

Tendências da Contabilidade Contemporânea 3

Jorge Soistak
(Organizador)

11126.98
2535 +134.09 +2.4%
878

2118.04
+135.08 +2.3%



MARKET :428

Atena
Editora
Ano 2019

7239
572

Jorge Soistak
(Organizador)

Tendências da Contabilidade Contemporânea

3

Atena Editora
2019

2019 by Atena Editora
Copyright © Atena Editora
Copyright do Texto © 2019 Os Autores
Copyright da Edição © 2019 Atena Editora
Editora Executiva: Prof^a Dr^a Antonella Carvalho de Oliveira
Diagramação: Rafael Sandrini Filho
Edição de Arte: Lorena Prestes
Revisão: Os Autores

O conteúdo dos artigos e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de responsabilidade exclusiva dos autores. Permitido o download da obra e o compartilhamento desde que sejam atribuídos créditos aos autores, mas sem a possibilidade de alterá-la de nenhuma forma ou utilizá-la para fins comerciais.

Conselho Editorial

Ciências Humanas e Sociais Aplicadas

Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Prof^a Dr^a Cristina Gaio – Universidade de Lisboa
Prof. Dr. Deyvison de Lima Oliveira – Universidade Federal de Rondônia
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná
Prof^a Dr^a Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionale delle Figlie de Maria Ausiliatrice
Prof^a Dr^a Juliane Sant’Ana Bento – Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Julio Candido de Meirelles Junior – Universidade Federal Fluminense
Prof^a Dr^a Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins
Prof^a Dr^a Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Prof^a Dr^a Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Prof. Dr. Urandi João Rodrigues Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará
Prof^a Dr^a Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

Ciências Agrárias e Multidisciplinar

Prof. Dr. Alan Mario Zuffo – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
Prof. Dr. Alexandre Igor Azevedo Pereira – Instituto Federal Goiano
Prof^a Dr^a Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná
Prof. Dr. Darllan Collins da Cunha e Silva – Universidade Estadual Paulista
Prof. Dr. Fábio Steiner – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul
Prof^a Dr^a Girlene Santos de Souza – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia
Prof. Dr. Jorge González Aguilera – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas

Ciências Biológicas e da Saúde

Prof. Dr. Gianfábio Pimentel Franco – Universidade Federal de Santa Maria
Prof. Dr. Benedito Rodrigues da Silva Neto – Universidade Federal de Goiás
Prof.^a Dr.^a Elane Schwinden Prudêncio – Universidade Federal de Santa Catarina
Prof. Dr. José Max Barbosa de Oliveira Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará
Prof.^a Dr.^a Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Prof.^a Dr.^a Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão
Prof.^a Dr.^a Vanessa Lima Gonçalves – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Prof.^a Dr.^a Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande

Ciências Exatas e da Terra e Engenharias

Prof. Dr. Adélio Alcino Sampaio Castro Machado – Universidade do Porto
Prof. Dr. Eloi Rufato Junior – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Fabrício Menezes Ramos – Instituto Federal do Pará
Prof.^a Dr.^a Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista

Conselho Técnico Científico

Prof. Msc. Abrãao Carvalho Nogueira – Universidade Federal do Espírito Santo
Prof.^a Dr.^a Andreza Lopes – Instituto de Pesquisa e Desenvolvimento Acadêmico
Prof. Msc. Carlos Antônio dos Santos – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
Prof.^a Msc. Jaqueline Oliveira Rezende – Universidade Federal de Uberlândia
Prof. Msc. Leonardo Tullio – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Prof. Dr. Welleson Feitosa Gazel – Universidade Paulista
Prof. Msc. André Flávio Gonçalves Silva – Universidade Federal do Maranhão
Prof.^a Msc. Renata Luciane Polsaque Young Blood – UniSecal
Prof. Msc. Daniel da Silva Miranda – Universidade Federal do Pará

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) (eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)	
T291	Tendências da contabilidade contemporânea 3 [recurso eletrônico] / Organizador Jorge Soistak. – Ponta Grossa, PR: Atena Editora, 2019. – (Tendências da Contabilidade Contemporânea; v. 3) Formato: PDF Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader Modo de acesso: World Wide Web Inclui bibliografia ISBN 978-85-7247-361-3 DOI 10.22533/at.ed.613192705 1. Empresas. 2. Contabilidade – Pesquisa – Brasil. I. Soistak, Jorge. II. Série. CDD 657
Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422	

Atena Editora

Ponta Grossa – Paraná - Brasil

www.atenaeditora.com.br

contato@atenaeditora.com.br

APRESENTAÇÃO

A missão da Contabilidade visa preparar profissionais com capacidade de atuar nas mais diversas formas de gestão e geração de informações Contábeis para tomada de decisões empresariais. O profissional da contabilidade deve ser preparado para a constante evolução do mundo empresarial moderno e globalizado.

Portanto, nos tempos atuais, o profissional da Contabilidade tem forte participação na gestão empresarial, devido a grande exigência dos clientes, forte competição entre *players*, necessidade de criatividade inovativa, pressão por parte dos sócios e acionistas por maiores resultados e melhor rentabilidade.

Essa realidade faz com que a Contabilidade deixe de atuar como um simples departamento que gera informações para os usuários internos e ultrapasse as fronteiras da empresa, com atuação estratégica, no desenvolvimento dos produtos, na análise dos mercados concorrentes, no desenvolvimento de novos mercados, tudo isso com objetivo e a necessidade de gerar mais valor para as organizações.

A estratégia de geração de valor dá-se de diversas formas, no auxílio a tomada de decisões em novos projetos, auditoria de processos para segurança e mitigação de riscos, geração de orçamento, desenvolvimento de planejamento estratégico, análise estratégica, formação de mark-up competitivo, *custeio kaizen*, *target costing*, visão de atuação global, utilização de inteligência artificial, entre outros, pois assim contribui para que a organização torne-se cada vez mais competitiva e sustentável no mercado em que atua.

Professor Jorge Soistak
Contador e Administrador
CRC-PR 04.793.9/O-6

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1	1
ABORDAGENS ACERCA DO CPC 27 - UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA	
Thiago de Oliveira Meireles Iane Rodrigues de Carvalho Moura Bruno Marques da Silva Eduardo Andrade Ribeiro	
DOI 10.22533/at.ed.6131927051	
CAPÍTULO 2	19
BENEFÍCIOS A EMPREGADOS: ANÁLISE DAS INFORMAÇÕES DIVULGADAS PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS LISTADAS NA B3	
Silvana Dalmutt Kruger Matheus Knorst Furlan Franciele Pastre Juliana Fabris	
DOI 10.22533/at.ed.6131927052	
CAPÍTULO 3	36
INFORMAÇÃO E CONTROLE DE CUSTOS AMBIENTAIS PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: ENFOQUE NA INOVAÇÃO ABERTA	
Valério Vitor Bonelli Paulo Roberto Alves	
DOI 10.22533/at.ed.6131927053	
CAPÍTULO 4	54
INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E FINANCEIRAS DA COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR)	
John de Moraes Mota Nilton dos Santos Portugal Glacivaldo Pedro Marques Dimas Almeida dos Reis Lucas Pessi Martins	
DOI 10.22533/at.ed.6131927054	
CAPÍTULO 5	73
NORMAS INTERNACIONAIS DE EDUCAÇÃO CONTÁBIL PROPOSTAS PELO <i>INTERNATIONAL ACCOUNTING EDUCATION STANDARDS BOARD</i>	
Fellipe André Jacomossi Vânia Tanira Biavatti	
DOI 10.22533/at.ed.6131927055	
CAPÍTULO 6	101
O CUSTO DA MOROSIDADE NO PAGAMENTO DOS PRECATÓRIOS DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO NORTE	
Daniele da Rocha Carvalho Ridalvo Medeiros Alves de Oliveira Jéssica Moura de Medeiros	
DOI 10.22533/at.ed.6131927056	

