

Influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas

Influence of the characteristics of the board of directors in the informal asymmetry of companies

Influencia de las características del consejo de administración en la asimetría informacional de empresas

Alini da Silva

Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração no PPGCC na Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Itoupava Seca

CEP: 89030-903 – Blumenau/SC - Brasil

E-mail: alinicont@gmail.com

Telefone: (47) 3321-0565

Paulo Roberto da Cunha

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Professor do PPGCC na Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Itoupava Seca

CEP: 89030-903 – Blumenau/SC - Brasil

E-mail: paulocsa@furb.br

Telefone: (47) 3321-0565

Artigo recebido em 27/09/2017. Revisado por pares em 27/09/2019. Reformulado em 26/04/2019. Recomendado para publicação em 10/05/2019 por Carlos Eduardo Facin Lavarda (Editor-Chefe). Publicado em 30/06/2019.

RESUMO

A presente pesquisa teve por objetivo analisar a influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas. A metodologia foi descritiva, documental e quantitativa. As empresas analisadas corresponderam as 100 listadas no índice IBRx100 da B3 – Brasil, Bolsa e Balcão de 2012 a 2016. A coleta de dados fora realizada na base de dados Thomson e estes foram analisados por meio de estatística descritiva e regressão linear múltipla - OLS. Os resultados revelaram a presença da assimetria da informação entre executivos e investidores, em que se constatou a diminuição de tal assimetria, pelo maior tamanho do conselho de administração e independência dos membros, além do tamanho da empresa e rentabilidade desta. Assim, constatou-se que o controle de monitoramento conselho de administração para realizar suas responsabilidades perante a simetria da informação e diminuição dos custos de agência necessita apresentar determinadas características, em que somente sua implantação não garante este intuito. O estudo contribuiu por demonstrar que mecanismos de governança corporativa como o conselho de administração se projetados com qualidade podem diminuir problemas de agência, além disso, podem mitigar preocupações dos usuários externos quanto a informações assimétricas, podendo aumentar a confiança destes em relação à empresa.

Palavras-chave: Características do conselho de administração; Assimetria da informação; Executivos e acionistas

ABSTRACT

The present research had the objective of analyzing the influence of the characteristics of the board of directors in the informational asymmetry of companies. The methodology was descriptive, documentary and quantitative. The companies analyzed corresponded to the 100 listed in the IBRx100 index of B3 - Brazil, Exchange and Stock Exchange from 2012 to 2016. The data collection was done in the Thomson database and these were analyzed through descriptive statistics and multiple linear regression - OLS. The results revealed the presence of information asymmetry between executives and investors, in which the decrease of such asymmetry was observed, due to the greater size of the board of directors and the independence of the members, besides the size of the company and its profitability. Thus, it was found that the monitoring control of the board of directors to carry out its responsibilities to the symmetry of information and decrease of agency costs needs to present certain characteristics, in which only its implementation does not guarantee this intention. The study has contributed to demonstrate that corporate governance mechanisms such as the board of directors, if projected with quality, can reduce agency problems, and can mitigate external users' concerns about asymmetric information and increase their confidence in the company.

Keywords: Characteristics of the board of directors; Asymmetry of information; Executives and shareholders

RESUMEN

La presente investigación tuvo por objetivo analizar la influencia de las características del consejo de administración en la asimetría informacional de empresas. La metodología fue descriptiva, documental y cuantitativa. Las empresas analizadas correspondieron a las 100 listadas en el índice IBRx100 de B3 - Brasil, Bolsa y Balcón de 2012 a 2016. La recolección de datos fue realizada en la base de datos Thomson y estos fueron analizados por medio de estadística descriptiva y regresión lineal múltiple - OLS. Los resultados revelaron la presencia de la asimetría de la información entre ejecutivos e inversores, en que se constató

la disminución de tal asimetría, por el mayor tamaño del consejo de administración e independencia de los miembros, además del tamaño de la empresa y rentabilidad de ésta. Así, se constató que el control de monitoreo consejo de administración para realizar sus responsabilidades ante la simetría de la información y disminución de los costos de agencia necesita presentar ciertas características, en que solamente su implantación no garantiza este propósito. El estudio ha contribuido a demostrar que los mecanismos de gobierno corporativo como el consejo de administración si se proyectan con calidad pueden disminuir los problemas de agencia, además, pueden mitigar las preocupaciones de los usuarios externos en cuanto a informaciones asimétricas, pudiendo aumentar la confianza de éstos en relación a la empresa.

Palabras clave: Características del consejo de administración; Asimetría de la información; Ejecutivos y accionistas

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa recebeu maior importância para as empresas principalmente após os grandes escândalos corporativos na década de 90, envolvendo a Enron, WorldCom e Tyco e também devido à crise financeira internacional que se alastrou em 2008. Estes episódios expuseram falhas graves nos mecanismos da governança corporativa, em que por consequência gerou inúmeros prejuízos a investidores e demais usuários (COLES; DANIEL; NAVEEN, 2008; BEBCHUK; WEISBACH, 2010). Estes por sua vez, ocorreram por uma série de falhas relacionadas a falta de clareza das responsabilidades dos mecanismos da governança corporativa e dos executivos, práticas realizadas pelas empresas que aumentavam a assimetria da informação, negligência dos conflitos de interesse e desrespeito às condutas éticas (IBGC, 2010).

Neste sentido, de acordo com o IBGC (2010) o conselho de administração, o qual se refere a um dos principais mecanismos da governança corporativa apresentou maior atuação dentro das empresas, principalmente após estes escândalos, com o intuito de agir por delegação aos interesses dos acionistas. Goodstein, Gautam e Boeker (1994) argumentaram que as pesquisas acadêmicas acerca dos efeitos da estrutura do conselho de administração em diferentes contextos empresariais, contribui tanto teoricamente, quanto socialmente, devido à apresentação de caminhos para a melhora da relação entre agentes e principais das empresas, primando pela simetria informacional e concorrência nos mercados.

