a agência nacional de saúde suplementar e as operadoras de plano de assistência supletiva no Brasil. No mercado de assistência supletiva constatou-se que possui inúmeros atores, que exercem ao mesmo tempo papéis de agentes e principais surgindo grande parte dos conflitos de interesses tentando-se reduzir os custos de agência por meio de mecanismos de regulação.

Correia e Amaral (2008) apresentam um ensaio teórico com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento e fundamentação da pesquisa em governança corporativa, mediante a apresentação dos pressupostos subjacentes à teoria da agência buscando-se discutir os principais pilares da teoria da agência.

O trabalho de Saito e Silveira (2008) aborda uma revisão na literatura sobre estrutura de propriedade e custos de agência. Representa o ponto de partida para uma fecunda linha de pesquisa. Introduce dois artigos considerados clássicos na literatura de governança corporativa: os trabalhos de Jensen e Meckling (1976) e Morck, Shleifer e Vishny (1988). Ambos são absolutamente complementares e enquanto o primeiro desenvolve um modelo conceitual da estrutura de propriedade com base nos conflitos de agência inerentes a qualquer companhia, o segundo testa empiricamente as predições do primeiro, encontrando resultados relevantes que foram posteriormente incorporados para a formulação de teorias mais robustas.

Klann e Beuren (2010) analisaram os reflexos das divergências entre as normas contábeis internacionais e os princípios contábeis geralmente aceitos americanos na evidenciação contábil. Para isso identificaram as diferenças nos principais grupos de contas do Balanço Patrimonial e nos valores do lucro operacional e do lucro líquido da Demonstração de Resultado do Exercício das empresas estudadas. Concluíram que as divergências entre as normas contábeis internacionais e os padrões contábeis americanos podem causar assimetria de informação contábil, entre o que é publicado para os diferentes usuários.

Já Ferrero et al. (2010) apresentou uma revisão na literatura financeira sobre os principais estudos relacionados com as empresas familiares. A revisão feita desde a teoria de agência enquadra a estrutura de propriedade familiar dentro dos principais problemas de

agência que surgem entre gerentes e proprietários, gerentes e depositários de dívida e acionistas majoritário e minoritários.

O trabalho de Correia, Amaral e Louvet (2011) objetivou construir um índice para medir a qualidade da governança das empresas brasileiras e validá-lo, mediante confronto com indicadores da confiança dos investidores quanto a boa gestão dos seus fundos pelas empresas. Os resultados revelaram um relacionamento inverso e significativo entre a taxa de retorno ajustada ao risco das ações e o índice de governança. Todas essas relações atestam que a confiança do mercado associa-se, fortemente, a qualidade da governança expressa pelo índice. De maneira geral, a análise empírica valida em grande parte o índice de governança proposto. A boa governança possui, portanto, um valor para o mercado.

Neto, Barroso e Resende (2012) analisaram os custos e as fontes de ineficiência para explicar os problemas de gerenciamento e custos de transação de dois modos diferentes e complementares das organizações cooperativas. Primeiramente discutem os principais aspectos da governança que geram conflitos de agência; em segundo lugar analisam as características dos sistemas de gerenciamento que geram assimetria informativa e problemas de monitoração, a partir do pressuposto de que os direitos de propriedade e transferências de risco afetam diretamente a eficiência do gerenciamento autônomo das organizações cooperativas, por terem um sistema único de distribuição de direitos de propriedade e decisão que envolvem problemas de gerenciamento e custos de transação.

No artigo *Ownership Concentration, Top Management and Board Compensation* de Pinto e Leal (2013) propôs-se analisar a relação entre o grau de concentração acionária e a remuneração dos administradores com base em uma amostra de 315 companhias brasileiras com ações negociadas em bolsa de valores. Verificaram que as companhias com menor grau de concentração acionária pagam remuneração maior a seus administradores. Empresas com controle familiar pagam mais a seu executivo principal, mas não à diretoria como um todo, e a remuneração dos conselheiros é maior com a proporção de membros do grupo de controle ou seus familiares no conselho de administração.

O trabalho de Baptista, Matias e Valle (2013) avaliou o papel moderador do ambiente da indústria e da estratégia empresarial na relação da liquidez interna com o investimento das empresas. Os fatores ambientais da indústria e estratégia empresarial moderam a relação de liquidez interna com o investimento influenciando os custos de agência e de seleção adversa das empresas e, conseqüentemente, o acesso aos fundos de que necessitam.