CAPÍTULO 7	118
O CUSTO DO FINANCIAMENTO DA DÍVIDA É INFLUENCIADO PELA INDEPENDÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO?	
Angela Paula Muchinski Bonetti	
Geovanne Dias de Moura	
Sady Mazzioni	
Cristian Baú Dal Magro	
Silvio Aparecido Teixeira	
DOI 10.22533/at.ed.6131927057	
CAPÍTULO 8	136
O PLANO ORÇAMENTÁRIO CORPORATIVO E O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL (PRJ): UMA LEITURA DE CAMPO	
Francisco Isidro Pereira	
DOI 10.22533/at.ed.6131927058	
CAPÍTULO 9	155
PROPOSTA DE MODELO DE GESTÃO ESTRATÉGICA DE CUSTOS PARA AUTORIDADES PORTUÁRIAS: O CASO DO PORTO DE VITÓRIA	
Erivelto Fioresi de Sousa	
Francisco José Kliemann Neto	
Rafael Fontoura Andriotti	
Rodrigo Rech Campagnolo	
DOI 10.22533/at.ed.6131927059	
SOBRE O ORGANIZADOR.....	174

O CUSTO DO FINANCIAMENTO DA DÍVIDA É INFLUENCIADO PELA INDEPENDÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO?

Angela Paula Muchinski Bonetti

Universidade Comunitária da Região de Chapecó
(UNOCHAPECÓ)

Dois Vizinhos -Paraná.

Geovanne Dias de Moura

Universidade Comunitária da Região de Chapecó
(UNOCHAPECÓ)

Sobral- Ceará.

Sady Mazzioni

Universidade Comunitária da Região de Chapecó
(UNOCHAPECÓ)

Chapecó- Santa Catarina

Cristian Baú Dal Magro

Universidade Comunitária da Região de Chapecó
(UNOCHAPECÓ)

Chapecó- Santa Catarina

Silvio Aparecido Teixeira

Universidade Estadual de Londrina (UEL)

Londrina – Paraná

independência do conselho foram utilizadas três variáveis: 1) percentual de membros independentes; 2) dummy que recebeu valor 1 quando a maioria dos membros do conselho eram independentes; e, 3) dummy que captava a existência de dualidade no cargo de presidente do conselho e de diretor presidente. Verificou-se que o custo médio de financiamento da dívida elevou-se de 2012 para 2016. Em relação ao conselho, o percentual médio de membros independentes não ultrapassou 25%, em menos de 17% das empresas os membros independentes eram a maioria no conselho e houve redução do número de empresas em que havia dualidade dos cargos de CEO e de presidente do conselho. Por fim, concluiu-se que somente o percentual de membros independentes, influenciava para redução do custo de financiamento da dívida.

PALAVRAS-CHAVE: Independência do conselho de administração. Custo da dívida.

ABSTRACT:The study examines the influence of board independence on the debt financing cost of listed companies listed on B3. A descriptive, documental and quantitative research was carried out, with data obtained from the Reference Forms, Economática database and B3 website. In order to identify the cost of the debt, the ratio between financial expenses and onerous liabilities was calculated

RESUMO:O estudo verificou a influência da independência do conselho de administração no custo de financiamento da dívida de companhias abertas listadas na B3. Realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa, com dados obtidos nos Formulários de Referência, banco de dados Economática e site da B3. Para identificar o custo da dívida, foi calculado, para cada empresa, a razão entre as despesas financeiras e o passivo oneroso. Para

for each company. For independence of the council, three variables were used: 1) percentage of independent members; 2) dummy that received value 1 when the majority of the members of the council were independent; and, 3) a dummy that captured the existence of duality in the position of chairman and chief executive officer. It was found that the average cost of debt financing rose from 2012 to 2016. Regarding the board, the average percentage of independent members did not exceed 25%, in less than 17% of the companies the independent members were the majority on the board and there was a reduction in the number of companies in which there were dual positions of CEO and chairman. Finally, it is concluded that only the percentage of independent members, influenced to reduce the cost of debt financing.

KEYWORDS: Independence of the board of directors. Cost of debt.

1 | INTRODUÇÃO

Diversos escândalos, a exemplo os casos da Enron e da WorldCom nos Estados Unidos, também da Ansett, OneTel e HIH na Austrália, contribuíram para que investidores passassem a exigir das empresas um comprometimento ainda maior com boas práticas de governança corporativa (SALIM; ARJOMANDI; SEUFERT, 2016). As práticas de governança são um conjunto de ações que permitem construir um ambiente de responsabilidade, confiança e transparência (DETTAMRONG; CHANCHARAT; VITHESSONTHI, 2017).

A governança preza pelos princípios da probidade, clareza e ética. É um sistema que controla, dirige as empresas e possui como mecanismo central o conselho de administração, conforme, Moura; Beuren, (2011) e Vieira *et al* (2011). O conselho de administração auxilia na tomada de decisão, desempenha um papel importante na mitigação de falhas gerenciais e na supervisão efetiva das operações da empresa (CHANCHARAT; KRISHNAMURTI; TIAN, 2012).

Então, o conselho de administração é um dos mais importantes mecanismos de governança, todavia, para que sua atuação ocorra de forma efetiva, a independência deste órgão em relação ao controlador e a própria gestão é crucial (MUNIANDY; HILLIER, 2015). Por isso, segundo Fuzi, Halim e Julizaerma (2016), é necessária uma combinação de conselheiros executivos internos com conselheiros independentes. Os conselheiros independentes são menos susceptíveis aos problemas de auto interesse.

O tema governança corporativa e, mais especificamente, independência do conselho de administração, são assuntos importantes. Por isso, diversos pesquisadores têm procurado relacioná-los com desempenho (DAI; FU; KANG; LEE, 2016; DETTHAMRONGA *et al.*, 2017), gerenciamento de resultado (RIWAYATI; MARKONAH; SILADJAJA, 2016), remuneração dos executivos (AL-NAJJAR, 2017), valor das ações (NADARAJAH; ALI; LIU; HUANG, 2016), bem como com o custo de financiamento da dívida.

Dentre os estudos internacionais que investigaram a influência da independência

do conselho de administração no custo de financiamento da dívida, podem ser citados os de Anderson, Mansi e Reeb (2004), Ashbaugh-Skaife, Collins e LaFond (2006), Bradley e Chen (2011), Chen (2012), Fields *et al.* (2012), Aman e Nguyen (2013), Tanaka (2014), Bradley e Chen (2015) e Ghouma, Ben-Nasr e Yan (2018). Destaca-se que a maioria destes autores pesquisaram principalmente empresas americanas.

