



Revista Científica Hermes

ISSN: 2175-0556

hermes@fipen.edu.br

Instituto Paulista de Ensino e Pesquisa  
Brasil

Tavares da Costa, Lievem; Tayllo Alves Oliveira, Ádria; Dieng, Mamadou; de Souza, José Luís  
A influência da estrutura de propriedade nos custos de agência das instituições financeiras listadas na B3  
Revista Científica Hermes, vol. 30, 2021, pp. 242-267  
Instituto Paulista de Ensino e Pesquisa  
Brasil, Brasil

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=477669106005>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica Redalyc

Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal  
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso  
abierto

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

## ***The ownership structure in the agency costs of financial institutions classified in B3***

**Recebido: 15/01/2021 – Aprovado 26/04/2021 – Publicado: 01/10/2021**  
**Processo de Avaliação: Double Blind Review**

**Lievem Tavares da Costa<sup>1</sup>**

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba – UEPB

**Ádria Tayllo Alves Oliveira<sup>2</sup>**

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba – UFPB

Professora da Universidade Estadual da Paraíba – UEPB

**Mamadou Dieng<sup>3</sup>**

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – USP

Professor da Universidade Estadual da Paraíba – UEPB

**José Luís de Souza<sup>4</sup>**

Mestre pelo Programa de Formação de Professores – UEPB

Professor da Universidade Estadual da Paraíba – UEPB

### **RESUMO**

O objetivo geral deste trabalho é analisar como a estrutura de propriedade influencia os custos de agência nas instituições financeiras listadas na B3. Os procedimentos metodológicos são descritivos com abordagem quantitativa, e a amostra é composta por 26 companhias,

---

<sup>1</sup>E-mail: [lievemcosta10@gmail.com](mailto:lievemcosta10@gmail.com)

<sup>2</sup>Autor para correspondência: Universidade Estadual da Paraíba – UEPB – Rua Baraúnas, 351, Bairro Universitário, Campina Grande – PB. Brasil. [adriatayllo@gmail.com](mailto:adriatayllo@gmail.com)

<sup>3</sup>E-mail: [mamadou04@hotmail.com](mailto:mamadou04@hotmail.com)

<sup>4</sup>E-mail: [zeluis2005@gmail.com](mailto:zeluis2005@gmail.com)



analisadas no período de 2014 a 2018. A coleta de dados deu-se por meio de formulário de referência para métrica de estrutura de propriedade, enquanto a métrica dos custos de agência deu-se por meio da taxa de retorno sobre o ativo (TRA) e para a relação de despesas com as vendas (RDV) extraída das demonstrações financeiras. Os resultados encontrados indicam uma relação positiva de 0,196 entre as variáveis TRA e a participação acionária com nível de confiança de 99%; e também identificou-se relação positiva entre as variáveis TRA e RDV de 0,380, com 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 das instituições com participação menor que 51%, no que se refere aos custos de agência relativos à variável TRA. Assim, as instituições com maior estrutura de propriedade demonstram melhores aplicabilidades dos ativos e, dessa forma, menores custos de agência; as *joint ventures* apresentam maiores custos de agência quando comparadas com as companhias com controle individual; e, por fim, as companhias com capital votante maior que 51% também possuem maiores custos de agência quando comparadas com aquelas com participação menor que 51%.

**Palavras-chave:** estrutura de propriedade, custos de agência, participação acionária

## **ABSTRACT**

*The general objective of this paper is to analyze how an ownership structure influences agency costs in financial institutions listed in B3. The methodological procedures are descriptive with a quantitative approach, and the sample is composed of 26 companies, analyzed in the period from 2014 to 2018. The data collection took place through a reference form for ownership structure metrics, while the metrics of the agency were given through the return on assets (TRA) and through the selling expense ratio (RDV) extracted from the financial statements. The results found indicate a positive relationship of 0.196 between the TRA variables and equity participation with a confidence level of 99%; and a positive relationship between the TRA and RDV variables of 0.380 was also identified, with a confidence level of 95%. The Wilcoxon-Mann-Whitney test of averages showed that companies with shareholding greater than 51% show averages equal to institutions with a shareholding lower than 51%, with regard to agency costs related to the TRA variable. Thus, institutions with greater ownership structure demonstrate better applicability of assets and, thus, lower agency costs; joint ventures have higher agency costs when compared to companies with individual control; and, finally,*



*companies with a voting capital greater than 51% also have higher agency costs when compared to those with a share less than 51%.*

**Keywords:** *ownership structure, agency costs, shareholding*

## 1. INTRODUÇÃO

A governança corporativa é discutida desde o século XX 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 de 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, 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 as partes buscarem seus próprios interesses, ou seja, maximizar os resultados individuais.

