



REUNIR:  
Revista de Administração,  
Ciências Contábeis e  
Sustentabilidade  
[www.reunir.revistas.ufcg.edu.br](http://www.reunir.revistas.ufcg.edu.br)



## ARTIGO ORIGINAL

Análise comportamental dos custos de agência em instituições financeiras brasileiras<sup>1</sup>*Behavioral analysis of agency costs in brazilian financial institutions**Análisis comportamental de los costes de agencia en instituciones financieras brasileñas*

Hamylla Haianny Araújo Silva<sup>2</sup>, Ádria Tayllo Alves Oliveira<sup>3</sup>, Lucia Silva Albuquerque de Melo<sup>4</sup> e Janayna Rodrigues de Moraes Luz<sup>5</sup>

## PALAVRAS-CHAVE

Teoria da agência;  
Custos de agência;  
Instituições  
financeiras.

**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 2016. 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 nas demonstrações financeiras disponibilizadas na BM&FBOVESPA. Para analisar os custos de agência utilizou-se duas variáveis que são baseadas em medidas de desempenho como a Taxa de Retorno do Ativo (TRA), que investiga os custos de agência através do giro dos ativos e a Despesa e Receita Total de Vendas (RDV), que analisa as despesas discricionárias. 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 os resultados encontrados evidenciaram 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 os resultados demonstram que as instituições financeiras com participação estatal possuem maiores custos de agência.

## KEYWORDS

*Agency theory; Agency costs; Financial Institution.*

**Abstract:** The Agency Theory analyzes the conflicts resulting from the dissolution of ownership, where ownership and control are delegated to different people, resulting in agency costs. This way, the present study aims to analyze agency costs in Brazilian financial institutions with and without state participation in the period from 2011 to 2016. The sample is composed of financial institutions with and without state participation listed on BM & FBOVESPA. This is a descriptive study with quantitative-qualitative approach in the financial statements which are available on BM & FBOVESPA. In order to analyze agency costs, two variables were used that are based on performance measures such as the Asset Return Rate (TRA), which investigates agency costs through asset turnover and the Total Sales Revenue and Expenditure (RDV), which

<sup>1</sup> Submetido em 02.08.2017. Aceite em 05.02.2019. Publicado em 15.02.2019. Responsável Universidade Federal de Campina Grande/UACC/PROFIAP/CCJS/UFCC.

<sup>2</sup> Bacharel em Ciências Contábeis, Universidade Estadual da Paraíba - UEPB, e-mail: [hamyllahaiany@hotmail.com](mailto:hamyllahaiany@hotmail.com), ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5112-209X>

<sup>3</sup> Mestre em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba - UFPB, e-mail: [adriatayllo@gmail.com](mailto:adriatayllo@gmail.com), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7795-2670>

<sup>4</sup> Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN, Professora da Universidade Federal de Campina Grande - UFCG, e-mail: [luciasalbuquerque@gmail.com](mailto:luciasalbuquerque@gmail.com), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9543-5642>

<sup>5</sup> Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN, Professora da Universidade Estadual da Paraíba - UEPB, e-mail: [janarodrigluz@ig.com.br](mailto:janarodrigluz@ig.com.br), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0859-6297>

analyzes discretionary expenses. The study was divided in two stages, in which the first one was verified through descriptive statistics and the second one to which the average tests were applied by means of the T-Student test. When the TRA variable was analyzed, the results found evidenced equality of rates, thus, it cannot be inferred which financial institutions have higher or lower agency costs. However, when the variable RDV was verified, the results showed that financial institutions with state participation have higher agency costs.

**PALABRAS CLAVE**

Teoría de la agencia;  
Costos de agencia;  
Instituciones  
financieras.