No Brasil, alguns estudos relacionaram governança com custo da dívida, como Caroprezo (2011) que analisaram a governança por meio de um índice desenvolvido por Carvalhal-da-Silva e Leal (2005), também pela listagem nos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa (atual B3) e, ainda, pela listagem de ADRs nos Estados Unidos. Barros, Silva e Voese (2015) também mensuraram a governança por meio do índice de Carvalhal-da-Silva e Leal (2005) e dos níveis diferenciados de governança corporativa e relacionaram com o custo da dívida. Fonseca e Silveira (2016) relacionaram o fato de as empresas estarem listadas em níveis diferenciados de governança com o custo da dívida.

No entanto, não foram encontrados estudos nacionais que analisaram especificamente a influência da independência do conselho no custo de financiamento da dívida. Logo, existe uma lacuna na literatura nacional quanto a este tema, assim é importante analisar as questões que envolvem o custo da dívida no cenário brasileiro, carente de pesquisa desta natureza.

Sendo assim, a questão de pesquisa que orienta este estudo é: Qual a influência da independência do conselho de administração no custo de financiamento da dívida de companhias abertas listadas na B3? Então, o estudo objetiva verificar a influência da independência do conselho de administração no custo de financiamento da dívida de companhias abertas listadas na B3.

Os financiamentos formais são importante para as empresas, principalmente de países emergentes, para obter recursos, visto que nesses países o mercado acionário tende a ser pouco desenvolvido (SHAILER; WANG, 2015; LANZARIN, 2018).

2 | INDEPENDÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CUSTO DE FINANCIAMENTO DA DÍVIDA

Os detentores de títulos da dívida, ao fornecerem recursos financeiros para empresas, enfrentam principalmente duas ameaças: o risco de expropriação pelos acionistas controladores e os comportamentos oportunistas dos gestores das empresas (ASHBAUGH-SKAIFE *et al.*, 2006; GHOUMA *et al.*, 2018).

No caso dos acionistas controladores, estes podem ter incentivos para expropriar a riqueza dos acionistas minoritários, o que afetaria também os credores de títulos da dívida. A expropriação pode ocorrer quando o controlador decide investir em projetos de alto risco após realizar empréstimos. Assim, ao realizar tal operação, os proprietários recebem a maior parte dos benefícios, enquanto os credores assumem a

maior parte do risco e do custo. Então, os credores podem cobrar juros mais elevados das empresas sujeitas a maiores riscos de expropriação (ASHBAUGH-SKAIFE *et al.*, 2006; GHOUMA *et al.*, 2018).

Quanto ao comportamento oportunista dos gestores, acredita-se que por serem agentes imperfeitos, podem prosseguir com atividades que não maximizem o desempenho e o valor das empresas. Por exemplo, os gestores podem buscar alternativas que os consolidem na empresa de tal forma que se torne muito onerosa a sua substituição. Também podem tornar os contratos da empresa tão implícitos quanto possível e ainda investir apenas em projetos em que eles tenham experiência, independentemente do impacto no desempenho e no valor. Em razão destas possibilidades os credores podem cobrar juros mais elevados (ASHBAUGH-SKAIFE *et al.*, 2006; GHOUMA *et al.*, 2018).

Nesse sentido, boas práticas de governança poderiam restringir os comportamentos oportunistas de controladores e gestores, o que diminuiria, logicamente, o prêmio exigido em razão do risco, por parte dos provedores de capital (AMAN; NGUYEN, 2013).

No tocante as práticas de governança, o mecanismo de controle interno central para monitorar os gestores é o conselho de administração. Todavia, a atuação do conselho dependerá do seu nível de independência, que está associado com maior ou menor influência dos acionistas controladores (MOURA; BEUREN, 2011; BRADLEY; CHEN, 2015). Assim, a função de monitoramento do conselho torna-se mais efetiva quando ele é composto principalmente por membros externos, fator este que o torna mais independente.

Quanto menor é a influência dos acionistas controladores sobre os membros do conselho, menores são as chances de os conselhos agirem somente em benefício dos controladores (ANDERSON *et al.*, 2004; AMA; NGUYEN, 2013; TANAKA, 2014). Assim, as empresas que possuem uma maior proporção de diretores independentes no conselho também tendem a dispor de um melhor acompanhamento das ações da gestão.

Deste modo, os detentores de títulos enfrentarão menores riscos em relação à administração da empresa e isso, por sua vez, poderá levar à uma redução do custo da dívida (BHOJRAJ; SENGUPTA, 2003). Pesquisadores como Anderson *et al.* (2004), Fields *et al.* (2012), Tanaka (2014), Bradley e Chen (2015) e Ghouma *et al.* (2018) destacaram que conselheiros independentes executam um melhor acompanhamento da gestão e, por isso, restringem atividades de auto interesse.

Outra importante responsabilidade dos conselhos, de acordo com autores como Anderson *et al.* (2004), Chen (2012), Fields *et al.* (2012) e Bradley e Chen (2015), sob a perspectiva dos credores, é supervisionar e garantir a qualidade das demonstrações contábeis. Considerando que os credores das dívidas dependem das informações contábeis apresentadas para avaliarem a possibilidade de concessão do financiamento e dos juros que serão cobrados, é natural que empresas que possuem conselhos

mais independentes, transmitirão maior credibilidade aos credores, no tocante a suas informações contábeis.

Sendo assim, o custo da dívida pode ser sensível à independência do conselho. Todavia, o poder de monitoramento do conselho de administração, conforme alertam Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) pode ser comprometido se o diretor presidente também atuar como presidente do conselho.

3 | PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atender ao objetivo proposto realizou-se pesquisa descritiva, documental e de abordagem quantitativa. Inicialmente, em razão das peculiaridades do setor, em cada ano, foram excluídas as companhias que exerciam atividades financeiras. Também foram excluídas as companhias que não possuíam informações necessárias para o cálculo de todas as variáveis utilizadas na pesquisa. Deste modo, a amostra selecionada totalizou 209 companhias em 2012, 213 em 2013, 221 em 2014, 215 em 2015 e 221 em 2016.

Para identificar o custo de financiamento da dívida, de forma similar aos estudos anteriores de Caroprezo (2011), Fields *et al.* (2012), Bradley e Chen (2015), Barros *et al.* (2015) e Fonseca e Silveira (2016), foi calculado, em cada ano, para cada empresa da amostra, a razão entre as despesas financeiras e o passivo oneroso médio do ano. O passivo oneroso foi representado pelos empréstimos e financiamento de curto e longo prazo, incluindo as debêntures emitidas. Os dados foram coletados no banco de dados Economática e referem-se ao período de 2012 a 2016.