A pesquisa de Fernandes (2014) propôs-se analisar a relação existente entre os instrumentos de governo das sociedades e a crise financeira, procurando compreender o modo como se fez sentir a sua influência. Dadas as acusações repetidamente feitas aos conselhos de administração, são analisadas em particular as suas características, relacionando-as com a performance do setor bancário. As fragilidades apontam os mecanismos de governo das sociedades como causa fundamental da crise financeira, no que concerne ao setor financeiro em geral e ao setor bancário em particular; assim sendo, importa perceber a relação existente entre aqueles mecanismos e a performance no decurso da crise financeira.

Marques, Guimarães e Peixoto (2015) investigam a relação entre a estrutura de propriedade e controle e valor, desempenho e risco das empresas brasileiras não financeiras listadas na BM&F Bovespa entre os anos de 2004 e 2012. Buscou-se verificar empiricamente a eficácia de um mecanismo de governança corporativa para o desempenho e avaliar em que medida a estrutura de propriedade afeta o risco e o valor das empresas. Os resultados demonstraram a relação negativa e estatisticamente significativa entre concentração do direito de voto e valor de mercado e o efeito entrenchamento.

Trata-se, portanto, de um tema relevante no meio acadêmico, por proporcionar abordagens empíricas em diversos setores envolvendo uma temática pouco abordada em instituições financeiras.

3. METODOLOGIA

“A ciência tem como objetivo fundamental chegar à veracidade dos fatos” (GIL, 1999, p. 26). Nesse propósito o conhecimento científico se diferencia por ter como característica fundamental a sua verificabilidade.

É necessário identificar os métodos que possibilitaram construção do conhecimento, para que este venha ser considerado como conhecimento científico. “Pode-se definir método como caminho para se chegar a determinado fim. E método científico como o conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos adotados para se atingir o conhecimento” (GIL, 1999, p. 26).

Portanto, dado o objetivo de analisar os custos de agência em instituições financeiras brasileiras com e sem participação estatal no período de 2011 a 2015, realizar-se-á um estudo descritivo que segundo Gil (1999, p. 44) as pesquisas descritivas “tem como objetivo

primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Caracteriza-se como uma pesquisa bibliográfica, pois será desenvolvida a partir de artigos científicos, teses e livros. Também pode ser caracterizada como documental já que utilizará documentos secundários, ou seja, as demonstrações financeiras das referidas instituições.

Quanto ao problema trata-se de uma pesquisa quanti-quali. De acordo com Silva (2006, p. 29) na pesquisa qualitativa “tem-se preocupado com o significado dos fenômenos e processos sociais, levando em consideração as motivações, crenças, valores, representações sociais e econômicas, que permeiam a rede de relações sociais”.

Já na pesquisa quantitativa o pesquisador utiliza-se de conhecimentos prévios já estruturados e por meio deles formula hipóteses sobre os fenômenos e as situações que pretende investigar empregando métodos estatísticos ou outras técnicas matemáticas (SILVA, 2006).

3.1 AMOSTRA DA PESQUISA

O universo da pesquisa é composto por instituições financeiras pertencentes ao sistema financeiro nacional selecionadas de acordo com os seguintes critérios: 1) Serem instituições que possuem ações negociadas na BM&FBOVESPA; 2) Pertencerem ao setor de atuação financeiro; 3) Possuírem controle estatal, ou seja, mais de 50% do capital votante pertencente à União, para as instituições com participação estatal; 4) Para as instituições privadas, possuírem maior valor de ativos, segundo a revista exame maiores e melhores.

As instituições foram selecionadas de modo que possam representar a realidade dos custos de agência permitindo a comparabilidade entre instituições com e sem participação estatal.

Destaca-se que as entidades selecionadas estão distribuídas entre os segmentos de mercado tradicional que dispõe de menores investimentos em governança corporativa e entidades do novo mercado, com os níveis diferenciados de governança “Nível 1” que tem por qualidade, maior investimento nesses mecanismos.

Trata-se de um estudo não probabilístico, que segundo Silva (2006, p. 75) “a amostragem não probabilística intencional é aquela que escolhe cuidadosamente os casos a serem incluídos na amostra, e produz amostras satisfatórias em relação a suas necessidades”.

3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA DE DADOS

A coleta de dados deu-se por meio das demonstrações financeiras disponibilizadas na BM&FBOVESPA. Conforme Mantovani e Santos (2015) as demonstrações financeiras têm a função de apresentar um quadro fiel da entidade em determinado momento e revelar sua situação econômico-financeira, servindo de fonte para análise de dados, verificação da evolução da empresa, comparação com instituições do mesmo ramo, entre outros.

A amostra será composta por seis instituições financeiras, conforme quadro 2, e será analisado o período de 2011 a 2015. Serão observados, como características para constituição deste estudo, os itens que compõe os custos de agência e a composição acionária.