**Resumen:** *La Teoría de la Agencia analiza los conflictos resultantes de la disolución de la propiedad, en que la propiedad y el control son delegados a personas distintas, ocasionando los costos de agencia. En este sentido, el presente estudio tiene por objetivo analizar los costos de agencia en instituciones financieras brasileñas con y sin participación estatal en el período de 2011 a 2016. La muestra está compuesta por instituciones financieras con y sin participación estatal listadas en la BM & FBOVESPA. Se trata de un estudio descriptivo con enfoque cuantitativo en los estados financieros disponibles en la BM & FBOVESPA. Para analizar los costos de agencia se utilizaron dos variables que se basan en medidas de desempeño como la Tasa de Retorno del Activo (TRA), que investiga los costos de agencia a través del giro de los activos y el Gasto y Ingresos Total de Ventas (RDV), que analiza los gastos discrecionales. El estudio se dividió en dos etapas, en la cual la primera se verificó por medio de estadística descriptiva y la segunda se aplicó las pruebas de medias por medio del test T-Student. Cuando se analizó la variable TRA los resultados encontrados evidenciaron igualdad de promedios, así, no se puede inferir qué instituciones financieras poseen mayores o menores costos de agencia. Sin embargo, cuando se verifica la variable RDV los resultados demuestran que las instituciones financieras con participación estatal poseen mayores costos de agencia.*

## Introdução

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, conseqüentemente, 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 gera conflitos impactando no funcionamento das empresas (FERNANDES, 2014).

Esses conflitos, chamados de problemas de agência, derivam de duas razões principais, a primeira aborda que, os diferentes participantes têm diferentes objetivos e preferências e, segunda refere-se à assimetria informacional, no qual as informações podem ser incompletas acerca das ações, conhecimento e preferências dos demais participantes (FERNANDES, 2014).

Assim, a relação de agência é definida como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal) emprega outra pessoa (agente) para executar em seu nome um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente afirmam Jensen e Meckling (1976). Desta maneira, diversas pesquisas foram desenvolvidas com finalidade de fomentar as discussões sobre a Teoria da Agência e sua aplicabilidade nas empresas. Dentre os trabalhos analisados destaca-se, o de Coase (1937, 1960), Alchian (1965, 1968), Alchian e Demsetz (1972), Preston (1975) e Klein (1976) que tratam dos direitos de propriedade e teoria dos contratos, e Wilson (1968), Ross (1973) e Heckerman (1975) considerados trabalhos pioneiros sobre custos de agência (SAITO; SILVEIRA, 2008).

Diante dos conflitos gerados a partir dos interesses dos diversos usuários surge a necessidade de analisar as instituições financeiras com e sem participação estatal. 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).

Dentre os fatores que sustentam a participação do estado no setor bancário são assimetria de informações, políticas de desenvolvimento e autonomia política, em especial os países em desenvolvimento vários agentes econômicos encontram dificuldades de acesso ao crédito, nestes casos os bancos públicos podem ser a solução para a concessão de crédito. Os bancos públicos atuam também no incentivo a setores da economia em que o setor privado não se interessa em investir e em regiões menos desenvolvidas (SEABRA *et al.*, 2009).

Esta pesquisa justifica-se dada 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). O objetivo da realização do estudo entre instituições com e sem participação estatal ocorre a partir das finalidades distintas já que as instituições com participação estatal atuam com políticas de desenvolvimento e as instituições sem participação estatal tem por finalidade principal o lucro. A partir 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?

Dessa forma, a pesquisa tem por objetivo geral analisar os custos de agência em instituições financeiras brasileiras com e sem participação estatal no período de 2011 a 2016.

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. 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, p. 5). Desta forma pretende-se analisar a composição acionária e os itens que compõem os custos de agência.

Este artigo estrutura-se em cinco seções. Na primeira seção a introdução; a segunda seção aborda a revisão da literatura; seguido da metodologia na terceira seção; análise de resultados e considerações finais na quarta e quinta seção respectivamente.

## Elementos teóricos da pesquisa

A 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 *et al.*, 2008).

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.

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 das 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).

### 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 *et al.*, 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 *et al.*, 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.

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 à soma das despesas de monitoramento, despesas com a concessão de garantias contratuais e os custos residuais.

Os custos de monitoramento correspondem 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

pretendem 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 a riscos divergentes (CORREIA; AMARAL, 2008).