Nesse 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 seu desempenho ao proteger as partes relacionadas, como investidores, empregados, credores, clientes, fornecedores, bancos, controladores, entre outros, maximizando a riqueza dessas 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 & Vishny (1997) argumentam que a estrutura de propriedade é, 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 & 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. Os maiores tendem a utilizar o capital e o poder em prol de seus interesses particulares, indo de encontro ao que esperam os menores. Nesse sentido, 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 a suas utilidades pessoais, e não para a riqueza de todos os acionistas, surgem os problemas de agência. Embora um sistema de governança corporativa traga diversos benefícios – como facilidade na captação de recursos e redução no custo de captação, além de um processo de tomada de decisões mais estruturado –, sua implantação e manutenção envolvem diversos custos (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, eles incorrem em aumentos nos custos da empresa, os denominados custos de agência. Esses são definidos por Jensen & Meckling (1976) como: gastos com monitoramento das atividades do principal; perdas decorrentes da diminuição de riqueza por divergência de decisões entre principal e agente; etc.

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 pelos agentes, 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?**, Destaca-se que o objetivo geral deste trabalho é analisar de que maneira isso ocorre.

Esta pesquisa justifica-se pela relevância da temática, tendo em vista a necessidade de fomentar conhecimentos da temática, bem como verificar os mecanismos de governança corporativa implementados pelas companhias, visto que contribuirá para a confiabilidade e a credibilidade dos usuários da informação, atraindo, assim, novos investidores. E, além disso, justifica-se o aprofundamento dos custos de agência e como esse custo pode ser gerenciado pelas empresas. Ainda, esta pesquisa realiza essa investigação abrangendo o período de 2014 a 2018.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1. Teoria da agência e conflitos de agência**

À medida que as organizações se desenvolvem, tornando-se mais complexas por conta do crescimento de suas operações, há a necessidade, em alguns casos, de que ocorra a descentralização do controle da empresa pelo proprietário, assim delegado 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 maneira mais abrangente por Jensen & 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 a 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 a fim de reduzir os mencionados conflitos (Bianchi, 2005).

A relação de agência dar-se por meio de 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, 2013).

A teoria de agência versa sobre a transferência de riqueza entre principal e agente, ocorrida quando há a delegação de poder para tomar decisões, momento em que se enseja a possibilidade de transferência de riqueza. O ponto central da teoria consiste no fato de o principal saber que irá perder parte de sua riqueza, e, em compensação, ele busca obter do agente os melhores desempenhos, ou seja, o principal deixa de alcançar o máximo de seus interesses para obter o possível dentro das condições apresentadas, por conta da 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. Para isso acontecer, é concedido um prêmio ao agente, o que é, 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) a 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 IBGC, entidade sem fins lucrativos fundada em 1995, cujo objetivo é disseminar para o mercado o conceito e as práticas de governança corporativa (Bedicks, 2009).

Segundo Ramos & Martinez (2006), a governança corporativa reflete as práticas e os relacionamentos de todas as partes interessadas, sejam elas internas ou externas, com o intuito 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, em 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 o 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 alinhem os interesses dos gestores aos dos acionistas. Como exemplos de mecanismos de governança temos o conselho de 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 internas de uma organização, há cinco categorias básicas: (I) 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.

Já o mecanismo externo de governança é composto por 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 nos provedores de informação do mercado de capitais (como o previsto pelo crédito, pela estrutura de capital e pelos analistas de governança); (IV) mercados 3, com foco em serviços de contabilidade, financeiros e jurídicos das partes externas à empresa (incluindo a auditoria e conselhos de banco de investimento); (V) fontes privadas de um controle externo, em particular meios de comunicação e ações judiciais (Gillan, 2006; Gotaç, 2013).

De acordo com Zolini (2008), durante a década de 1980, Jensen 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; e (IV) sistemas internos de controle liderados pelo Conselho de Administração.

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 em 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 do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal da empresa pode ser afetado por essas partes. Entretanto, segundo Shleifer & Vishny (1997), a existência de acionistas controladores pode ter efeito deletério para uma empresa por conta da possibilidade de os interesses dos acionistas controladores não estarem alinhados com os dos demais acionistas (Gotaç e Lameira, 2015).