Segundo Cai, Liu e Qian (2009) há pressões da imprensa, academia, acionistas e reguladores para com a governança corporativa e conselhos de administração em se ter melhores práticas dentro das empresas, com o intuito de primar pelos interesses dos usuários. Ainda, de acordo com os autores, dentre estas práticas ou características que os conselhos deveriam possuir destaca-se o monitoramento deste para com os executivos, apresentar conselheiros independentes da empresa, ter importantes comitês na empresa, apresentar reuniões frequentes para discutir assuntos da empresa, ter maior relação com assuntos diários organizacionais, entre outros. Assim, a Securities and Exchange Commission - SEC nos EUA observando este contexto de pressão para com a melhoria das práticas das empresas, por meio da lei Sarbanes-Oxley - SOX tornou obrigatórias algumas melhorias da governança corporativa (CAI; LIU; QIAN, 2009).

De acordo com Cormier et al. (2010) quando ocorreu os escândalos corporativos, estas empresas aparentemente apresentavam de forma voluntária conselheiros independentes, comitê de auditoria entre outras práticas do que seria uma boa governança. Entretanto, constatou-se após os escândalos que alguns dos mecanismos da governança eram ineficazes e

dominados pela administração da empresa. Neste sentido, é que a SEC tornou obrigatória determinadas características e práticas da governança e conselho de administração, bem como maiores divulgações de aspectos relacionados a este contexto, com o intuito de melhorar este ambiente empresarial.

Conselhos mais eficazes podem aumentar a qualidade e quantidade de informações das empresas, contribuindo com a diminuição da assimetria da informação entre os executivos e acionistas, por exemplo. O conselho de administração não deve somente aumentar suas divulgações de informações, mas também aumentar sua qualidade de atuação atendendo a questões de independência, tamanho mínimo do conselho, reuniões mensais, experiência, entre outros (KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007).

Características demográficas dos conselhos (independência, tamanho, etc.) podem ser determinantes de certos comportamentos dos conselheiros, bem como executivos, os quais podem se tornar eficazes para o atendimento dos interesses dos acionistas e diminuição da assimetria informacional. De acordo com a Teoria da Agência, a assimetria informacional é passível de determinar se o conselho de administração está sendo eficaz na realização de suas tarefas (RUTHERFORD; BUCHHOLTZ, 2007). Assim, estudos vêm sendo realizados para analisar a relação entre mecanismos de governança corporativa e a assimetria informacional em diferentes contextos econômicos.

Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007) examinaram a relação entre a qualidade da governança corporativa e a assimetria da informação em mercados de ações da NYSE e/ou da AMEX, indicando que quando a governança corporativa apresenta qualidade esta contribui para a redução da assimetria da informação. Cai, Liu e Qian (2009) analisaram o impacto das informações assimétricas na intensidade de monitoramento do conselho, exposição ao mercado e o desempenho dos conselheiros, constatando uma relação negativa entre os elementos.

Cormier et al. (2010) analisaram o impacto da governança corporativa na assimetria da informação entre gestores e investidores em empresas canadenses, em que constataram que a fiscalização formal do comitê de auditoria, tamanho do comitê de auditoria e conselho de administração se associaram com a redução da assimetria da informação. Anglin et al. (2011) verificaram como a governança corporativa afetava a qualidade da informação do investidor, observando que conselheiros experientes e diretores independentes e com experiência financeira se associaram com a diminuição de informações assimétricas.

Goh et al. (2014) examinaram o efeito da independência do conselho de administração na assimetria da informação com os investidores, verificando associação negativa entre os elementos. Han et al. (2014) analisaram a relação entre governança corporativa e o problema de assimetria de informação em empresas coreanas, evidenciando que a governança corporativa com forte experiência se demonstrara mais eficaz para atenuar problemas de assimetria da informação.

Elbadry, Gounopoulos e Skinner (2015) analisaram a associação entre mecanismos de governança corporativa e a assimetria da informação em empresas do Reino Unido, constatando que a independência e o tamanho do conselho de administração influenciaram na diminuição do nível de assimetria da informação.

Diante desta problematização da importância do conselho de administração para com o ambiente de informação da empresa, primando pelos interesses dos acionistas, delimitou-se como objetivo analisar a influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas. Estudos (KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007; CAI; LIU; QIAN, 2009; CORMIER et al., 2010; ANGLIN et al., 2011; GOH et al.,

2014, HAN et al., 2014; ELBADRY; GOUNOPOULOS; SKINNER, 2015) examinaram aspectos da governança corporativa e ou conselho de administração com o ambiente informacional, sendo que o presente estudo contribui por apresentar evidências dos elementos de empresas que atuam no Brasil, em que pode-se auxiliar para a diminuição da assimetria da informação em um contexto econômico inflacionário e com economia pouco desenvolvida em relação aos estudos anteriores, o que pode auxiliar as empresas a atraírem novos investidores.

Este contexto de análise se torna relevante, uma vez que importantes empresas brasileiras por falhas em controles, assim como ocorreu nas empresas americanas, enfrentam turbulências econômicas, assim como acabaram prejudicando o ambiente econômico nacional como um todo. Consta-se a necessidade de se investigar quais as características do conselho de administração e/ou práticas adotadas por estes, que podem auxiliar num melhor ambiente informacional e contribuir com a eficiência da empresa no contexto brasileiro.