### 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. 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.

O levantamento de dados, realizado no período de 2006 a 2015, corresponde a um universo de 12 artigos. Dentre os estudos analisados destacam-se o de Godoy e Marcon (2008) e Fernandes (2014), por tratarem do tema, custos de agência, abordando-o em instituições financeiras.

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.

Godoy e Marcon (2008) 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.

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. 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 previsões 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 evidência 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, Vásquez, Bejarano e Dávila (2010) apresentaram 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 majoritários 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.

Bialoskorski 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.

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. 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. 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.

## Elementos metodológicos da pesquisa

Dado o objetivo de analisar os custos de agência em instituições financeiras brasileiras com e sem participação estatal no período de 2011 a 2016, realizou-se um estudo descritivo, bibliográfico e documental. Foi utilizado as Demonstrações financeiras das instituições pesquisadas como documentos secundários.

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).

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) Para as instituições com participação do Estado, possuírem controle estatal, ou seja, mais de 50% do capital votante pertencente à União; 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”.

A coleta de dados deu-se por meio das demonstrações financeiras disponibilizadas na BM&FBOVESPA.

A amostra foi composta por seis instituições financeiras, conforme tabela 1, e será analisado o período de 2011 a 2016. Serão observados, como características para constituição deste estudo, os itens que compõe os custos de agência e a composição acionária.

**Tabela 1 - Amostra da Pesquisa**

Fonte: Elaboração própria (2016)

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
<b>Total</b>	<b>6 Instituições Financeiras</b>	

Observou-se 36 elementos nas seis instituições estudadas, no período de 2011 a 2016, e analisaram-se as características da composição acionária como item que compõe o custo de agência.

Com relação à composição das variáveis, a variável dependente foi composta a partir dos estudos realizados por Oliveira *et al.* (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 dummy de “0” e “1”, conforme legenda da tabela 2.

**Tabela 2 - Codificação da variável dependente**

Fonte: Oliveira *et al.* (2016)

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

Desta forma, a amostra das empresas selecionadas foi distribuída conforme a composição acionária e dívidas de acordo com o código da recolha da variável dependente, apresentado na tabela 3.

**Tabela 3 - Classificação das empresas por composição acionária**

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
<b>Total</b>	<b>6 Instituições Financeiras</b>	

Fonte: Elaboração própria (2016)

As variáveis independentes foram compostas a partir da metodologia aplicada nos estudos realizados por Ang *et al.* (2000); Singh e Davidson (2003); Gotaç *et al.* (2015); Oliveira *et al.* (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.

Para mensurar os custos de agência o presente trabalho utilizar-se-á de pressupostos baseados na eficiência empresarial apresentados na tabela 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 2016.

**Tabela 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)

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 submetidos 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 médio adequado para o tipo de distribuição dos dados, já que o Teste Shapiro-Wilk identificou que os dados têm distribuição normal, aplicando-se, portanto, o teste T de Student. Consoante Almeida *et al.* (2008, p. 257) 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”.

## Apresentação e discussão dos resultados

A análise dos resultados foi subdividida para melhor compreensão. O item 4.1 apresenta a estatística descritiva e o item 4.2 teste de normalidade e teste de média. As respectivas análises apresentarão o comportamento dos custos de agência nas instituições objeto de estudo.

### Estatística descritiva

Nesta seção 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 2016, das instituições financeiras, com e sem influência governamental, selecionadas. Na tabela 5 são apresentados os custos de agência por meio da variável TRA (taxa de giro dos ativos).

**Tabela 5** - Estatísticas descritivas da variável de custo de agência - TRA

Estatística descritiva		
Variável TRA	Com Participação	Sem Participação
Média	0,1101	0,1144
Mediana	0,1117	0,1139
Desvio Padrão	0,0118	0,0122
Número de Observações	18	18

Fonte: Elaboração própria (2017)

Na tabela 5, observa-se que a variável do custo de agência TRA, apresentou a média de 0,1101; mediana de 0,1117; e desvio padrão de 0,01, para instituições com participação estatal. À medida que as instituições sem participação estatal apresentaram a média de 0,1144; a mediana de 0,1139; e desvio padrão de 0,01. Verifica-se que os custos de agência são semelhantes, contudo as empresas sem participação estatal apresentaram maior média no 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 às despesas operacionais - RDV, verifica-se na tabela 6 os resultados encontrados.