A influência da estrutura de propriedade via Conselho de Administração ocorre por meio da eleição dos conselheiros independentes e de sua supervisão sobre o 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 nessa função.

Larrate (2013) discorre que a 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, nas empresas com estrutura de propriedade pulverizada e que não possuem um acionista controlador, há a possibilidade de existir um excesso de poder nas mãos do gestor e um 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 dessa operação serão bem maiores que seus custos (Okimura, 2003). Tal fato tem implicação direta na redução dos custos de agência da empresa. Por outro lado, nas empresas com estrutura de propriedade concentrada, na visão desse autor, 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, eles farão valer seus direitos;

b) o fato de os administradores deterem ações irá afetar os incentivos que estes possuem para maximizar o valor aos acionistas, em vez de desenvolverem objetivos próprios;

c) a identidade dos proprietários é um indicativo de suas prioridades – 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 os 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, 2014).

## **2.4. Custos de agência**

Os custos de agência estão intrinsecamente relacionados aos maus investimentos que evitam a distribuição de dividendos, à utilização de recursos com objetivos pessoais, à falta de esforços por parte dos gestores – ou seja, a uma variedade de fatores (Larrate, 2013). Dessa forma, há a necessidade de controle e monitoramento daqueles que são responsáveis pela tomada de decisões.

Nesse sentido, na relação entre acionistas e gestores, em que ambos buscam maximizar seus interesses, os antagonismos existentes poderiam ser minimizados e cessados pelo monitoramento das atividades daqueles que tomam as decisões. Estabelecer incentivos contratuais apropriados a eles é outra medida para atingir a convergência entre os interesses das duas partes. Ainda, remunerar o agente é mais uma forma adotada pelo principal para tentar garantir que as decisões tomadas não prejudiquem seus interesses. Esses quesitos acarretariam custos para proporcionar os mesmos interesses a ambas as partes – os chamados custos de agência.

Os custos de agência são, segundo Jensen & Meckling (1976) e Saito e Silveira (2008):

- A soma dos custos de elaboração e estruturação de contratos entre principal e agente, e 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 (Silva, 2004).

Portanto, nota-se que os custos de agência não podem ser completamente eliminados, uma vez 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 de seu capital. Consoante com Jensen & 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 & Meckling (1976), alguns fatores podem influenciar a magnitude dos custos de agência, como: o formato das curvas de indiferença dos gestores, a facilidade com que eles possam exercer suas preferências, os custos específicos de monitoramento, o nível de competição no mercado de trabalho e o mercado de controle corporativo (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. Eles 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 – quando um lado do mercado não pode observar a ação do outro (Belo & Brasil, 2006).

Pode-se afirmar que os custos de agência estão, indubitavelmente, relacionados com o objetivo de atender aos interesses do principal e do agente. As divergências são 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 & 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 a avaliação da performance dos agentes da decisão; e a recompensa e a 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 as atitudes do principal com o agente, para sustentar a análise dos resultados, as métricas definidas aos custos de agência – a fim de mensurar os conflitos de interesse nas instituições financeiras – foram as variáveis:

- Taxa de retorno sobre o ativo (TRA), que representa a receita de vendas dividida pelo ativo total. Ela evidencia o giro dos ativos das empresas; ou seja, quanto maior o giro do ativo, maior a eficiência na gestão das companhias, e menores os custos de agência;
- Relação de despesas com as vendas (RDV), que aborda a relação despesas operacionais dividida pela receita de vendas. Ela evidencia o quanto a empresa está gerenciando seus gastos discricionários de maneira eficiente.

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

*Hipótese 1:* As instituições financeiras com maior participação acionária do acionista controlador possuem maiores custos de agência.

*Hipótese 2:* As instituições financeiras caracterizadas como *joint venture* detêm maior custo de agência quando comparadas às companhias de controle individual.

*Hipótese 3:* As instituições financeiras com concentração acionária superior a 51% do capital votante dispõem de maiores custos 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), têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Ela utiliza técnicas padronizadas de coleta de dados que têm por objetivo estudar as características de determinado grupo.

Seu enfoque quantitativo se dá pelo fato de utilizar procedimentos estatísticos que, segundo Marconi & Lakatos (2003), 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 em termos quantitativos da sociedade e uma manipulação estatística, a qual permite comprovar as relações dos fenômenos entre si e obter generalizações sobre sua natureza, sua ocorrência ou seu significado.