De acordo com Armstrong, Guay e Weber (2010) Cormier et al. (2010) o conselho de administração apresenta papel fundamental no acompanhamento dos executivos e podem alinhar os interesses destes com os dos acionistas, além disso auxiliar na diminuição da assimetria da informação. Também, segundo Anglin et al. (2011) este contexto de diminuição de assimetria de informação pelo conselho de administração beneficia tanto os acionistas por terem seus interesses assegurados, como também para a empresa como um todo, pois possibilita a agregação de recursos externos em decorrência de novos investidores.

O estudo possui como estrutura inicialmente a apresentação da introdução, em sequência o referencial teórico com abordagem sobre as características do conselho de administração e a relação do conselho de administração com a assimetria informacional. Em seguida, apresenta-se os procedimentos metodológicos, análise dos dados, conclusões e as referências utilizadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Apresentam-se nesta seção as principais referências acerca das características do conselho de administração, assimetria da informação, bem como estudos correlatos a esta pesquisa.

2.1 Características do Conselho de Administração

Nas empresas, a governança corporativa apresenta um conjunto de mecanismos de controle e monitoramento das práticas empresariais adotadas (BEASLEY, 1996; MOURA; BEUREN, 2011). Dentre estes mecanismos da governança há o conselho de administração, o qual se refere ao principal mecanismo e ainda atua como representante de investidores, acionistas, ou demais usuários da organização (OLIVEIRA; COSTA, 2004).

O conselho de administração surge em um contexto também em que empresas não possuem administradores externos trabalhando em prol dos interesses dos acionistas, deste modo, uma alternativa é a criação do conselho de administração. No Brasil em específico este organismo encontra-se principalmente em empresas com capital aberto, integrado por profissionais eleitos pelos acionistas, com o intuito de primarem pelos interesses destes (DUTRA; SAITO, 2002).

De acordo com Jensen e Meckling (1976) o conselho de administração e demais custos de agência são necessários para implementação e mudanças em políticas, além disso, equilibram os interesses e direitos entre quem detêm a propriedade e quem detêm o controle das organizações. Para Eisenhardt (1989) os custos de agência da Teoria da Agência, podem

ser observados pelo conselho de administração, por exemplo, o qual é considerado um sistema de informação para as acionistas monitorarem o comportamento oportunista dos executivos das empresas.

Assim, o conselho de administração possui o papel de minimização de custos que decorrem da separação do controle e gestão das organizações. Possuem a responsabilidade de primar pelos interesses dos acionistas, sendo que para isso, devido às inúmeras atribuições que possuem dentro das empresas, delegam algumas funções de gerenciamento de decisões para outros conselhos, departamentos ou comitês, porém mantêm o controle final de todas as atribuições (BEASLEY, 1996).

De acordo com Shivdasani (1993) e Gillan (2006) o conselho de administração deve supervisionar as ações gerenciais dos administradores, determinar a extensão da remuneração destes e quando necessário substituí-los quando apresentarem pouco desempenho para com a empresa, sendo neutro. Anglin et al. (2011) argumentam que é difícil o monitoramento direto, minuto a minuto das ações dos administradores, deste modo, o conselho acaba por controlar indiretamente as ações destes, por meio de relatórios gerados pela administração, principalmente.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2010) considera três papéis como fundamentais a serem realizados pelo conselho de administração para a diminuição de problemas internos, tais como controle, direcionamento e prestação de serviços. Para Cheng (2008) o tamanho do conselho de administração pode facilitar o cumprimento das atribuições deste, sendo que quanto maior, mais este consegue influenciar as operações e decisões das empresas, reportando em políticas e divulgações mais concisas perante os usuários externos. Também, de acordo com autores (BEASLEY, 1996; DUTRA; SAITO, 2002; COLES; DANIEL; NAVEEN, 2008; BEBCHUK; WEISBACH, 2010) quanto mais independentes forem os conselheiros, mais estes terão neutralidade em suas ações, executando as funções críticas para o acompanhamento e aconselhamento da gestão.

Infere-se assim, que a eficácia do conselho de administração depende de um *mix* de *insiders* e *outsiders*, tais como: independência do conselho (BEASLEY, 1996); tamanho do conselho (GOODSTEIN; GAUTAM; BOEKER, 1994); se reunir regularmente para a discussão de assuntos da empresa, entre outros. Grandes conselhos, por exemplo, podem permitir a inclusão de diversificadas situações estratégicas a serem pautadas por este (GOODSTEIN; GAUTAM; BOEKER, 1994).

Deste modo, a fim de o conselho realizar eficazmente suas atribuições de acordo com O IBGC (2010) de controle, direcionamento e prestação de serviços nas empresas, deve não somente se pautar em relatórios das empresas, mas agir ativamente dentro desta. Em que ações ativas pelos conselheiros podem ser mais bem desempenhadas, quando estes apresentarem determinadas características, tais como: um número considerável de membros no conselho (KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007), mulheres desempenhando funções devido ao senso de coletividade (HOFSTEDE, 2011), membros com conhecimento e/ou experiência na área de negócios (ANGLIN et al., 2011), membros independentes (KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007), rotação de cargos (ANGLIN et al., 2011), remunerações condizentes com suas atividades (KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007; ANGLIN et al., 2011), independência na indicação de membros no conselho e poder de voto em decisões importantes das empresas.

Este conselho apresentando determinadas características, pode proporcionar ações mais ativas e eficazes nas empresas, com o intuito de atender suas responsabilidades. Anglin et al. (2011) ressalta a importância de o conselho de administração, atuar para atender suas

responsabilidades perante aos interesses dos acionistas, bem como os interesses da governança corporativa, uma vez que pode contribuir com a diminuição da assimetria da informação, principalmente para com os investidores.