Quadro 2: Amostra da Pesquisa

Setor de Atuação	Instituições Financeira Selecionadas	Mercado Acionário
Financeiro	Banco da Amazônia S.A.	Mercado Tradicional
	Banco Bradesco S.A.	Nível 1
	Banco do Brasil S.A.	Novo Mercado
	Banco Nordeste do Brasil S.A.	Mercado Tradicional
	Banco Santander Brasil S.A.	Mercado Tradicional
	Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1
Total	6 Instituições Financeiras	

Fonte: Elaboração própria (2016)

Observou-se 30 elementos nas seis instituições estudadas, no período de 2011 a 2015, e analisaram-se as características da composição acionária como item que compõe o custo de agência.

3.3 COMPOSIÇÃO DAS VARIÁVEIS

3.3.1 Variável Dependente

A variável dependente foi composta a partir dos estudos realizados por Oliveira (2016). Considera-se que a influência da composição acionária seja um dos pressupostos para a eficiência nos custos de agência. Nessa perspectiva, a variável dependente corresponde à codificação de participação estatal majoritária, sendo utilizadas *variáveis dammy* de “0” e “1”, conforme legenda da tabela 1.

Tabela 1: Codificação da variável dependente

Código da recolha	Significados
0	Sem participação estatal
1	Com participação estatal

Fonte: Oliveira, 2016.

Desta forma, a amostra das empresas selecionadas foram distribuídas conforme a composição acionária e dividas de acordo com o código da recolha da variável dependente, apresentado no quadro 3.

Quadro 3: Classificação das empresas por composição acionaria

Setor de Atuação	Instituições Financeira Selecionadas	Participação acionária
Financeiro	Banco Bradesco S.A.	0
	Banco Santander Brasil S.A.	0
	Itaú Unibanco Holding S.A.	0
	Banco da Amazônia S.A.	1
	Banco do Brasil S.A.	1
	Banco Nordeste do Brasil S.A.	1
Total	6 Instituições Financeiras	

Fonte: Elaboração própria (2016)

As instituições foram selecionadas de modo que se permita a comparabilidade, visto que, são formadas por entidades que possuem controle acionário do governo federal e instituições privadas, com controle acionário totalmente particular.

3.3.2 Variável Independente

As variáveis independentes foram compostas a partir da metodologia aplicada nos estudos realizados por Ang, Cole e Lin (2000); Singh e Davidson (2003); Gotaç, Montezano e Lameira (2015); Oliveira (2016) e utiliza-se como medidas dos custos de agência a taxa de eficiência no giro dos ativos e o índice de eficiência das despesas controladas pela gestão.

A metodologia utilizada por Gotaç, Montezano e Lameira (2015) baseia-se em estudos realizados por Ang, Cole e Lin (2000) e Singh e Davidson (2003). Segundo Ang, Cole e Lin (2000) os custos de agência são mais elevados entre as empresas cujo capital não é cem por cento de propriedade de seus gestores, e esses custos aumentam à medida que a participação acionária declina entre proprietário-gerente.

A análise de Ang, Cole e Lin (2000) fornece provas sobre os custos de estrutura de propriedade de pequenas empresas medidos em termos de utilização de ativos e despesas operacionais. A análise apresenta que os custos de agência são mais elevados em empresas que não são geridas pelos proprietários. Além disso, eles mostram que a eficiência de utilização de ativos e despesas operacionais para as pequenas empresas são, respectivamente, positiva e negativa relacionada com a participação acionária de gestão na empresa.

Para medir os custos de agência, Ang, Cole e Lin (2000), utilizaram duas eficientes alternativas que frequentemente aparecem na contabilidade e economia financeira. O rateio de despesas, que é despesa operacional pelas vendas anuais e a taxa de utilização de ativos, que são as vendas anuais divididos pelo total de ativos. O primeiro indicador é uma medida de eficiência pela qual a administração da empresa controla os custos operacionais. O segundo indicador mede a eficiência com a qual a administração da empresa implanta seus ativos.

O trabalho de Singh e Davidson (2003) estende a análise da relação entre a estrutura de propriedade das empresas e os custos de agência para empresas de capital aberto, além de analisar a influência do tamanho e da composição do conselho de administração no nível de custos de agência. Devido à amostra ser formada por empresas de capital aberto não se tem um caso base de custos de agência zero, onde uma empresa é totalmente gerida pelo proprietário.

Para mensurar os custos de agência o presente trabalho utilizar-se-á de pressupostos baseados na eficiência empresarial apresentados no quadro 4. Serão considerados a composição acionária e os itens que compõe os custos de agência aplicando-se a análise em instituições financeiras. Os dados foram obtidos por meio da análise das demonstrações financeiras disponibilizadas na BM&FBOVESPA no período de 2011 a 2015.