#### **3.2. Universo e amostra da pesquisa**

A população ou o universo da pesquisa é o conjunto de todos os elementos envolvidos que possuem características iguais e definidas para 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 & Menezes (2005).

Dessa forma, este estudo tem como universo de pesquisa as instituições financeiras 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 realismo os custos de agência e um detalhamento de informações acerca das demonstrações contábeis para atingir os objetivos. Foi contemplado o período de 2014 a 2018, ou seja, foram verificadas as influências da estrutura de propriedade nos custos de agência

nesses 5 anos. O conjunto completo das instituições financeiras conforme listadas na B3 está representado na Tabela 1.

**Tabela 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 ESPÍRITO 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 BRASILIA 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 pelos autores, 2020.

Dessa forma, apresentam-se na Tabela 1 as empresas do setor financeiro listadas na B3, destacando que as empresas: Banco Sofisa s.a., China Construction bank (Brasil) e Banco multiplo s.a. não apresentam nenhum relatório nos períodos entre 2014 e 2018.

### 3.3. Coleta de dados variáveis

A coleta de dados está 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 & Menezes, 2005). Na visão de Marconi e 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, e, para Gil (2008), a pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica, tendo como diferença a natureza das fontes. Esta utiliza contribuições de diversos autores sobre determinado assunto, enquanto aquela vale-se

de materiais que não receberam ainda um tratamento indutivo, podendo ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa.

Dessa forma, os dados analisados foram obtidos por meio da análise as demonstrações contábeis, mais especificamente o balanço patrimonial (BP) e a demonstração do resultado do exercício (DRE). E as variáveis serão compostas a partir da metodologia aplicada em estudos anteriores, como 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, foram analisadas as demonstrações financeiras disponibilizadas na B3 no período de 2014 a 2018, sendo calculado os custos de agência por meio das variáveis apresentadas na Tabela 02.

**Tabela 2:** Variáveis dos custos de agência

Variáveis	Descrição	Definição
<b>TRA</b>	taxa de retorno do ativo = receita de vendas / 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>	relação de despesas com as vendas = despesas discricionárias / receita de vendas	Trata das despesas discricionárias, ou seja, despesas que o gestor tem discricionariedade para administrar. Quanto maior forem as despesas, maiores serão os custos de agência.

Fonte: Silva et al. (2018).

Para a estrutura de propriedade, foi 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, e, por fim, alcançar todos os objetivos deste trabalho.

### 3.4. Análise dos dados

Marconi e Lakatos (2003) e 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 neles mesmos, mas em proporcionar respostas às investigações, sendo a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores.

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 maneira descritiva, utilizando estatística descritiva e testes estatísticos, como correlação de Spearman e teste Wilcoxon-Mann-Whitney para verificar as hipóteses levantadas na pesquisa e comprovar ou não as relações das variáveis utilizadas neste estudo.

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1. Resultados das instituições financeiras – participação acionária

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

**Tabela 3:** 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: Elaborada pelos autores, 2020.

Na Tabela 3, observa-se as três variáveis em questão, com seus respectivos valores associados com o custo de agência. Desse modo, a participação acionária demonstrou percentagem mínima de participação de 7,08 e máxima de 99,98; média de 61,51; e 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, 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 despesas que permitem maior flexibilidade na administração por parte dos gestores e, por isso, revelam maiores custos de agência.

**Tabela 4:** 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: Elaborada pelos autores, 2020.

Na Tabela 4, 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 a amostras que contenham mais de 50 elementos. Esse é um teste de aderência, visto que, conforme Siegel & Castellan (2006), quando se retira uma amostra, deve-se supor que as unidades em questão apresentam distribuição normal, bem como que a distribuição da variável que está sendo testada é contínua.

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, e as variáveis RDV e TRA apresentaram valores iguais a 0,0. Portanto, não há como fazer uma análise da normalidade dos dados, tendo em vista que a significância foi menor que 5%, ferindo um dos pressupostos da regressão. Ou seja, indica-se a excursão de um teste não paramétrico.

**Tabela 5:** 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	.
Número de observações				110

Fonte: Elaborada pelos autores, 2020.