2.2 Assimetria da Informação e sua Relação com o Conselho de Administração

A assimetria informacional existe entre principais e agentes, que podem ser gestores e acionistas, dentre outras relações de agência. Os agentes, geralmente, realizam suas atividades na parte operacional e gerencial da empresa, os quais possuem acesso direto às informações, podendo filtrar ou distorcer informações que são repassadas para os demais interessados. Os interessados ou principais, dessa forma, se utilizam de métodos para conseguir reunir mais informações sobre as atividades da gestão (HILL; JONES, 1992), como incentivos ou monitoramento.

A situação que causa a assimetria da informação é a posse de melhores informações por algumas pessoas, somente, no ambiente econômico. Estas informações são relacionadas com o potencial econômico da empresa (PAULO, 2007). Ela é reduzida quando o principal detém as informações que os agentes possuem, pela maior divulgação de informações ao público (WATRIN; ULLMANN, 2012). Esta pode ser agravada ainda mais, quando a empresa apresenta situações complexas, dificuldades de monitoramento e de verificação do comportamento do agente (ROTH; O'DONNELL, 1996).

Também, a assimetria da informação ocorre principalmente quando há separação de propriedade e controle das empresas. Esta separação demonstra-se como problemática, pois os diretores e agentes podem possuir diferentes objetivos, agindo de acordo com suas próprias necessidades e com as informações que apresentam. Assim, havendo desequilíbrio de informações de agentes e principais, haverá também problemas de agência, sendo auxiliados com custos de agência, como o conselho de administração, por exemplo, que serve para monitorar as ações e informações da empresa em prol dos interesses do principal, que se demonstra na figura dos acionistas (RUTHERFORD; BUCHHOLTZ, 2007).

A administração da empresa possui informações privadas e privilegiadas desta, enquanto que os acionistas podem possuir informações relativamente vagas e limitadas (HAN et al., 2014). Neste sentido, estudos nacionais e internacionais buscam encontrar em que contextos que a assimetria informacional ocorre e o que pode ser feito para diminuí-la, investigando quais seriam os mecanismos de governança que auxiliariam na diminuição desta assimetria.

Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007) examinaram a relação entre a qualidade da governança corporativa e a assimetria da informação em mercados de ações da NYSE e/ou da AMEX. Para se observar o nível de assimetria da informação os autores utilizaram a medida *bid-ask* e *spreads* e para observar a qualidade da governança corporativa utilizaram a independência do conselho, estrutura do conselho e as atividades do conselho. Os resultados demonstraram que as empresas que apresentaram maior independência do conselho de administração, atividade do conselho, estrutura e diretores com maior porcentagem de ações da empresa demonstraram menores níveis de assimetria da informação. Sugeriram então, que quando a governança corporativa apresenta qualidade esta contribui para a redução da assimetria da informação.

Cai, Liu e Qian (2009) analisaram o impacto que as informações assimétricas causaram em três principais mecanismos de governança corporativa, tais como: intensidade de monitoramento do conselho, exposição ao mercado e o desempenho dos conselheiros. Constataram que as empresas que apresentaram maiores informações assimétricas tenderam a

ter menores níveis de monitoramento do conselho, mais exposição ao mercado e desempenho dos conselheiros.

Cormier et al. (2010) investigou o impacto da governança corporativa na assimetria da informação entre gestores e investidores em empresas canadenses. A governança corporativa foi medida por atributos de monitoramento e divulgações voluntárias sobre os processos dos conselhos, já a assimetria da informação foi medida pela volatilidade do preço da ação e pelo Q de Tobin. Os resultados evidenciaram que atributos da governança corporativa como a fiscalização formal do comitê de auditoria, tamanho do comitê de auditoria e conselho de administração, bem como maiores extensões de divulgação voluntária sobre a governança corporativa se associaram com a redução da assimetria informacional.

Anglin et al. (2011) explorou como a governança corporativa afetava a qualidade da informação do investidor, partindo do pressuposto de que uma melhor governança corporativa aumenta a eficiência do mercado e auxilia na redução da assimetria da informação. A assimetria foi medida pelo *bid-ask*. Os resultados evidenciaram que quando há alinhamento de inventivos financeiros para membros independentes do conselho da administração com acionistas públicos, no que se refere a remuneração direta e participação acionária, há a tendência de redução de assimetria da informação. Também, constataram que conselheiros experientes e diretores independentes e com experiência financeira (pertencentes ao comitê de auditoria) se associaram com a diminuição de informações assimétricas.

Goh et al. (2014) examinaram o efeito da independência do conselho de administração na assimetria da informação com os investidores. Os resultados demonstraram que a maior independência do conselho leva a uma menor assimetria. Também, que quando há maiores divulgações voluntárias sobre o conselho de administração e cobertura dos analistas nas empresas há menor nível de assimetria da informação.

Han et al. (2014) examinaram como a governança corporativa afetava o problema de assimetria de informação de empresas coreanas. Os resultados demonstraram que empresas com forte experiência de governança corporativa demonstraram-se mais eficazes para atenuar problemas de assimetria, por melhorar o ambiente global de informação para com os investidores.

Elbadry, Gounopoulos e Skinner (2015) analisaram empresas do Reino Unido no período de 2004 a 2010 a fim de determinar a associação entre mecanismos de governança corporativa e a assimetria da informação. Os resultados demonstraram que os mecanismos de governança corporativa, como independência e tamanho do conselho de administração influenciaram na diminuição do nível de assimetria da informação, medido pelo *spread*, valor das ações e volatilidade do retorno das ações.