Quadro 4: Composição das variáveis do custo de agência

Variáveis Independentes	Descrição	Pressupostos
TRA	Taxa do retorno do ativo = Receita da intermediação financeira / Ativo total	O giro dos ativos significa a eficiência dos gestores na aplicação de recursos. Quanto maior o giro dos ativos maior eficiência dos gestores na destinação dos recursos, assim, os custos de agência serão menores quando o ativo for eficiente.
RDV	Relação de despesa com as Vendas = despesas operacionais / Receita da intermediação financeira	Trata das despesas discricionárias, ou seja, despesas que o gestor tem flexibilidade para administrá-las. Quanto maior forem as despesas, maiores serão os custos para combatê-las.

Fonte: Elaboração própria (2016)

Para Singh e Davidson (2003) o giro de ativos determina a capacidade da gestão em empregar recursos de forma eficiente. Empresas com considerável conflito de agência terão índices de rotatividade de ativos mais baixos em comparação às que têm menores conflitos de agência. Isso significa que empresas com alta taxa de rotatividade de ativos mostra uma grande quantidade de vendas e um alto fluxo de caixa gerado para um determinado nível de ativos. A baixa relação indica que a gestão está utilizando de forma ineficiente os ativos e provavelmente reduzindo o valor da empresa. Enquanto um maior giro de ativos pode ser identificado como uma prática eficiente na gestão de ativos e, portanto, criando valor para os acionistas, uma baixa relação vendas/ativos reflete a implantação de ativos para fins não produtivos.

Com relação a mensuração da eficiência empresarial Singh e Davidson (2003) e Gotaç, Montezano e Lameira (2015) utilizaram a relação entre as despesas de vendas, gerais e administrativas (VG&A) e as receitas de vendas anuais. As despesas, representando os custos relacionados com a função de gestão de vendas e a de produtos inclui salários gerenciais, aluguéis, seguros, suprimentos e custos de publicidade. Na medida em que despesas gerais e administrativas incluem aluguéis, serviços públicos, pagamentos de locação e suprimentos e outras despesas de apoio à organização. Estes custos, em grande medida, refletem as despesas discricionárias gerenciais e pode ser uma *proxy* mais perto para os custos de agência. Portanto, maior conflito de agência equivale à menor eficiência, refletido em maior despesa discricionária de gestão.

3.4 PROCEDIMENTO DE ANÁLISE

O procedimento de análise de dados dividiu-se em duas etapas. Na primeira realizou-se a análise de estatística descritiva das variáveis estudadas, em seguida os dados foram subjugados ao teste de normalidade. O teste utilizado para verificar a normalidade dos dados foi o Teste *Shapiro-Wilk*, visto que, segundo Cirillo e Ferreira (2003), esse teste é indicado para análise de amostras pequenas e utiliza várias situações de diferentes distribuições e diferentes tamanhos de amostras.

Por conseguinte, realizou-se o teste de média adequado para o tipo de distribuição dos dados, já que o Teste *Shapiro-Wilk* identificou que os dados tem distribuição normal, aplicando-se, portanto, o teste T de *Student*. Consoante Almeida (2008) o teste t-*Student* ou

somente teste t é “usual para igualdade de médias para amostras independentes, sob suposição de normalidade, com variâncias desconhecidas e desiguais”.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Nesta secção serão analisadas as variáveis da taxa de giro dos ativos e a relação de despesas discricionárias de vendas por meio de estatística descritiva dos custos de agência, no período de 2011 a 2015, das instituições financeiras, com e sem influência governamental, selecionadas. Na tabela 2 são apresentados os custos de agência por meio da variável TRA (taxa de giro dos ativos).

Tabela 2: Estatísticas descritivas da variável de custo de agência - TRA

		Com Participação	Sem Participação
Giro	Média	0,10868	0,11545
	Mediana	0,10779	0,11447
	Desvio Padrão	0,02041	0,01036
	Número de Observações	15	15

Fonte: Elaboração própria (2016)

Na tabela 2, observa-se que a variável do custo de agência TRA, apresentou a média de 0,10; mediana de 0,10; e desvio padrão de 0,02, para instituições com participação estatal. À medida que as instituições sem participação estatal apresentaram a média de 0,11; a mediana de 0,11; e desvio padrão de 0,01. Verifica-se que os custos de agência são semelhantes, contudo as empresas sem participação estatal tem maior giro dos ativos, ou seja, aplicam seus recursos com mais eficácia, logo, tendem a ter menores custos de agência. Porém somente poderá inferir com maior robustez quando realizar o teste de médias.