Para investigar a independência do conselho de administração das empresas, similar aos estudos de Anderson *et al.* (2004); Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006); Fields *et al.* (2012); Bradley e Chen (2015); Ghouma *et al.* (2018), serão utilizadas três variáveis: a) percentual de membros independentes no conselho de administração (Perclndep_CA); b) *dummy* que recebeu valor 1 quando a maioria dos membros do conselho eram independentes (MaiorMembrCA_Indep); e, c) *dummy* que captava a existência de dualidade no cargo de presidente do conselho de administração e de diretor presidente (Dual_CEO&PresCA). Os dados foram coletados manualmente, em cada ano, para cada empresa da amostra, nos Formulários de Referência, na Seção 12.6 – Composição e experiência profissional da administração e do Conselho Fiscal.

Realizou-se análise descritiva da variável de custo da dívida e das variáveis de independência do conselho. Após, foi utilizada a regressão linear múltipla, para analisar a influência da independência do conselho de administração no custo do financiamento da dívida. Foram observados os pressupostos de normalidade, por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov; multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância – VIF e Tolerance; e ausência de autocorrelação serial, por meio do teste de Durbin-Watson. Para examinar a existência da homocedasticidade no comportamento dos

resíduos, foi aplicado o teste de Pesarán-Pesarán.

Nas regressões, a variável de custo da dívida foi classificada como dependente (predita). As variáveis que captam a independência do conselho administração, assim como as de controle, foram classificadas como independentes (preditoras).

As variáveis de controle utilizadas foram o tamanho do conselho (número total de membros), a idade da empresa (medida pelo número de anos decorridos desde a data de fundação constante no registro da CVM), governança corporativa (dummy que recebeu valor 1 quando a empresa estava listada em algum nível diferenciado de governança da B3), endividamento (calculado pela fórmula: $(\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}) / \text{Ativo total}$), tamanho da empresa (logaritmo natural do valor contábil dos ativos totais), ROA (Ebitda/Ativo total) e crescimento da empresa (percentual de crescimento dos ativos).

Os dados relacionados ao tamanho do conselho de administração foram coletados manualmente nos Formulários de Referência: Seção 12.5/6 – Composição e experiência profissional da administração e do Conselho fiscal.

As idades das companhias também foram coletadas manualmente nos Formulários de Referência: Dados cadastrais - Dados gerais. Os dados sobre “Endividamento”, “Tamanho”, “ROA” e “Crescimento” foram coletados no banco de dados Económica, para todo o período analisado. Os dados sobre “Governança” foram coletados manualmente no sítio da B3.

4 | DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção contém a descrição e análise dos dados coletados, na Tabela 1, apresentam-se as estatísticas descritivas do custo de financiamento da dívida.

Setor econômico da B3	2012 (Média)	2013 (Média)	2014 (Média)	2015 (Média)	2016 (Média)	2012 a 2016 (Média)
Bens industriais	0,36	0,43	0,40	0,55	0,79	0,51
Consumo cíclico	0,33	0,36	0,50	0,45	0,63	0,45
Consumo não cíclico	0,38	0,52	0,47	1,19	0,47	0,60
Materiais básicos	0,27	0,32	0,31	0,61	0,34	0,37
Petróleo, gás e bioc.	0,55	0,52	0,67	1,26	0,98	0,82
Saúde	0,44	0,63	0,32	0,73	0,78	0,59
Tecnologia da inform	0,22	0,18	0,23	0,50	0,70	0,37
Telecomunicações	0,21	0,22	0,29	0,38	0,35	0,30
Utilidade pública	0,29	0,27	0,35	0,47	0,42	0,36
Médias gerais	0,33	0,37	0,41	0,59	0,59	0,46

Tabela 1: Estatísticas descritivas do custo de financiamento da dívida do período de 2012 a 2016

Fonte: dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 1 que o custo médio geral de financiamento da dívida elevou-se de 0,33 no ano de 2012 para 0,59 no ano de 2016. Em 2012 o indicador mínimo foi

de 0,01, o máximo de 4,14 e o desvio padrão foi de 0,42. No ano de 2016 o indicador mínimo correspondeu a 0,02, o indicador máximo elevou-se para 8,94 e o desvio padrão foi de 1,08, indicando que em 2016 existiam maiores diferenças no custo da dívida entre as empresas.

Conforme pode ser observado também, o setor econômico de petróleo, gás e biocombustíveis se destacou negativamente, pois, as empresas desse setor possuíam o maior indicador médio de custo da dívida do período, equivalente a 0,82. Nesse setor, no ano de 2012, primeiro ano da análise, o indicador médio correspondia a 0,55, sendo que se elevou para 0,98 no ano de 2016, último ano da análise. É importante ressaltar que este aumento foi de 78% no período, com maior elevação a partir do ano de 2014.

Destacaram-se também, com indicadores mais elevados, as empresas do setor de consumo não cíclico e do setor de saúde, com indicadores médios de 0,60 e 0,59, respectivamente. No setor de consumo não cíclico, no ano de 2012, o indicador médio era de 0,38 e elevou-se para 0,47 no ano de 2016, último ano da análise. Todavia, no ano de 2015, o índice chegou a 1,19%.

Percebe-se ainda, na Tabela 2, que o setor de Telecomunicações possuía as empresas da amostra com os menores indicadores de custo da dívida, haja vista que o indicador médio do período foi de 0,30. No ano de 2012, nesse setor, o indicador médio correspondia a 0,21, sendo que se elevou para 0,30 no ano de 2016, ou seja, houve um aumento de 43%.

As empresas dos setores de materiais básicos, tecnologia da informação e de utilidade pública também se destacaram com menores indicadores médios no período, comparativamente aos outros setores. Nestes três setores os indicadores médios do período correspondem a 0,37, 0,37 e 0,36, respectivamente. No entanto, destaca-se que dentre estes três setores, o de materiais básicos foi o que apresentou o menor aumento do custo da dívida de 2012 a 2016, visto que o indicador que correspondia a 0,27, no ano de 2012, elevou-se para 0,34 no ano de 2016, ou seja, aumento de 26%.

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas do percentual de membros independentes no conselho de administração, período de 2012 a 2016.

É possível observar na Tabela 2, pelas médias de cada ano, que a maioria dos membros dos conselhos não eram independentes, visto que no período de 2012 a 2016 o percentual médio não ultrapassou 25%. No ano de 2012 o percentual médio correspondia a apenas 20%, sendo que em nenhuma das empresas foi identificado 100% de membros independentes. É possível verificar ainda que o percentual médio se elevou para 21% no ano de 2013, subiu para 22% em 2014 e 2015 e elevou-se, outra vez, para 24% em 2016.

Setor econômico da B3	2012 (Média)	2013 (Média)	2014 (Média)	2015 (Média)	2016 (Média)	2012 a 2016 (Média)
Bens industriais	21	23	23	24	22	23
Consumo cíclico	25	26	30	30	31	28
Consumo não cíclico	22	26	27	23	24	24
Materiais básicos	14	16	14	17	17	16
Petróleo, gás e bioc.	26	32	28	25	28	28
Saúde	20	21	19	21	25	21
Tecnologia da informação	37	21	35	36	28	32
Telecomunicações	6	6	8	8	4	6
Utilidade pública	12	13	13	14	19	14
Médias gerais	20	21	22	22	24	22

Tabela 2: Percentual de membros independentes no conselho de administração

Fonte: dados da pesquisa.