Neste sentido, diante das considerações de Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007), Cai, Liu e Qian (2009), Cormier et al. (2010), Anglin et al. (2011), Goh et al. (2014), Han et al. (2014) e Elbadry, Gounopoulos e Skinner (2015) infere-se uma associação significativa e negativa entre as características do conselho de administração com a assimetria da informação.

Em relação às características do conselho de administração, estas se referem principalmente à independência do conselho de administração (KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007; ANGLIN et al., 2011), tamanho do conselho de administração (XIE; DAVIDSON III; DADALT, 2003; KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007; ANGLIN et al., 2011), percentagem de ações da empresa pertencentes a membros do conselho de administração (KANAGARETNAM; LOBO; WHALEN, 2007; ANGLIN et al., 2011), experiência dos membros do conselho de administração (XIE; DAVIDSON III; DADALT,

2003; ANGLIN et al., 2011), a forma de monitoramento do conselho, bônus baseado em ação ou lucro (CAI; LIU; QIAN, 2009; ANGLIN et al., 2011), entre outros. Constataram-se estas características observadas em estudos anteriores que influenciam em menor assimetria da informação, sendo que há outras características do conselho, como poder de voto na empresa, membros do gênero feminino, etc., que podem contribuir para a simetria informacional.

De acordo com Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007) quanto maior o tamanho do conselho de administração e independente em relação à empresa, menor tende a ser a assimetria da informação, pelo maior debate existente entre os membros e sem serem dependentes a vieses de decisão. A *expertise* dos membros do conselho de administração, bem como a média de mandado dos conselheiros revelam a experiência destes em tratar os assuntos pertinentes do conselho em resolver problemas e apontar soluções, assim quanto maior a *expertise* e tempo de atuação no conselho, menor tende a ser assimetria da informação de acordo com o apontado por Anglin et al. (2011).

Hostede (2011) não tratou especificadamente sobre a assimetria da informação, porém argumenta que conjuntos de indivíduos do gênero feminino favorecem as discussões e decisões no contexto empresarial, devido ao olhar coletivo que possuem e senso de interesse público, o que pode favorecer diferentes contextos empresariais. Assim, assume-se na pesquisa, que conselhos de administração formados por níveis elevados de indivíduos do gênero feminino contribuem para o bem comum dos usuários externos e assim possam auxiliar na mitigação da assimetria da informação.

Ainda, de acordo com Cai, Liu e Qian (2009) e Anglin et al. (2011) a remuneração dos membros do conselho de administração pode ser observada como incentivo financeiro pessoal para motivar o monitoramento perante os diretores, alinhando assim os interesses com os usuários externos e auxiliando na redução da assimetria da informação. Assim, com base nestas relações negativas, entre tamanho do conselho, *expertise*, tempo de mandato dos conselheiros, independência do conselho, grupos femininos no conselho e remuneração dos conselheiros com a assimetria da informação, defendidas pelos autores supracitados e indicações do estudo, delimitou-se a hipótese de pesquisa:

H1: as características do conselho de administração influenciam significativamente para a diminuição do nível de assimetria informacional de empresas brasileiras.

De maneira geral, estas características do conselho de administração representam a qualidade do conselho. Deste modo, infere-se que quando o conselho de administração apresentar características que contribuem para sua qualidade de atuação (ANGLIN et al., 2011), podem realizar ações mais eficazes para a diminuição da assimetria informacional.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa quanto ao objetivo de analisar a influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas configura-se como descritiva. Em relação aos procedimentos enquadra-se como documental, devido à análise de informações das empresas constantes em demonstrativos financeiros obrigatórios e não obrigatórios e base de dados. E quanto à abordagem do problema enquadra-se como quantitativa pela utilização de técnicas estatísticas para análise de dados a fim de responder ao problema de pesquisa de natureza positivista.

A população do estudo correspondeu às empresas listadas na bolsa de valores B3. Já a amostra correspondeu as empresas listadas no índice IBRx100, devido a estas empresas demonstrem as ações mais negociadas da bolsa, o que torna propício investigar neste contexto quais as características do conselho que auxiliam na diminuição da assimetria da informação

de tais empresas. O período de análise correspondeu aos exercícios de 2012 a 2016, em que os dados foram winsorizados e são balanceados. Também, foram excluídas empresas que não detinham as informações necessárias para o estudo.

A coleta dos dados principal foi realizada por meio da base de dados Thomson, sendo que as variáveis podem ser observadas por meio do Quadro 1.

Quadro 1 – Constructo da Pesquisa

Variável	Descrição	Fórmula/Sinal Esperado	Autores
Variáveis Dependentes de Assimetria da Informação			
SPREAD _{it}	Bid-ask spread calculado por meio da média diária de todo o exercício analisado	$\frac{(Ask - Bid)}{\left(\frac{Ask + Bid}{2}\right)}$	Jiang, Habib e Hu (2011); Rezende, Almeida e Lemes (2015).
SPREAD _{it+3m}	Bid-ask spread calculado por meio da média diária de até 3 meses posteriores ao exercício analisado		
SPREAD _{it+6m}	Bid-ask spread calculado por meio da média diária de até 6 meses posteriores ao exercício analisado		
SPREAD _{it+1}	Bid-ask spread calculado por meio da média diária de exercício posterior ao analisado.		
Variáveis Independentes do Conselho de Administração			
TC	Tamanho do conselho de administração, medido pela quantidade total de membros	Negativo	Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007)
FC	Porcentagem de membros do gênero feminino em relação ao total de membros	Espera-se sinal negativo	Hostede (2011)
EC	Porcentagem de membros com expertise (conhecimento e/ou experiência em negócios) em relação ao total de membros	Negativo	Anglin et al. (2011)
IC	Porcentagem de membros independentes em relação ao total de membros	Negativo	Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007)
MC	Média de duração dos mandatos dos conselheiros	Negativo	Anglin et al. (2011)
RESC	LN da Remuneração total dos executivos sêniores	Negativo	Cai, Liu e Qian (2009), Anglin et al. (2011)
RMC	LN da Remuneração total dos membros do conselho	Negativo	Cai, Liu e Qian (2009), Anglin et al. (2011)
Variáveis Independentes de Controle			
TAM	Tamanho da empresa representado pelo ativo total da empresa logaritmizado.	LN (Tamanho da empresa)	Leuz (2003), Doyle, Ge e McVay (2007).
ROE	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Doyle, Ge e McVay (2007).
END	Endividamento da empresa representado pela soma do passivo circulante, mais passivo não circulante, escalonado pelo ativo total da empresa.	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo total	Bushman et al. (2004).