No que se refere à variável de eficiência empresarial relacionadas as despesas operacionais – RDV, verifica-se na tabela 3 os resultados encontrados.

Tabela 3: Estatísticas descritivas da variável de custo de agência - RDV

Estatística descritiva			
		Com Participação	Sem Participação
Despesas Discricionárias	Média	0,79098	0,58523
	Mediana	0,91561	0,57263
	Desvio Padrão	0,36395	0,09271
	Número de Observações	15	15

Fonte: Elaboração própria (2016)

No tocante a variável RDV, conforme demonstrado na tabela 3, as instituições financeiras com participação estatal alcançaram média de 0,79; mediana de 0,91; e desvio padrão 0,36. Já as instituições sem participação estatal obtiveram média de 0,58; mediana de 0,57; e desvio padrão 0,09. Os resultados encontrados demonstram que as entidades com participação estatal possuem maior custo de agência. Isso equivale a uma menor eficiência, refletindo-se em maiores despesas discricionárias da gestão.

A variável RDV refere-se às despesas discricionárias, ou seja, aquelas que permitem maior flexibilidade na administração das despesas por parte dos gestores e refletem custos mais elevados à medida que despesas forem aumentando.

4.2 TESTE DE NORMALIDADE E TESTE DE MÉDIA

Na segunda etapa da análise realizou-se o teste de normalidade de *Shapiro-Wilk* que é indicado para amostra com elementos inferiores a 50 (cinquenta) observações, conforme tabela 4.

Tabela 4: Resultado do teste de normalidade das variáveis independentes

Teste <i>Shapiro-Wilk</i>		
Variáveis	Com participação estatal	Sem participação estatal
TRA	<i>Sig.</i>	<i>Sig.</i>
	0,582	0,195
RDV	<i>Sig.</i>	<i>Sig.</i>
	0,193	0,416

Fonte: Elaboração própria (2016)

Em concordância com a tabela 4 analisada por meio do teste de *Shapiro-Wilk*, verificou-se que os dados possuem distribuição normal em todas as variáveis estudadas, visto que, o índice de significância foi maior que 5%. Neste caso, faz-se necessário a utilização de um teste paramétrico de médias, sendo indicado o teste T de *Student*. Assim, utilizou-se, portanto, o teste *t-Student* com o objetivo de testar a hipótese nula.

O teste *t-Student* ou simplesmente teste t é indicado para estudos paramétricos com distribuição normal dos dados e é utilizado para médias iguais e para amostras independentes com variâncias desconhecidas e desiguais (ALMEIDA, 2008). Neste sentido, primeiramente testou-se a taxa do retorno do ativo - TRA pelo teste t de acordo quadro 5.

Quadro 5: Teste t-Student - TRA

Teste t Student		
Hipótese Nula	Sig.	Decisão
As médias do custo de agência – TRA são iguais para as instituições com e sem participação estatal.	0,265	Aceita-se H0

Fonte: Elaboração própria (2016)

O resultado do teste de média demonstra que as empresas com e sem participação estatal possuem médias iguais para os custos de agência ligados a variável TRA, ou seja, o teste t demonstrou que os custos de agência baseados no giro do ativo são iguais nas companhias com e sem participação estatal, assim não pode inferir quais instituições financeiras possuem custos de agência maior ou menor quando analisado a variável TRA.

A segunda variável testada pelo teste t foi a variável RDV, que aborda as despesas discricionárias, isto é, as despesas que permitem maior flexibilidade na administração dos gastos por parte dos gestores. No quadro 6, apresenta-se o teste de média da variável RDV.

Quadro 6: Teste t-Student – RDV

Teste t Student		
Hipótese Nula	Sig.	Decisão
As médias do custo de agência – RDV são iguais para as instituições com e sem participação estatal.	0,05	Rejeita-se H0

Fonte: Elaboração própria (2016)

No que concerne a variável RDV, que aborda uma medida de despesas discricionárias da gestão, o quadro 6 identifica que as despesas das instituições com e sem participação estatal não possuem médias iguais, confirmando-se por meio da análise de estatística descritiva apresentada na tabela 3. Conclui-se, portanto, que as instituições bancárias com participação estatal possuem maiores despesas discricionários conforme resultado encontrado na estatística descritiva e conseqüentemente maiores custos de agência.

A análise apresentada por Oliveira (2016) demonstra que as entidades sem influência governamental tendem a ter maiores custos de agência corroborando com a pesquisa de Gotaç, Montezano e Lameira (2015). No entanto, aplicando-se o estudo em instituições financeiras encontram-se informações adversas, concluindo-se que as instituições bancárias sem participação estatal possuem menores custos de agência quando a variável estudada for a RDV.