Percebe-se também que as empresas do setor econômico de tecnologia da informação possuem conselhos mais independentes, no comparativo com as empresas dos outros setores, pois o percentual médio de independência corresponde a 32%. Neste setor, no ano de 2012, primeiro ano da análise, o percentual médio de independência dos conselhos era de 37%, sendo que este percentual oscilou consideravelmente no período e reduziu para 28% no ano de 2016, último ano da análise. Esta redução equivale a aproximadamente 24% no percentual de independência.

Destacaram-se também, com conselhos mais independentes, no período de 2012 a 2016, as empresas do setor de consumo cíclico e do setor de petróleo, gás e biocombustíveis, ambas com percentual médio de 28%. No setor de consumo cíclico, no ano de 2012, o percentual médio de independência era de 25%, sendo que se elevou ao longo de todos os anos, chegando a 31% em 2016. No setor de petróleo, gás e biocombustíveis o percentual de independência que correspondia a 26% em 2012 oscilou para mais e para menos, ao longo de todo o período, e encerrou o ano de 2016 com o percentual médio de 28%.

De modo contrário, negativamente, com conselhos menos independentes, destacaram-se na Tabela 2 as empresas do setor de telecomunicações. Neste setor o percentual médio de independência dos conselhos no período de 2012 a 2016 era de 6%. Observa-se também que no ano de 2012, nesse setor, os conselhos possuíam um percentual médio de independência equivalente a 6%, todavia, o percentual médio reduziu para 4% no ano de 2016.

As empresas dos setores de utilidade pública e de materiais básicos também possuíam conselhos menos independentes no período investigado. Nestes dois setores os percentuais médios de independência correspondiam a 14% e 16%, respectivamente. No setor de utilidade pública, no ano de 2012, os conselhos possuíam percentual médio de independência de 12%, sendo que no ano de 2016 o percentual

médio elevou-se para 19%. No setor de materiais básicos o percentual médio de independência corresponde a 14% em 2012 e 17% em 2016.

Na Tabela 3 apresentam-se os totais e percentuais de empresas da amostra em que os membros independentes são a maioria no conselho no período de 2012 a 2016.

Setor econômico da B3	2012 %	2013 %	2014 %	2015 %	2016 %	2012 a 2016 %
Bens industriais	13	15	17	23	11	16
Consumo cíclico	20	22	20	24	25	22
Consumo não cíclico	6	27	19	13	21	17
Materiais básicos	0	0	0	8	8	3
Petróleo, gás e bioc.	20	38	25	25	25	27
Saúde	0	0	10	10	18	8
Tecnologia da informação	50	20	29	29	17	29
Telecomunicações	0	0	0	0	0	0
Utilidade pública	4	4	4	10	7	6
Percentuais gerais	11	14	13	17	15	14

Tabela 3: Percentual de empresas onde membros independentes são a maioria no conselho de adm

Fonte: dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 3 que o percentual de empresas em que os membros independentes eram a maioria no conselho de administração não ultrapassou 17% do total da amostra, no período de 2012 a 2016. Verifica-se também que no ano de 2012 apenas 11% das empresas possuíam o conselho constituído pela maioria de membros independentes. Esse percentual elevou-se para 14% em 2013, reduziu para 13% em 2014, elevou-se para 17% em 2015 e reduziu, outra vez, para 15% em 2016.

Observa-se que o setor econômico de tecnologia da informação novamente se destacou positivamente, pois, nesse setor, há um maior percentual de empresas em que os membros independentes são a maioria nos conselhos no período de 2012 a 2016 (29%). No entanto, ressalta-se que o percentual de empresas reduziu consideravelmente ao longo do período. Neste setor, em 2012, o percentual de empresas em que os membros independentes eram a maioria no conselho correspondia a 50%, sendo que este percentual oscilou e reduziu para apenas 17% no ano de 2016, último ano da análise.

O setor de petróleo, gás e biocombustíveis e o setor de consumo cíclico também destacam-se positivamente na Tabela 3. No setor de petróleo, gás e biocombustíveis o percentual médio de 2012 a 2016 de empresas em que os membros independentes eram a maioria no conselho foi de 27%, sendo que no ano de 2012 era de 20% e em 2016 elevou-se para 25%. No setor de consumo cíclico o percentual médio de 2012 a 2016 foi de 22%, sendo que no ano de 2012 era de 20% e em 2016 também encerrou

com 25%. Ressalta-se que o setor de petróleo, gás e biocombustíveis apresentou maior oscilação ao longo de todo o período, influenciando para que a média geral (2012 a 2016) fosse maior (27%).

Negativamente destacou-se na Tabela 3 o setor de telecomunicações, onde em nenhuma das empresas os membros independentes eram a maioria no conselho de administração. Nota-se ainda que os setores de materiais básicos e de utilidade pública também possuíam um baixo percentual médio de empresas no período, sendo apenas 3% e 6%, respectivamente.

No setor de materiais básicos, no ano de 2012, em nenhuma das empresas os membros independentes eram a maioria no conselho, mas, em 2016, 8% das empresas já possuíam a maioria de membros independentes nos conselhos. No setor de utilidade pública, no ano de 2012, em 4% das empresas os membros independentes eram a maioria, sendo que no ano de 2016 em 7% delas os membros independentes eram a maioria.

Na Tabela 4 apresentam-se os totais e percentuais de empresas em que o CEO também era o presidente do conselho de administração.

Setor econômico da B3	2012 %	2013 %	2014 %	2015 %	2016 %	2012 a 2016 %
Bens industriais	13	10	14	15	18	14
Consumo cíclico	30	18	16	15	16	19
Consumo não cíclico	25	20	13	7	7	14
Materiais básicos	18	13	12	8	8	12
Petróleo, gás e bioc.	0	13	13	0	0	5
Saúde	10	0	10	0	0	4
Tecnologia da informação	0	0	14	29	33	16
Telecomunicações	25	25	25	0	20	19
Utilidade pública	11	10	8	8	7	9
Percentuais gerais	18	13	13	11	12	14

Tabela 4: Percentual de empresas que o CEO também era o presidente do conselho de adm.

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 4 que o percentual de empresas em que havia dualidade no cargo de presidente do conselho e de diretor presidente reduziu no período de 2012 a 2015, e apresentou um pequeno aumento no ano de 2016. De modo geral, indicando melhoria neste quesito, haja vista que a separação dos cargos garante que o diretor presidente não terá poder excessivo sobre o conselho de administração, conforme ressaltam Chen (2012), Bradley e Chen (2015) e Ghouma *et al.* (2018).

Os setores econômicos de saúde e de petróleo, gás e biocombustíveis se destacaram positivamente, pois, nesses dois setores, apenas nos anos de 2012, 2013

e 2014, foram identificadas empresas em que o CEO também era o presidente do conselho de administração. Ao considerar o percentual médio do período de 2012 a 2016, o setor de saúde apresentava um percentual médio correspondente a apenas 4%, enquanto o setor de petróleo, gás e biocombustíveis possuía um percentual médio de 5%. Em ambos os setores nenhuma das empresas apresentava dualidade nos cargos no ano de 2016.