Fonte: Dados da Pesquisa.

Utilizou-se como métrica para a análise da assimetria da informação o Bid-ask spread

(SPREAD), a qual segundo Marques (2016) corresponde a oportunidade de investimento e microestrutura de mercado. Esta métrica fora calculada diariamente para cada empresa, sendo que se considerou quatro medidas de SPREAD, tal como SPREAD do final do exercício analisado, de três meses após o término do exercício, de 6 meses após o término do exercício e de um ano após o término do exercício analisado, com o intuito de acompanhar ao longo do tempo o impacto que as informações do conselho de administração possuem com a assimetria informacional.

No quadro 1 são demonstradas as variáveis do conselho de administração tal como tamanho do conselho de administração (TC) percentagem de membros do gênero feminino (FC), percentagem de membros com *expertise* (EC), percentagem de membros independentes (IC), média de duração dos mandatos dos conselheiros (MC), remuneração dos executivos sêniores (RESC) e remuneração total dos membros do conselho (RMC). Estas variáveis do conselho de administração podem impactar na assimetria da informação, de modo a diminuir a assimetria, conforme destacado pela literatura.

Além disso, são apresentadas algumas variáveis de controle tais como tamanho da empresa (TAM), rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) e endividamento total da empresa (END), as quais se relacionam com o nível de assimetria da informação. Desta forma, com base nestas variáveis independentes, de controle e dependente, elaborou-se equação de regressão.

Equação 1

$$SPREAD = \beta_0 + \beta_1 TC_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 EC_{it} + \beta_4 IC_{it} + \beta_5 MC_{it} + \beta_6 RESC_{it} + \beta_7 RMC + \beta_8 TAM_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} END_{it} + \epsilon_{it}$$

A equação 1 foi fragmentada em 4 equações na análise dos dados, devido a variável dependente de SPREAD ser alternada de acordo com o período analisado ($SPREAD_{it}$; $SPREAD_{it+3m}$; $SPREAD_{it+6m}$; $SPREAD_{it+1}$, equações 1, 2, 3 e 4, respectivamente) de acordo com o Quadro 1.

As equações permitiram analisar a influência das características do conselho de administração e variáveis de controle no nível de assimetria de informação das empresas. A análise dos dados foi possibilitada pela aplicação de estatística descritiva para demonstrar as tendências das variáveis e regressão linear múltipla - OLS (*software* STATA).

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Apresentam-se nesta seção a descrição e análise dos dados. Nas Tabelas 1, 2 e 3 são apresentadas as tendências das variáveis de assimetria da informação, características do conselho de administração e variáveis de controle, por meio da estatística descritiva. Na Tabelas 4 e 5 demonstram-se os resultados das equações de 1 a 4, as quais têm por intuito medir o nível de influência das características do conselho de administração na assimetria informacional entre os executivos e os investidores. Apresenta-se na tabela 1 a análise descritiva das variáveis de assimetria da informação.

Constata-se que a média de assimetria da informação entre os períodos de final do exercício, três meses após o término do exercício, seis meses após o término do exercício e 1 ano após o término do exercício analisado demonstrou-se de maneira geral muito semelhante. Evidencia-se que ao longo do tempo os investidores não receberam níveis muito diferentes de informação, ao longo do tempo, corroborado pelo baixo desvio padrão.

Tabela 1 – Análise descritiva das variáveis de assimetria da informação

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-Padrão
Assimetria da informação do final do exercício	0,0018894	0,0110351	0,0044372	0,0028379
Assimetria da informação de três meses após o final do exercício	0,0017947	0,0057277	0,0035522	0,0013008
Assimetria da informação de seis meses após o final do exercício	0,0017312	0,0052202	0,0033491	0,0011164
Assimetria da informação de 1 ano após o final do exercício	0,0018109	0,0107422	0,00429	0,0026756

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se de acordo com a tabela que a tendência da assimetria informacional se demonstra com valores maiores no término do exercício social (0,0044372). Talvez pelo motivo de neste período as empresas estarem em processo de consolidação das informações entre as empresas, preocupando-se mais com exigências legais e talvez não tanto com questões de investimento, em que tal inferência recomenda-se ser explorada em estudos futuros. Também, o período que demonstrou maior turbulência de informações foi no término do exercício devido ao desvio padrão (0,0028379), demonstrar-se o mais próximo da média em relação aos demais períodos, o que revela a tendência de discrepância de informações fornecidas.