**Tabela 6** - Estatísticas descritivas da variável de custo de agência - RDV

Estatística descritiva		
Variável RDV	Com Participação	Sem Participação
Média	0,7961	0,5612
Mediana	0,9166	0,5328
Desvio Padrão	0,3629	0,1017
Número de Observações	18	18

Fonte: Elaboração própria (2017)

No tocante a variável RDV, conforme demonstrado na tabela 6, as instituições financeiras com participação estatal alcançaram média de 0,7961; mediana de 0,9166; e desvio padrão 0,36. Já as instituições sem participação estatal obtiveram média de 0,5612; mediana de 0,5328; e desvio padrão 0,10. 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.

### 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 7.

**Tabela 8** - 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.	0,423	Não rejeita-se H0

Fonte: Elaboração própria (2017)

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. Na tabela 9, apresenta-se o teste de média da variável RDV.

**Tabela 9** - 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.	0,016	Rejeita-se H0

Fonte: Elaboração própria (2017)

No que concerne a variável RDV, que aborda uma medida de despesas discricionárias da gestão, a tabela 9 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 6. Conclui-se, portanto, que as instituições bancárias com participação estatal possuem maiores despesas discricionárias conforme resultados encontrados na estatística descritiva e consequentemente maiores custos de agência.

A análise apresentada por Oliveira *et al.* (2016) demonstra que as entidades sem influência governamental tendem a ter maiores custos de agência corroborando com a pesquisa de Gotaç *et al.* (2015). No entanto, aplicando-se o estudo em instituições financeiras encontram-se informações contrárias, 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 *et al.* (2000); Singh e Davidson (2003); Gotaç *et al.* (2015); e Oliveira *et al.* (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.

## Considerações finais

Esta pesquisa objetivou analisar os custos de agência em instituições financeiras brasileiras com e sem participação estatal no período de 2011 a 2016. 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 por instituições financeiras e foram selecionados de modo a permitir a comparabilidade entre as instituições com e sem participação estatal.

A pesquisa ratifica a relação existente entre os custos de agência e a eficiência da gestão dos ativos, observando que quanto maior a eficácia dos gestores na aplicação dos recursos menor será o custo de agência. No que concerne às despesas discricionárias, que é verificada a partir da eficiência na gestão das despesas operacionais, constata-se que quanto maiores forem essas despesas 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 (despesa e receita total de vendas), que analisa as despesas discricionárias, verificou-se que as instituições bancárias com participação estatal possuem maiores despesas discricionárias, consequentemente maiores custos de agência. A variável RDV é uma medida de eficiência pela qual a administração da empresa controla as despesas operacionais.

A partir desta pesquisa pode-se inferir que as instituições com participação estatal, ou seja, aquelas que possuem mais 50% do capital pertencente à União, gerenciam suas despesas discricionárias com menos eficiência se comparado com as instituições sem participação estatal. Tal diferença deve-se a atuação dos bancos públicos na economia já que atuam incentivando setores da economia em que o setor privado não tem interesse em investir e em regiões menos desenvolvidas.

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, A.; ELIAN, S.; NOBRE, J. (2008). *Modificações e alternativas aos testes de Levene e de Brown e forsy the para igualdade de variâncias e médias*. Revista Colombiana de Estadística, v. 31, n. 2, p. 241-260.
- ANG, J. S.; COLE, R. A.; LIN, J. W. (2000). *Agency costs and ownership structure*. The Journal of Finance, v. 55, n. 1, pp. 81-106.
- ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JUNIOR, N. I. (2008). *A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria*. Revista de Administração da UFSM, v. 1, n. 1, p. 71-84.
- BAPTISTA, C.; MATIAS, F.; VALLE, P. (2013). *Fatores moderadores da dependência do investimento relativamente à liquidez interna*. Tourism & Management Studies, v. 9, n. 2, p. 71-77.
- BIALOSKORSKI NETO, S.; BARROSO, M. F. G.; REZENDE, A. J. (2012). *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.