O setor de utilidade pública destacou-se positivamente, pois o percentual médio de empresas em que o CEO também era o presidente do conselho de administração no período de 2012 a 2016 corresponde a 9%. Neste setor no ano de 2012, 11% das empresas havia dualidade no cargo, sendo que o percentual reduziu para apenas 7% no ano de 2016, último ano da análise.

É possível perceber ainda, na Tabela 4, que os setores econômicos de consumo cíclico e de telecomunicações se destacaram negativamente, pois, nesses dois setores, em média, em 19% das empresas o CEO também era o presidente do conselho de administração no período de 2012 a 2016. Todavia, houve redução no percentual ao longo do período, em ambos os setores. No setor de consumo cíclico o percentual que era de 30% no ano de 2012, reduziu para 16% no ano de 2016. No setor de telecomunicações o percentual reduziu de 25% para 20% no ano de 2016.

Nota-se que o setor de tecnologia da informação também apresentou um percentual médio mais elevado no período, equivalente a 16%. Nesse setor, no ano de 2012, em uma das empresas o CEO também era o presidente do conselho de administração. Porém, a partir de 2014 o percentual de empresas em que havia dualidade no cargo, começou a se elevar até atingir 33% no ano de 2016, ou seja, o maior percentual entre todos os setores no ano de 2016.

Na Tabela 5 apresentam-se os coeficientes das regressões que permitem verificar a influência da independência do conselho no custo da dívida das companhias da amostra.

Variáveis independentes	Variável dependente: Custo_Div			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
(Constante)	1,30***	1,28***		1,30***
Perclndep_CA	-0,01**			-0,01**
MaiorMembrCA_Indep		-0,02		-0,11
Dual_CEO&PresCA			0,04	0,03
Tam_Conselho	-0,02**	-0,02**	-0,02**	-0,02**
Idade_Cia	0,00	0,01	0,00	0,00
Governança	-0,13***	-0,10***	-0,09***	-0,15***
Endividamento	0,05	0,05	0,04	0,04
Tam_Cia	-0,12***	-0,12***	-0,12***	-0,12***
ROA	-0,01**	-0,01**	-0,01**	-0,01**
Crescim	0,01*	0,01*	0,01*	0,01*
R-quadrado ajustado	0,14	0,13	0,13	0,14

F-Anova	5,27***	5,05***	4,55***	8,63***
VIF/Tolerance	<5	<5	<5	<5
Durbin Watson	1,94	1,93	1,92	1,92

Tabela 5: Coeficientes da regressão da influência da independência do conselho no custo de financiamento da dívida no período de 2012 a 2016

*** Significativo a 1%; ** Significativo a 5%; * Significativo a 10%

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 5 que os R^2 ajustados foram de 13% e 14%. Estes R^2 ajustados, são similares aos registrados em outras pesquisas anteriores da mesma natureza, tais como de Bradley e Chen (2011), que apresentaram regressões com R^2 de 11%, 13% e 15%, Chen (2012) com R^2 de 18% e 21%, Aman e Nguyen (2013) que possuíam R^2 de 12% e 13% e Bradley e Chen (2015) com R^2 entre 10% e 13%. Sendo assim, o percentual explicado pelas variáveis independentes pode ser considerado aceitável.

Nota-se que os testes F-ANOVA foram significantes (0,01), indicando que o conjunto de variáveis independentes exercem influência sobre as variáveis dependentes em todos os modelos. Os resultados das estatísticas de Durbin-Watson (entre 1,92 e 1,94) demonstram que não existem problemas de autocorrelação dos resíduos, uma vez que os valores ficaram próximos de 2.

Quanto aos fatores de inflação de variância (VIF e Tolerance) evidenciam que não há problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes.

É possível observar, ainda na Tabela 5, que a variável “Perclndep_CA”, que capta o percentual de membros independentes em relação ao total de membros do conselho, bem como a variável “MaiorMembrCA_Indep”, que verifica se a maioria dos membros do conselho eram independentes, apresentaram coeficientes negativos, seja quando analisadas de forma individual, nos modelos 1 e 2, ou, no modelo 4, quando analisadas de forma conjunta. No entanto, os coeficientes são estatisticamente significantes apenas para a variável Perclndep_CA. Em razão da falta de significância da variável MaiorMembrCA_Indep, os coeficientes negativos dão apenas indícios de influência desta variável para um menor custo da dívida.

É possível verificar também que a variável “Dual_CEO&PresCA”, que capta se os cargos de diretor presidente e de presidente do Conselho são ocupados pelo mesmo indivíduo, apresentou coeficientes positivos, seja quando analisada de forma individual, no modelo 3, ou, quando analisada de forma conjunta com a demais variáveis de independência do conselho. No entanto, os coeficientes não são estatisticamente significantes. Portanto, não é possível afirmar que a dualidade influencia para um maior custo da dívida.

Dentre as variáveis de controle, cinco apresentaram coeficientes estatisticamente significantes. Tratam-se das variáveis “Tam_Conselho”, “Governança”, “Tam_Cia”, “ROA” e “Crescim”, sendo que apenas a variável “Crescim” apresentou coeficiente

positivo. De modo contrário as variáveis “Idade_Cia” e “Endividamento” não apresentaram coeficientes estatisticamente significantes.

5 | DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Em relação ao custo de financiamento da dívida, cujo indicador médio foi de 0,46 no período, ao compará-lo com o de Caroprezo (2011) que investigou o custo da dívida de 658 companhias abertas no período de 2003 a 2009 e encontrou um indicador médio de 0,38, com o de Barros et al. (2015) que analisou o custo da dívida de 83 companhias abertas no período de 2008 a 2010 e identificou um indicador médio de 0,26 e com os de Fonseca e Silveira (2016) que investigaram 230 companhias abertas no período de 2010 a 2014 e encontraram um indicador médio de 0,20, percebe-se que as empresas da amostra atual apresentaram um indicador médio superior ao das empresas analisadas por tais autores, indicando um maior custo da dívida.

As diferenças podem estar relacionadas aos critérios de formação da amostra. No entanto, a elevação dos indicadores médios no período podem ser reflexo da crise financeira que ocorreu partir de 2010, pois, de acordo com o relatório da Associação Brasileira de bancos - ABBC (2016, p. 2) “A relação Dívida Bruta/PL mais do que dobra entre 2010 e 2015, saindo de 0,56 para 1,23”. A ABBC (2016) também descreveu que as instituições financeiras, de modo geral, preocupadas com o cenário recessivo, sujeito a riscos, passaram a adotar critérios mais restritivos no momento de liberar novos empréstimos a pessoas jurídicas. Essa pode ser uma justificativa para a elevação do custo da dívida identificado nesta pesquisa.

O setor econômico de petróleo, gás e biocombustíveis, destacou negativamente com os maiores indicadores médios de custo da dívida, principalmente a partir do ano de 2014, ressalta-se que o período coincide com o início da operação “Lava Jato”, realizada pela Polícia Federal do Brasil que investiga crimes de corrupção, no qual estão envolvidos membros administrativos da Petrobras, uma das empresas mais representativas do setor, fato que pode ter influenciado para o aumento do custo da dívida.