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

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

Na Tabela 5, os coeficientes de correlação de Spearman, observados nas variáveis participação acionária e TRA, apresentaram um valor de 0,196. Dessa forma, o coeficiente de correlação entre as duas variáveis foi significativo, pois deteve significância de 5%. Pode-se afirmar com 95% de certeza que há uma relação considerável entre ambas, inferindo uma variação proporcional entre participação acionária e TRA. Consequentemente, quanto maior a participação acionária, maior será o retorno sobre o ativo. 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. Isso retrata que, quanto maior a TRA, maior será a RDV. Ou seja, quanto maior o retorno do ativo, maiores são as despesas discricionárias e, conseqüentemente, maiores são os custos de agência.

Além disso, entre o coeficiente de correlação 0,380 da RDV e o 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 a seus valores mínimos e máximos de controle (7,08 e 99,98), conforme visto na Tabela 2, não reflete relação direta com a RDV.

*Hipótese 1:* As instituições financeiras com maior participação acionária do acionista controlador possuem maiores custos 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 será a eficiência no giro dos ativos (TRA) – e a hipótese 1 é rejeitada.

#### 4.2. Resultados das instituições financeiras – *joint ventures* e controle individual

Quanto à análise das instituições financeiras que caracterizam *joint venture* (controle compartilhado), verifica-se na Tabela 6 que a variável TRA alcança média de 0,1235, mediana de 0,1103 e desvio-padrão de 0,0555. Por sua vez, as empresas com controle individual (concentrado) apresentam média de 0,1505, mediana de 0,1222 e desvio-padrão de 0,0724.

**Tabela 6:** 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
Número de observações: 40 elementos					
<b>Controle individual</b>	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
Número de observações: 70 elementos					

**Fonte:** Elaborada pelos autores, 2020.

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 ventures* é menor, indicando que o conjunto de dados é mais homogêneo. Nesse 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 tiveram investigação de 40 elementos.

A respeito da variável RDV, de acordo com Tabela 6, observa-se que as instituições *joint ventures* alcançaram média de 0,2853, mediana de 0,1346 e desvio-padrão de 0,4356. Em contrapartida, as empresas com controle individual indicam média de 0,2831, mediana de 0,2797 e desvio-padrão de 0,1642. Dessa maneira, os resultados obtidos apontam que, apesar de possuírem médias similares e pequenas diferenças na mediana e no desvio-padrão, as instituições *joint ventures* contam com maior custo de agência. Isso caracteriza uma menor eficiência, representando maiores despesas discricionárias na gestão.

<b>Tabela 7: Teste de médias</b>		
<b>Teste Wilcoxon-Mann-Whitney</b>		
<b>Estatísticas</b>	<b>TRA</b>	<b>RDV</b>
<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
<b>Hipótese Nula</b>	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
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 ventures</i>	0,061	Não Rejeita H0
<b>Hipótese Nula</b>	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
As médias dos custos de agência (variável RDV) das instituições financeiras com controle individual são iguais às médias das instituições financeiras caracterizadas como <i>joint ventures</i>	0,002	Rejeita H0

**Fonte:** Elaborada pelos autores, 2020.

Conforme a Tabela 7, 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 das *joint ventures*. Assim, o teste Wilcoxon-Mann-Whitney é indicado para analisar duas amostras independentes que são provenientes da mesma população (Siegel & Castellan, 2006).

O resultado do teste de médias por controle demonstra que as instituições financeiras *joint ventures* e as de controle individual possuem médias iguais para os custos de agência referentes à variável TRA. Os custos de agência baseados no giro do ativo são iguais para ambos os tipos de companhia, 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, as despesas nas quais o gestor tem autonomia. Por consequência, a Tabela 7 evidencia que as instituições financeiras analisadas não apresentam média igual quando é relacionada a variável RDV nos períodos de 2014 a 2018. Pode-se inferir que as empresas *joint ventures* possuem maiores despesas discricionárias e, portanto, maiores custos de agência.

*Hipótese 2:* As instituições financeiras caracterizadas como *joint venture* detêm maior custo de agência quando comparadas às 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 é analisada a variável TRA, além de maiores médias no que concerne à variável RDV – e, assim, maiores custos de agência. Dessa forma, a hipótese 2 não é rejeitada.

#### 4.3. Resultados das instituições financeiras – concentração acionária

A Tabela 8 apresenta a estatística descritiva das instituições financeiras por concentração acionária. Sendo assim, os dados obtidos são das companhias que possuem controle acionário menor que 51% e daquelas que detêm controle acionário acima de 51%, compreendendo o período de 2014 a 2018.