O estudo corrobora com as análises realizadas por Ang, Cole e Lin (2000); Singh e Davidson (2003); Gotaç, Montezano e Lameira (2015); e Oliveira (2016) demonstrando que quanto maior forem as despesas discricionárias maiores serão os custos de agência da

entidade. Estes custos devem ser combatidos por meio da aplicação de mecanismos de eficiência na gestão dos ativos e por meio do controle das despesas discricionárias.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa objetivou analisar os custos de agência em instituições financeiras brasileiras com e sem participação estatal no período de 2011 a 2015. Utilizou-se para composição do presente estudo uma amostra representada por instituições financeiras que possuem ações negociadas na BM&FBOVESPA.

Realizou-se um estudo descritivo com abordagem quanti-qualitativa por meio de um estudo bibliográfico e documental através das demonstrações financeiras disponibilizadas na BM&FBOVESPA. A amostra é composta pelo Banco da Amazônia, Banco Bradesco, Banco do Brasil, Banco do Nordeste, Banco Itaú e Banco Santander e foram selecionados de modo a permitir a comparabilidade entre as instituições com e sem participação estatal.

Os resultados encontrados corroboram com as pesquisas de Oliveira (2016), Gotaç, Montezano e Lameira (2015), Singh e Davidson (2003) e Ang, Cole e Lin (2000), os quais comprovam que os custos de agência são mais elevados em empresas que não são geridas pelos proprietários.

A pesquisa ratifica a relação existente entre os custos de agência e o giro dos ativos e as despesas discricionárias, observando que quanto maior o giro dos ativos menor o custo de agência e quanto maior as despesas discricionárias maiores serão os custos de agência.

Em resposta ao objetivo proposto infere-se por meio da análise do teste *t-Student* que as instituições financeiras com participação estatal possuem maiores despesas operacionais ocasionando maior custo de agência.

No que se refere a variável TRA – taxa de retorno dos ativos, os resultados demonstram que as empresas com e sem participação estatal possuem médias iguais, não se permitindo, portanto, a análise dos custos agência por meio do giro dos ativos. A variável TRA é um indicador de eficiência com a qual a administração da empresa implanta seus ativos.

No tocante a variável RDV, que analisa as despesas discricionárias, verificou-se que as instituições bancárias com participação estatal possuem maiores despesas discricionárias, conseqüentemente maiores custos de agência. A variável RDV é uma medida de eficiência pela qual a administração da empresa controla os custos operacionais.

O artigo inova ao tratar sobre o tema custos de agência, por trabalhar com instituições financeiras devido às particularidades da atividade e da carência de investigações e análises desse setor. Constatou-se que as instituições financeiras com participação estatal possuem maiores custos de agência, já que possuem maiores despesas operacionais evidenciando a ineficiência da gestão no que concerne a administração das despesas discricionárias.

O estudo limita-se em estudar instituições financeiras brasileiras, podendo não se refletir em instituições com influência estrangeira.

Portanto, ressalta-se a importância do tema para a academia devido aos limitados estudos sobre conflitos de interesses, mais precisamente, custos de agência. Propõe-se para novas pesquisas a ampliação de amostra e a aplicação dos testes em outros setores do mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Antônia de; ELIAN, Silvia; NOBRE, Juvêncio. Modificações e alternativas aos testes de Levene e de Brown e Forsythe para igualdade de variâncias e médias. **Revista Colombiana de Estadística**, v. 31, n. 2, p. 241-260, 2008. Disponível em: <<http://emis.ams.org/journals/RCE/ingles/V31/bodyv31n2/v31n2a08AlmeidaElianNobre.pdf>>. Acesso em: 04 set. 2016.
- ANG, J. S; COLE, R. A; LIN, J. W. (2000), “Agency Costs and Ownership Structure”, **The Journal of Finance**, vol.55, n.1, pp.81-106, February. Disponível em: <<http://www.krahenbuhlglobal.com/Research/Ang.Cole.Lin.JF.2000.pdf>>. Acesso em: 29 jul. 2016.
- ARRUDA, Giovana Silva de; MADRUGA, Sérgio Rossi; FREITAS JUNIOR, Ney Izaguirry de. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, v. 1, n. 1, 2008. Disponível em: <<http://periodicos.ufsm.br/index.php/reaufsm/article/view/570>>. Acesso em: 09 ago. 2016.
- BAPTISTA, Celísia; MATIAS, Fernanda; VALLE, Patrícia. Fatores moderadores da dependência do investimento relativamente à liquidez interna. **Tourism & Management Studies**, v. 9, n. 2, p. 71-77, 2013. Disponível em: <http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2182-84582013000200011>. Acesso em: 09 ago. 2016.
- BIANCHI, Márcia; NASCIMENTO, Auster Moreira. A Controladoria como um mecanismo interno de Governança Corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente. In: **Congresso Internacional de Custos**. 2005. Disponível em: <http://www.intercostos.org/documentos/custos_252.pdf>. Acesso em: 04 set. 2016.
- BOMFIM, Livia Pontes de Miranda; SANTOS, Carolina Macagnani dos; PIMENTA JÚNIOR, Tabajara. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. **Revista de Administração**, v. 42, n. 4, p. 524-534, 2007. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rausp/article/view/44462>>. Acesso em: 08 ago. 2016.
- BERLE, A.; MEANS, G. (1932), *The Modern Corporation and private property*, Macmillan, New York.
- CAIXE, Daniel Ferreira; KRAUTER, Elizabeth. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, n. 62, p. 142-153, 2013. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf>>. Acesso em: 15 ago. 2016.
- CAMARGOS, Marcos Antônio de; COUTINHO, Eduardo Senra. A Teoria da Firma e a Fundamentação Teórica para Fusões e Aquisições: uma Análise de suas Interfaces. 2008. Disponível em: <http://anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_738.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2016.
- CIRILLO, Marcelo Angelo; FERREIRA, Daniel Furtado. Extensão do teste para normalidade univariado baseado no coeficiente de correlação quantil-quantil para o caso multivariado.