- BIANCHI, M.; NASCIMENTO, A. M. (2005). *A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente*. In: IX Congresso Brasileiro de Custos-CBC, Florianópolis. Anais... Florianópolis: Brasil.
- CIRILLO, M. A.; FERREIRA, D. F. (2003). *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.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. (2008). *Arcabouço teórico para os estudos de governança corporativa*. Rege Revista de Gestão, v. 15, n. 3, p. 1.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. (2011). *Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil*. Revista Contabilidade & Finanças, v. 22, n. 55, p. 45-63.
- EISENHARDT, K. M. (1989). *Agency theory: an assessment and review*. Academy of Management Review, v. 14, n. 1, p. 57-74.
- EDITORA ABRIL. (2016). *Revista Exame: melhores & maiores*. São Paulo, SP: Autor.
- FERNANDES, C. A. A. (2014). *Governo das sociedades, custos de agência e crise financeira: que relação?* Navus - Revista de Gestão e Tecnologia, v. 4, n. 1, p. 06-21.
- FERRERO, M. G.; VÁSQUEZ, A. G.; BEJARANO, C. P.; DÁVILA, M. A. T. (2010). *Empresas familiares: revisão de la literatura desde una perspectiva de agencia*. Cuadernos de Administración, v. 23, n. 40, p. 11-33.
- GODOY, P.; MARCON, R. (2008). *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, p. 168-210.
- GOTAÇ, D. F.; MONTEZANO, R. M. S.; LAMEIRA, V. J. (2015). *Governança corporativa e custos de agência nas empresas com influência governamental*. Sistemas & Gestão, v. 10, n. 3, p. 408-425.
- GOULART, A. M. C. (2007). *Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil*. Tese De Doutorado, Universidade de São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-124153/en.php>>. Acesso em 15 ago., 2016.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360.
- KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. (2010). *Reflexos das divergências entre IFRS e US GAAP na evidenciação contábil*. Advances in Scientific and Applied Accounting, v. 3, n. 1, p. 2-40.
- MARQUES, T. A.; GUIMARÃES, T. M.; PEIXOTO, F. M. (2015). *A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas*. Revista de Administração Mackenzie, v. 16, n. 4, p. 100-133.
- MANTOVANI, M. H. C.; SANTOS, J. O. (2010). *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.
- OLIVEIRA, Á. T. A.; LUCENA, W. G. L.; PEREIRA, M. L.; CÂMARA, R. P. B. (2016). *Governança corporativa: um estudo da relação entre custo de agência e conselho de administração nas empresas listadas no Ibrx-100*. In: XXIII Congresso Brasileiro de Custos - CBC, Porto de Galinhas. Anais... Porto de Galinhas: Brasil.
- PINTO, M. B.; LEAL, R. P. C. (2013). *Ownership concentration, top management and board compensation*. Revista de Administração Contemporânea, v. 17, n. 3, p. 304-324.
- SAITO, R.; SILVEIRA, A. M. (2008). *Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade*. Revista de Administração de Empresas, v. 48, n. 2, p. 79-86.
- SATO, F. R. L. (2007). *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.
- SANTOS, J. L.; KELM, M. L.; ABREU, A. F. (2001). *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 da USP-RAUSP, v. 36, n. 3. 59-69.
- SEABRA, F.; GIGLIO, R. F.; FERNANDES, R. L.; MEURER, R. (2009). *Existe comportamento diferenciado entre bancos públicos e privados em relação à política monetária?* Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política., v. 20, n. 1 (35).
- SEGATTO-MENDES, A. P.; ROCHA, K. C. (2005). *Contribuições da teoria de agência ao estudo dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa*. Revista de Administração, v. 40, n. 2, p. 172-183.
- SILVA, A. C. R. (2006). *Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses*. (2. ed.) São Paulo: Atlas.
- SINGH, M.; DAVIDSON, W. N. (2003). *Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms*. Journal of Banking & Finance, n.27, pp. 793- 816.