Constatou-se que após seis meses do término do exercício há menor nível de assimetria da informação entre investidores e executivos, talvez pelo fato de neste período os investidores já possuírem todas as informações financeiras e não financeiras divulgadas e já terem o relatório de auditoria apresentado, o que gera menor desencontro de informação. Apresenta-se na Tabela 2 a análise descritiva das variáveis de características do conselho de administração

Tabela 2 – Análise descritiva das variáveis de características do conselho de administração

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-Padrão
Tamanho do conselho de administração	7	13	9,503125	2,021822
% de membros do gênero feminino	0	16,66667	6,303695	6,510472
% de membros com <i>expertise</i>	12,5	70	39,59779	18,49793
% de membros independentes	0	50	25,42558	17,54326
Média de duração dos mandatos dos conselheiros	1	2	1,65	0,4777166
Remuneração total dos executivos sêniores	0	17,52901	6,315046	8,083255
Remuneração total dos membros do conselho	0	13,85812	3,520861	5,877415

Fonte: Dados da pesquisa.

Constatou-se que o máximo de membros no conselho de administração, dentre as empresas analisadas, foi de 13 membros, em que a média é de as empresas apresentarem em torno de 7 membros. Constatou-se que em média do total dos membros do conselho de administração, apenas 6,3% é composto por mulheres, demonstrando ambiente estritamente masculino, o que de acordo com Hofstede (2017), pode gerar maior competitividade entre os

indivíduos, por pensarem mais em si mesmos. Assim, caso aumentassem o ambiente feminino neste contexto do conselho de administração poderia colaborar pela busca do bem da coletividade tanto dos executivos quanto dos investidores e demais usuários como um todo. Entretanto, cabe salientar que há empresas com maior índice de mulheres trabalhando como conselheiras, sendo em torno de 16%, mas de todo o modo, não há situações de igualdade entre membros do gênero feminino e masculino neste cenário.

Em relação à *expertise* dos membros do conselho de administração, constatou-se que há empresas que possuem quase todos os seus membros com experiência e conhecimento na área de negócios, entretanto, cabe destacar que a média das empresas é demonstrar apenas 39,59% dos membros com *expertise*. Quanto à percentagem de membros independentes, constata-se que a média é de 25,42% em relação aos demais membros, demonstrando-se o recomendado pela bolsa nacional, a qual indica em 20% de independência. Ainda, há empresas que 50% dos membros são independentes, ou seja, não demonstram vínculo com o acionista controlador, não foram funcionários da companhia nos últimos anos, não foram fornecedores, entre outros, o que evidencia a sua independência em tomar decisões sem apresentarem decisões enviesadas pelas necessidades de alguns usuários, somente.

Em relação à duração dos mandatos dos conselheiros, constatou-se uma média de somente 1,65 anos, em que o máximo foi de 2 anos ocupados pelos mesmos, deste modo, observa-se *turnover* entre os conselheiros. Quanto à remuneração dos executivos e demais membros do conselho, constata-se a média de 6,315046 e 3,520861 (LN) de reais respectivamente, pagos anualmente para em torno de 7 membros (média) de conselheiros.

Apresenta-se na Tabela 3 a análise descritiva das variáveis de controle das empresas analisadas.

Tabela 3 – Análise descritiva das variáveis de controle da empresa

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio- Padrão
Tamanho da empresa	22,12181	26,49998	23,85418	1,315211
Rentabilidade do patrimônio líquido da empresa	-1,638	32,154	12,96391	10,73041
Endividamento da empresa	0,065921	0,5371789	0,3058687	0,1508958

Fonte: Dados da pesquisa.

Constata-se de acordo com a Tabela 3 que as empresas em média apresentaram o ativo total que representa o tamanho em torno de 23,85418 (LN) reais. A rentabilidade do patrimônio líquido demonstra que em média as empresas estão sendo rentáveis 12,96, em que a cada real de capital próprio estão conseguindo gerar em torno de 12,96 de lucros, todavia algumas empresas apresentaram rentabilidade negativa, ou seja, não estão conseguindo gerar lucros em relação a seu capital próprio. Também, constata-se alto endividamento das empresas 0,3058687, representando maiores valores do que algumas empresas possuem de ativo total.

Observada a tendência das variáveis, apresenta-se na Tabela 4 e 5 o resumo das equações 1, 2, 3 e 4, as quais têm por intuito medir a influência das características do conselho de administração e variáveis de controle no nível de assimetria informacional.

Observa-se de acordo com a Tabela 4, que todos os modelos se demonstraram significativos, em que as variáveis de conselho de administração explicaram o mínimo de 21% e o máximo de 38% da assimetria da informação existente entre executivos e investidores. Também, observa-se de acordo com as equações 1 e 2, o teste de Durbin-Watson para os modelos próximo a 2 e o Teste VIF abaixo de 10 para as variáveis, o que revela o

atendimento de tais pressupostos.

Tabela 4- Resumo das equações de 1 e 2

Variáveis	Equação 1 SPREAD _{it}			Equação 2 SPREAD _{it+3m}		
	Coef.	Sig.	VIF	Coef.	Sig.	VIF
(Constante)	0,0250379	0,000	-	0,0147678	0,000	-
TC	0,0000207	0,806	1,30	-0,0000754	0,020**	1,30
FC	-9,35e-07	0,968	1,12	9,79e-06	0,323	1,12
EC	-7,07e-07	0,933	1,16	-3,50e-06	0,306	1,16
IC	-0,0000168	0,091***	1,44	-4,90e-06	0,236	1,44
MC	-0,0002132	0,509	1,11	-0,0001873	0,157	1,11
RESC	0,0000142	0,582	2,06	0,0000183	0,109	2,06
RMC	0,0000119	0,723	1,93	-2,73e-06	0,859	1,93
TAM	-0,0008555	0,000*	1,63	-0,0004359	0,000*	1,63
ROE	-0,0000542	0,000*	1,12	-0,0000217	0,000*	1,12
END	-0,0009008	0,371	1,14	-0,0002666	0,526	1,14
Sig. Modelo	0,0000*			0,0000*		
R ²	0,2176			0,3851		
Durbin-Watson	1,662878			2,114484		
Efeito Fixo para ano	Sim			Sim		
Nº de observações	320			320		