O setor de consumo não cíclico, que apresentou o segundo maior indicador médio da amostra no período, inclusive com um índice chegou a 1,19% em 2015, destaca-se que o aumento pode ter sido influenciado principalmente pelas empresas do subsetor de alimentos e bebidas que, segundo a Inteligência em Ações da Bolsa (SABE, 2016), no período de 2014 para 2015, apresentaram um aumento de 49% no endividamento líquido.

Quanto aos percentuais de membros independentes nos conselhos de administração, verificou-se que os percentuais médios são inferiores aos identificados em pesquisas anteriores de outros países, como a de Anderson et al. (2004) que investigaram companhias americanas e encontraram um percentual médio

de independência de 57%, Ashbaugh-Skaife et al. (2006) que analisaram 894 companhias abertas americanas no ano de 2002 e constataram um percentual médio de independência de 70%, Chen (2012) que verificaram 388 companhias americanas no período de 2002 a 2007 e constataram um percentual médio de independência de 73%, Fields et al. (2012) que investigaram 1054 companhias americanas no período de 2002 a 2005 e identificaram um percentual médio de independência de 72,62%, Aman e Nguyen (2013) que analisaram 437 companhias japonesas no período de 2003 a 2008 e encontraram um percentual médio de independência de 6% e Bradley e Chen (2015) que investigaram 1610 companhias americanas de 2002 a 2006 e encontraram um percentual médio de independência aproximado de 70%.

De modo geral, os percentuais médios de independência dos conselhos identificados nesta pesquisa, evidenciam uma baixa capacidade dos conselhos para monitorarem os gestores, visto que a independência em relação ao controlador e a gestão aparenta estar comprometida na maioria das empresas.

No que tange aos totais de empresas em que a maioria dos conselheiros são independentes, novamente, os percentuais médios são inferiores aos identificados em pesquisas anteriores, como a de Rajpal (2012) em que 50% das empresas indianas da amostra possuíam o conselho constituído pela maioria de membros independentes, e Chen (2012) e de Bradley e Chen (2015) em que mais de 50% das empresas americanas possuíam o conselho constituído pela maioria de membros independentes. Ressalta-se, que as diferenças nos resultados podem ser decorrentes das qualidades da governança dos países.

De maneira geral, os percentuais de empresas em que os membros independentes são a maioria no conselho em relação aos percentuais de membros independentes, evidenciaram um grande número de empresas susceptíveis a uma baixa capacidade de monitoramento dos conselhos.

Em relação aos totais de empresas em que havia dualidade no cargo de presidente do conselho de administração e de diretor presidente, os percentuais são superiores aos encontrados por Benkel et al. (2006), ao constatar que apenas 6% das empresas australianas investigadas possuíam dualidade das funções e de Rajpal (2012) que identificou, na sua amostra de empresas indianas, apenas 7%. No entanto, são inferiores ao percentual de 24% encontrado por Peasnell et al. (2005) em uma amostra de empresas do Reino Unido, e aos percentuais de 20% e 52%, encontrados por Epps e Ismail (2009) e Chen (2012), respectivamente, em amostras de empresas americanas.

A não separação das funções, segundo Bradley e Chen (2015) e Ghouma et al. (2018), resulta em concentração de poder, reduz a independência do conselho e pode contribuir para o aumento do custo de financiamento da dívida.

Por fim, constatou-se que a variável “Perclndep_CA”, que capta o percentual de membros independentes em relação ao total de membros do conselho revelou-se estatisticamente significativa. Este resultado está em consonância com os de

Anderson et al. (2004), Ashbaugh-Skaife et al. (2006), Fields et al. (2012), Bradley e Chen (2015) e Ghouma et al. (2018) e alinhados aos argumentos de que conselhos mais independentes fornecem uma supervisão superior do processo financeiro e, por isso, os credores da dívida se beneficiam diretamente de uma maior transparência e credibilidade dos relatórios contábeis, resultando em um menor custo da dívida.

Dentre as variáveis de controle, cinco apresentaram coeficientes estatisticamente significantes. Tratam-se das variáveis “Tam_Conselho”, “Governança”, “Tam_Cia”, “ROA” e “Crescim”, sendo que apenas a variável “Crescim” apresentou coeficiente positivo. No que tange ao tamanho do conselho de administração, confirmou-se que conselhos maiores podem aumentar o nível de monitoramento sobre a gestão e melhorar o processo financeiro, contribuindo para redução do custo da dívida, conforme ressaltaram autores Anderson et al. (2004), Fields et al. (2012) e Aman e Nguyen (2013).

Em relação à governança, os resultados confirmam que boas práticas de governança corporativa podem auxiliar na proteção dos interesses dos acionistas e dos credores da dívida. Por isso, empresas que possuem melhores práticas de governança tendem a apresentar menores custos de financiamento da dívida, conforme Chen (2012), Fields et al. (2012) e Aman e Nguyen (2013).

Quanto ao tamanho da empresa, confirmou-se que por apresentarem maior capacidade para suportar dificuldades oriundas de fluxo de caixa negativo, e por estarem menos propensas à inadimplência são vistas como menos arriscadas pelos credores e tendem a ter menores custos da dívida conforme Chen (2012), Fields et al. (2012), Tanaka (2014), Bradley e Chen (2015).

No que se refere ao ROA, os resultados confirmaram que empresas mais lucrativas apresentarão menor dificuldade de pagar dívidas. Por isso, tendem a apresentar menor custo da dívida, conforme relataram Fields et al. (2012), Aman e Nguyen (2013), Bradley e Chen (2015) e Ghouma et al. (2018).

No caso do crescimento, confirmou-se que as empresas que se encontram em constante crescimento podem estar sujeitas a um maior risco e, portanto, tendem a apresentar maior custo de endividamento, de acordo com Tanaka (2014) e Bradley e Chen (2015).

6 | CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi verificar a influência da independência do conselho no custo de financiamento da dívida de companhias abertas listadas na B3. Em relação ao custo da dívida, os resultados possibilitaram verificar que o indicador médio do custo da dívida elevou-se de 2012 para 2016. Os indicadores mais elevados podem ser reflexo da crise ocorrida a partir de 2010.

Quanto a independência do conselho, os resultados apontaram que o percentual médio de membros independentes não ultrapassava 25%, indicando uma baixa

capacidade dos conselhos para monitorarem os gestores. Os percentuais desta pesquisa são inferiores aos resultados de pesquisas anteriores que investigaram companhias americanas e japonesas e encontraram percentuais médios de independência superiores a 50%.

Os resultados demonstraram que o percentual médio de empresas que possuíam o conselho constituído pela maioria de membros independentes não ultrapassou de 17%. Os resultados, outra vez, apresentam-se inferiores aos identificados em estudos anteriores como o de Rajpal (2012) em que 50% das empresas indianas da amostra possuíam o conselho constituído pela maioria de membros independentes. Observou-se que as empresas estão susceptíveis a uma baixa capacidade de monitoramento dos conselhos.