**Tabela 8:** 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
Número 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
Número de observações: 95 elementos					

Fonte: Elaborada pelos autores, 2020.

No tocante à variável TRA, a Tabela 8 constata que as companhias com concentração acionária menor que 51% alcançaram média de 0,15328, mediana de 0,11162 e desvio-padrão

de 0,08345. Por outro lado, as instituições com concentração maior que 51% apresentam média de 0,13162, mediana de 0,11447 e desvio-padrão de 0,06049. Com 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. Consequentemente, os custos de agência serão menores.

Ainda na Tabela 8, quanto à 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; por sua vez, 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 menor que 51% revelam menores custos de agência, tendo em vista que suas médias são menores – 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 de 15 elementos, e para as instituições com concentração superior a 51% são de 95 elementos

Portanto, recorreu-se ao teste Wilcoxon-Mann-Whitney para auferir as relações entre as médias, conforme a Tabela 9.

<b>Tabela 9: Teste de médias por concentração</b>		
<b>Teste Wilcoxon-Mann-Whitney</b>		
<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	-,5004
Significância Sig. (bilateral)	0,886	0,000
<b>Hipótese Nula</b>		
	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
As médias dos custos de agência (variável TRA) das instituições financeiras com concentração acionária menor que 51% são iguais às médias das instituições financeiras com concentração superior a 51%.	0,886	Não Rejeita H0
<b>Hipótese Nula</b>		
	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
As médias dos custos de agência (variável RDV) das instituições financeiras com concentração acionária menor que 51% são iguais às médias das instituições financeiras com concentração superior a 51%.	0,000	Rejeita H0

**Fonte:** Elaborada pelos autores, 2020.

Na Tabela 9, o teste de médias da variável TRA demonstra que as companhias com concentração maior que 51% e aquelas com concentração menor que 51% possuem médias iguais, o que resulta 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 tem menores custos de agência. Segue-se, assim, à segunda variável testada, para alcançar os objetivos da análise em questão.

No que concerne à variável RDV, pode-se identificar que as despesas das instituições com concentração maior que 51% e daquelas com concentração menor que 51% não revelam médias iguais, confirmando a estatística descritiva analisada na Tabela 8. Portanto, as companhias com concentração acionária acima de 51% contêm maiores despesas discricionárias, conforme percebido na estatística descritiva, e maiores custos de agência. Faz-se necessário um mecanismo de eficiência na gestão dos ativos e no controle das despesas para suprimir esses custos.

*Hipótese 3:* As instituições financeiras com concentração acionária superior a 51% do capital votante dispõem de maiores custos de agência.

Destaca-se que, no que concerne à variável TRA, foram obtidas médias semelhantes; porém, quando verificada a variável RDV, pôde-se confirmar que as companhias com concentração acionária maior que 51% dispõem de maiores despesas discricionárias. Isto é, elas contam com menos eficiência na gestão das despesas, o que caracteriza maiores custos de agência, não rejeitando a hipótese 3.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O objetivo geral deste trabalho foi analisar como a estrutura de propriedade influencia os custos de agência nas instituições financeiras listadas na B3. Para isso, utilizou-se um estudo descritivo, com abordagem quantitativa, por meio da aplicação do teste de médias de Wilcoxon-Mann-Whitney. Além disso, a amostra é composta por instituições financeiras que possuem ações negociadas na B3 (Bolsa, Brasil, Balcão), totalizando 26 companhias analisadas no período de 2014 a 2018. A coleta de dados foi documental, e a estrutura de propriedade deu-se por meio do formulário de referência. Para as demais variáveis, foram utilizadas as demonstrações financeiras.

Os resultados obtidos na correlação de Sperman 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 participações acionárias apresentam maior 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 apresentou parâmetros significativos – ao contrário das variáveis RDV e TRA, que revelam relação significativa, verificando-se que, quanto maior o retorno do ativo, maiores as despesas discricionárias, e, portanto, maiores os custos de agência. Assim, foi rejeitada a hipótese 1, tendo em vista que, quanto maior a participação acionária, melhores são as aplicabilidades dos ativos e menores os custos de agência. 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 ventures* contam com médias iguais no que concerne à eficácia na aplicação dos ativos, isto é, no tocante à variável TRA. Assim, não se pode inferir qual possui maior custo de agência. Já na análise da variável RDV, observa-se que as *joint ventures* 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, o que aponta para maiores custos de agência, não sendo rejeitada a hipótese 2. Pode-se inferir que as *joint ventures* detêm maior custo de agência que as empresas com controle individual; tal fato deve-se à diferença dos interesses daqueles que detêm o poder controlador da companhia.