Revista Matemática e Estatística. São Paulo - SP. v. 21. n.3. p.67-84. 2003. Disponível em: <http://jaguar.fcav.unesp.br/RME/fasciculos/v21/v21_n3/A4_MCirillo.pdf>. Acesso em: 04 set. 2016.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAB, J. P. H.; LANG, L. H. P. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The journal of finance**, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002. Disponível em: <<http://course.sdu.edu.cn/G2S/eWebEditor/uploadfile/20130217204408149.pdf>>. Acesso em: 04 set. 2016.

Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2016.

CORREIA, Laíse Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes. Arcabouço teórico para os estudos de governança corporativa. **REGE. Revista de Gestão**, v. 15, n. 3, p. 1, 2008. Disponível em: <<http://search.proquest.com/openview/06d0c48eb959f33e410c07c9bedd27a0/1?pq-origsite=gscholar>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

CORREIA, Laise Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes; LOUVET, Pascal. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34327>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

EXAME. Os 20 maiores bancos do Brasil em valor de ativos. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/os-20-maiores-bancos-do-brasil-em-valor-de-ativos>>. Acesso em: 04 set. 2016.

FERNANDES, Catarina Alexandra Alves. Governo das sociedades, custos de agência e crise financeira: que relação?. **Navus-Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 4, n. 1, p. 06-21, 2014. Disponível em: <<http://navus.sc.senac.br/index.php/navus/article/view/132>>. Acesso em: 25 ago. 2016.

FERRERO, Maximiliano González et al. Empresas familiares: revisión de la literatura desde una perspectiva de agencia. **Cuadernos de Administración**, v. 23, n. 40, 2010. Disponível em: <http://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos_admon/article/view/3619>. Acesso em: 15 ago. 2016.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. – São Paulo: Atlas, 1999.

GODOY, Paulo de; MARCON, Rosilene. Teoria da Agência e os conflitos organizacionais: a influência das transferências e das promoções nos custos de agência em uma instituição bancária. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 7, n. 4, 2008. Disponível em: <<http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/109>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

GOTAÇ, Daniel de Freitas; MONTEZANO, Roberto Marcos da Silva; LAMEIRA, Valdir de Jesus. Governança Corporativa e Custos de Agência nas Empresas com Influência Governamental. **Sistemas & Gestão**, v. 10, n. 3, p. 408-425, 2015.

Disponível em: < <http://www.revistasg.uff.br/index.php/sg/article/view/V10N3A6> >. Acesso em: 25 jul. 2016.

GOULART, André Moura Cintra. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. 2007.

Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-124153/en.php>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: <

<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

KLANN, Roberto Carlos; BEUREN, Ilse Maria. Reflexos das divergências entre IFRS e US GAAP na evidenciação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 3, n. 1, p. 2-40, 2010. Disponível em: <

<http://www.congressos.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/4>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

LIMA, Romeu Eugênio de; ARAÚJO, Marcelo Bicalho Viturino de; AMARAL, Hudson Fernandes. Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 4, p. 148-157, 2008. Disponível em: < <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34726/0> >.

Acesso em: 15 ago. 2016.