Quanto aos cargos de diretor presidente e presidente do conselho, contactou-se redução na dualidade dos cargos no período de 2012 a 2015. Considera-se, um ponto positivo, pois a separação de cargo garante que o CEO não possui poder demasiado sobre o conselho. Todavia, os percentuais foram superiores aos encontrados por Benkel *et al.* (2006), que identificou que apenas 6% das empresas australianas investigadas possuíam dualidade das funções e de Rajpal (2012) que identificou em empresas indianas, apenas 7%. No entanto, são inferiores ao percentual correspondente a 24% encontrado por Peasnell *et al.* (2005), e 20% encontrado por Epps e Ismail (2009). Ressalta-se que o Brasil ainda possui um mercado de ações em desenvolvimento em que maioria das companhias possuem propriedade altamente concentrada.

No entanto, a variável que captava a proporção de membros independentes no conselho apresentou-se estatisticamente significativa, em consonância com os resultados de Anderson *et al.* (2004), Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006), Fields *et al.* (2012), Bradley e Chen (2015) e Ghouma *et al.* (2018). Estes autores argumentam que quanto maior é a participação de membros independentes no conselho maior será o monitoramento e acompanhamento da gestão e, por isso, restringirão atividades de auto-interesse. Diante dos resultados apresentados, conclui-se que o percentual de membros independentes no conselho influencia para uma redução no custo da dívida.

A pesquisa contribui para fortalecer o entendimento da temática no cenário brasileiro e amplia a discussão existente na literatura ao abordar um fator influenciador do custo de financiamento da dívida (independência do conselho) ainda pouco explorado no Brasil.

REFERÊNCIAS

AL-NAJJAR, BI. Corporate governance and CEO pay: evidence from UK travel and leisure listed firms. **Tourism Management**, v. 60, p. 9-14, 2017.

AMAN, H.; NGUYEN, P. Does good governance matter to debtholders? Evidence from the credit ratings of Japanese firms. **Research in International Business and Finance**, v.29, p 14-34, 2013

- ANDERSON, R. C.; MANSI, S. A.; REEB, D. M. Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 3, p. 315-342, 2004.
- ASHBAUGH-SKAIFE, H. A.; COLLINS, D. W.; R. LAFOND. Os efeitos da governança corporativa nas classificações de crédito das empresas. **Revista de Contabilidade e Economia**, v. 42, n. 1-2, p. 203-243, 2006.
- BARROS, C. M. E.; SILVA, P. Y. C.; VOESE, S. B. Relação entre o Custo da Dívida de Financiamentos e Governança Corporativa no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 18, n. 2, 2015.
- BHOJRAJ, S.; SENGUPTA, P. Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. **The Journal of Business**, v. 76, n. 3, p. 455-475, 2003.
- BRADLEY, M.; CHEN, D. Does board independence reduce the cost of debt. **Financial Management**, v. 44, n. 1, p. 15-47, 2015.
- CAROPREZO, B. **O impacto das melhores práticas de governança corporativa no custo da dívida das empresas brasileiras**. 2011. 22 f. Tese (doutorado). Fundação Getúlio Vargas, escola de pós-graduação em economia mestrado em finanças e economia empresária. Rio de Janeiro, 2011.
- CHANCHARAT, N.; KRISHNAMURTI, C.; TIAN, G. Board structure and survival of new economy IPO firms. **Corporate Governance: An International Review**, v. 20, n. 2, p. 144-163. 2012.
- CHEN, D. Classified boards, the cost of debt, and firm performance. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 12, p. 3346-3365, 2012.
- DAI, L. FU, R; KANG, J.; LEE, I. Corporate governance and the profitability of insider trading. **Journal of Corporate Finance**, v. 40, p. 235-253, 2016.
- DETTAMRONG, U.; CHANCHARAT, N.; VITHESSONTHI, C. Corporate governance, capital structure and firm performance: evidence from Thailand. **Research in International Business and Finance**, v. 42, p. 689-709, 2017.
- FIELDS, L. P.; FRASER, D. R.; SUBRAHMANYAM, A. Board quality and the cost of debt capital: The case of bank loans. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 5, p. 1536-1547, 2012.
- FONSECA, C. V. C.; SILVEIRA, R. L. F. Governança corporativa e custo de capital de terceiros: evidências entre empresas brasileiras de capital aberto. **REAd-Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v. 22, n. 1, p. 106-133, 2016.
- FUZI, S. F. S.; HALIM, S. A. A.; JULIZAERMA, M. K. Board independence and firm performance. **Procedia Economics and Finance**, v 37, p.460-465. 2016.
- GHOUMA, H.; BEN-NASR, H.; YAN, R. Corporate governance and cost of debt financing: empirical evidence from Canada. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 67, p. 138-148, 2018.
- MOURA, G. D.; BEUREN, I. M. Conselho de administração das empresas de governança corporativa listadas na BM&FBovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. **Revista de Ciências da Administração**, v. 13, n. 29, 2011.
- MUNIANDY, B., HILLIER, J. Board independence, investment opportunity set and performance of South African firms. **Pacific-Basin Finance Journal**, v .35, p.108-124.2015.
- NADARAJAH, S. ALI, S.; LIU, B.; HUANG, A. Stock liquidity, corporate governance and leverage: new panel evidence. **Pacific-Basin Finance Journal**, 2016.

PEASNELL, Ken V.; POPE, Peter F.; YOUNG, Steven. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 32, n. 7-8, p. 1311-1346, 2005.

RAJPAL, H. Independent Directors and Earnings Management: Evidence from India. **International Journal of Accounting and Financial Management Research**, v. 2, n. 4, p. 2249-6882, 2012.

RIWAYATI, H.; MARKONAH; SILADJAJA, M. Implementation of corporate governance influence to earnings management. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 219, p. 632-638, 2016.

SALIM, R.; ARJOMANDI, A., SEUFERT, J. H. Does corporate governance affect Australian banks' performance? **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v 43, p. 113-125.2016.

SHAILER, Greg; WANG, Kun. Government ownership and the cost of debt for Chinese listed corporations. **Emerging Markets Review**, v. 22, p. 1-17, 2015.

TANAKA, T. Corporate governance and the cost of public debt financing: Evidence from Japan. **Journal of the Japanese and International Economies**, v. 34, p. 315-335, 2014.

VIEIRA, K. M. VELASQUEZ, M. D. P.; LOSEKANN, V.L.; CERETTA, P.S.A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de apital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, v. 7, 2011.

SOBRE O ORGANIZADOR

JORGE SOISTAK Mestre em gestão de Cooperativas pela PUC-PR, pós-graduado em gestão e Auditoria de Negócios pela Unicentro e Marketing pela Universidade Positivo. Graduado em Ciências Contábeis pela UEPG e Administração pela Unicesumar. Professor universitário com atuação nas áreas de empreendedorismo, gestão da qualidade, gerenciamento de projetos, planejamento tributário, contabilidade gerencial, financeira e estratégica. As atividades profissionais contemplam atuação nas áreas de gestão administrativa, financeira, responsabilidade social e gerenciamento de projetos. Principais habilidades voltadas a negociação, revisão e mapeamento de processos, gestão de custos e visão sistêmica. Atualmente professor e gestor hospitalar com ampla experiência em cooperativismo do ramo saúde.

Agência Brasileira do ISBN
ISBN 978-85-7247-361-3