No que se refere às 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 à variável TRA; dessa forma, não há como distinguir qual das companhias apresenta maiores custos de agência. No que diz respeito à 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% revelam maiores custos de agência. Dessa forma, não é rejeitada a hipótese 3.

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, contam com maiores médias da variável RDV e, conseqüentemente, maiores custos de agência. Dessa forma, rejeita-se a primeira hipótese, de que as instituições financeiras com maior participação acionária do acionista controlador possuem maiores custos de agência, assim, evidencia uma relação de proporcionalidade entre as variáveis participação acionária e giro dos ativos.



O estudo limita-se ao período analisado e à análise de apenas três variáveis. Dessa forma, tem-se como sugestão para estudos posteriores o aumento do número de variáveis e a aplicação de testes em outros setores de atuação verificados na B3.

## REFERÊNCIAS

Arruda, G. S., Madruga, S. R., & Freitas Júnior, N. I. (2008). A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração da UFSM*, 1(1), 71-84.

Bedicks, H. (2009). *Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil*. 1. ed. São Paulo: Saint Paul Editora.

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. (1972). *Como investigar en educación*. 2. ed. Madrid: Morata, 1972.

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

Brandão, I. de F. (2014). *Estrutura de propriedade e qualidade da governança corporativa: uma análise da empresa brasileira*. 174 f. (Dissertação de mestrado acadêmico em Administração e Controladoria). Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Fortaleza, CE.

Correia, L. F., & Amaral, H. F. (2008). Arcabouço teórico para os estudos de governança corporativa. *Rege Revista de Gestão*, 15(3), 1.

Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas.

Gillan, S. (2006). Recent developments in corporate governance: an overview. *Journal of Corporate Finance*, 12, 381-402.

Gotaç, D. de F. (2013). *Governança corporativa e custos de agência nas empresas com influência governamental*. 71 f. (Dissertação de mestrado profissionalizante em Administração do IBMEC). Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia, Rio de Janeiro.

Gotaç, D. F., Montezano, R. M. S., & Lameira, V. J. (2015). Governança corporativa e custos de agência nas empresas com influência governamental. *Sistemas & Gestão*, 10(3), 408-425.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. (2019). *Origem da governança*. Recuperado de <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>



Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Larrate, M. (2013). *Governança corporativa e remuneração dos gestores*. São Paulo: Atlas.

Marconi, M. de A., & Lakatos, E. M. (2003). *Fundamentos de metodologia científica*. 5. ed. São Paulo: Atlas.

Monteiro, J. (2011). *Custos de agência na governança corporativa das empresas brasileiras*. (Dissertação de mestrado em Administração). Faculdade de Economia e Finanças IBMEC. Administração Geral, Rio de Janeiro.

Mendes, A. P. S. (2001). *Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa*. 260f. (Tese de doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo.

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

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. XXIII Congresso Brasileiro de Custos – CBC, Porto de Galinhas. *Anais...* Porto de Galinhas: Brasil.

Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). Governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 3(6), 143-164.

Rodrigues, A. D. (2014). A estrutura de propriedade como mecanismo de governança no Brasil. *Caderno Profissional de Administração da Unimep*, [s. l.], 4(1).

Saito, R., & Silveira, A. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *RAE: Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 79-86.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, LII(2).

Siegel, S., & Castellan Jr., N. J. (2006). *Estatística não paramétrica para ciência do comportamento*. 2. ed. Artmed.

Silva, E. L., & Menezes, E. M. (2005). *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 4. ed. Florianópolis: UFSC.

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

Silva, H. H. A. et al. (2018). Análise comportamental dos custos de agência em instituições financeiras brasileiras. *Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade*, REUNIR, pp. 22-30.

Da Silva, E.; Menezes, E. (2005). *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 4. ed. rev. Atual – Florianópolis: UFSC.

Silveira, A. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 254. f. (Tese de doutorado em Administração). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

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

Zolini, B. (2008). *Governança corporativa: estrutura de propriedade e o valor da empresa*. 67 f. (Dissertação de mestrado em Finanças e Economia Empresarial). Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