MARQUES, Thiago De Ávila; GUIMARÃES, Thayse Machado; PEIXOTO, Fernanda Maciel. A Concentração Acionária No Brasil: Análise Dos Impactos No Desempenho, Valor E Risco Das Empresas. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 16, n. 4, p. 100, 2015.

Disponível em: < <http://sbfina.org.br/encontros-antiores-assets/2014/artigos/ID4365.pdf> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

MANTOVANI, Marli Helena Colangelo; SANTOS, José Odálio dos. Análise da Relação entre Alavancagem e Rentabilidade dos Bancos Brasileiros Listados na Bolsa de Valores de São Paulo no Período de 2001 a 2010. **REGE Revista de Gestão**, v. 22, n. 4, p. 509-524, 2015. Disponível em: < <http://www.regeusp.com.br/> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

MARTINEZ, Antônio Lopo. Agency theory na pesquisa contábil. In: **Encontro da Associação Nacional de Programas de Pós-graduação em Contabilidade**, v. 22, Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998. Disponível em: <

<http://www.ppge.ufrgs.br/GIACOMO/arquivos/eco02036/martinez.pdf> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

NETO, Sigismundo Bialoskorski; BARROSO, Marcelo Francini Girão; REZENDE, Amaury José. Governança cooperativa e sistemas de controle gerencial: uma abordagem teórica de custos da agência. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 9, n. 2, p. 72-92, 2012. Disponível em: < <http://www.redalyc.org/html/1230/123023052004/>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

OLIVEIRA, Ádria Tayllo Alves. **Custo de Agência e Governança Corporativa: Um estudo nas companhias do setor energético brasileiro**. 2016. 43 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização) – Universidade Estadual da Paraíba, Campina Grande, 2016.

PINTO, Marcos Barbosa; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership concentration, top management and board compensation. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 17, n. 3, p. 304-324, 2013. Disponível em: < http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552013000300004&script=sci_arttext>. Acesso em: 15 ago. 2016.

ROCHA, Irani; PEREIRA, Alexandre Matos; BEZERRA, Francisco Antônio; NASCIMENTO, Sabrina do. Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. **REGE Revista de Gestão**, v. 19, n. 2, 2012. Disponível em: < <http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/49903>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

SAITO, Richard; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, p. 79-86, 2008. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rae/v48n2/v48n2a07.pdf> >. Acesso em: 25 jul. 2016.

SATO, Fábio Ricardo Loureiro. A teoria da agência no setor da saúde: o caso do relacionamento da Agência Nacional de Saúde Suplementar com as operadoras de planos de assistência supletiva no Brasil. **RAP**, p. 49-62, 2007. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/%0D/rap/v41n1/04.pdf> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

SANTOS, Jorge Luiz dos; KELM, Martinho Luís; ABREU, Aline França de. Um modelo de gestão por resultados segundo a teoria da agência – um estudo de caso: Banco do Estado de Santa Catarina SA. **Revista de Administração & Negócios da Universidade de São Paulo**, v. 36, n. 3, 2001. Disponível em: < <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/v36n3p59a69.pdf> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

SEGATTO-MENDES, Andréa Paula; ROCHA, Keyler Carvalho. Contribuições da teoria de agência ao estudo dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa. **Revista de Administração**, v. 40, n. 2, p. 172-183, 2005. Disponível em: < https://www.researchgate.net/profile/Andrea_Segatto2/publication/237030091_Contribuies_d_a_teorias_de_agncia_ao_estudo_dos_processos_de_cooperao_tecnologica_universidade-empresa/links/00b7d53c665bb178c6000000.pdf >. Acesso em: 31 ago. 2016.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração & Negócios da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, 2004. Disponível em: < <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3904348a361.pdf> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade: Orientações de Estudos, Projetos, Artigos, Relatórios, Monografias, Dissertações, Teses**. 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; LANZANA, Ana Paula; BARROS, Lucas Ayres B. C.; FAMÁ, Rubens. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, 2004. Disponível em: < <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3904362a372.pdf> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. **Saint Paul Institute of Finance**, 2004. Disponível em: < http://mrm.comunique-se.com.br/arq/132/arq_132_13600.pdf >. Acesso em: 20 ago. 2016.

SINGH, M.; DAVIDSON, W. N. (2003), “Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms”, **Journal of Banking & Finance**, n.27, pp. 793- 816. Disponível em: <<http://ebook.nscpolteksby.ac.id/files/Ebook/Journal/2015/Banking%20and%20Finance/Vol.%2027/Volume%2027%20Issue%205/Agency%20costs-ownership%20structure%20and%20corporate%20governance%20mechanisms.pdf>>. Acesso em: 29 jul. 2016.