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

Legenda: TC: tamanho do conselho; FC: percentagem de membros do gênero feminino; EC: percentagem de membros com expertise; IC: percentagem de membros independentes; MC: média de duração dos mandatos dos conselheiros; RESC: remuneração total dos executivos sêniores; RMC: remuneração total dos membros; TAM: tamanho da empresa; ROE: rentabilidade do patrimônio líquido da empresa; END: endividamento da empresa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto as variáveis significativas dos modelos, constatou-se que o tamanho do conselho de administração (TC) (equação 2) apresentou influência significativa para a diminuição do nível de assimetria da informação. Também, a independência (IC) (equação 1) dos conselheiros influenciou significativamente para a diminuição do nível de assimetria da informação.

Em relação às demais variáveis do conselho de administração, percebeu-se que a presença de mulheres no conselho de administração (FC), média de duração dos mandatos dos conselheiros (MC), *expertise* (EC), remuneração dos executivos (RESC) e conselheiros (RMC) não impactaram significativamente para níveis diferenciados de assimetria da informação.

Ainda, em relação as variáveis de controle, constatou-se que quanto maior a empresa (TAM) (equações 1, 2), significativamente menor é o nível de assimetria da informação entre executivos e investidores, pelo maior controle para a transparência das informações. Também, observou-se que empresas com maior rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) (equação 1 e 2) demonstraram significativamente menores níveis de assimetria da informação entre executivos e investidores, com o intuito de atrair novos investimentos, ao primar pela transparência das informações. Apresenta-se na Tabela 5 o resumo das equações 3 e 4.

Observa-se de acordo com a Tabela 5, que as equações 3 e 4 demonstraram-se significativas, com poder de explicação de 33% e 20%, respectivamente. Também, verifica-se o atendimento ao pressuposto de Durbin-Watson e VIF. Em relação as variáveis significativas, observou-se que o tamanho do conselho de administração (TC) (equação 3) apresentou influência significativa para a diminuição do nível de assimetria da informação,

assim como observado na tabela anterior. As demais variáveis do conselho de administração não se demonstraram associadas de forma significativa com o nível de assimetria da informação.

Tabela 5- Resumo das equações de 3 a 4

Variáveis	Equação 3 SPREAD _{it+6m}			Equação 4 SPREAD _{it+1}		
	Coef.	Sig.	VIF	Coef.	Sig.	VIF
(Constante)	0,0141064	0,000	-	0,0249903	0,000	-
TC	-0,0000642	0,031**	1,30	-4,82e-06	0,951	1,30
FC	7,80e-06	0,367	1,12	-0,0000231	0,267	1,12
EC	-4,69e-06	0,118	1,16	-9,67e-06	0,192	1,16
IC	-2,93e-06	0,421	1,44	-0,0000118	0,191	1,44
MC	-0,0001464	0,211	1,11	-0,0002711	0,377	1,11
RESC	0,0000136	0,183	2,06	5,32e-06	0,819	2,06
RMC	3,44e-06	0,801	1,93	0,0000264	0,410	1,93
TAM	-0,0004107	0,000*	1,63	-0,0007543	0,000*	1,63
ROE	-0,0000213	0,000*	1,12	-0,0000474	0,000*	1,12
END	-0,000232	0,526	1,14	-0,0001814	0,840	1,14
Sig. Modelo	0,0000*			0,0000		
R ²	0,3393			0,2086		
Durbin-Watson	2,172035			1,637075		
Efeito Fixo para ano	Sim			Sim		
Nº de observações	320			320		

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

Legenda: TC: tamanho do conselho; FC: porcentagem de membros do gênero feminino; EC: porcentagem de membros com expertise; IC: porcentagem de membros independentes; MC: média de duração dos mandatos dos conselheiros; RESC: remuneração total dos executivos sêniores; RMC: remuneração total dos membros; TAM: tamanho da empresa; ROE: rentabilidade do patrimônio líquido da empresa; END: endividamento da empresa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto as variáveis de controle, verificou-se que quanto maior a empresa (TAM) (equações 3 e 4) e rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) (equações 3 e 4) significativamente menor é o nível de assimetria da informação entre executivos e investidores, o que corrobora o resultado da tabela anterior.

Dado estes resultados, constatou-se de maneira geral, que quanto maior o tamanho do conselho da administração e que quando há maiores índices de conselheiros independente a empresa, menor é o nível de assimetria da informação entre os usuários, por primarem pela simetria de dados. O que corrobora a hipótese de pesquisa “H1: as características do conselho de administração influenciam significativamente para a diminuição do nível de assimetria informacional de empresas brasileiras”, porém estritamente ao que se refere as características de tamanho do conselho e independência deste.

Estes achados corroboram os evidenciados por Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007), Cormier et al. (2010), Anglin et al. (2011), Goh et al. (2014) e Han et al. (2014). De acordo com Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007) quanto maior o tamanho do conselho de administração e independente em relação à empresa, menor tende a ser a assimetria da informação, pelo maior debate existente entre os membros e sem serem dependentes a vieses de decisão.

Corrobora os achados de Elbadry, Gounopoulos e Skinner (2015) que constataram em empresas do Reino Unido, que a independência e o tamanho do conselho de administração influenciaram na diminuição do nível de assimetria da informação. Também, corrobora os achados de Cormier et al. (2010) que observaram que o tamanho do conselho de

administração, se associou com a redução da assimetria da informação. E com Anglin et al. (2011) e Goh et al. (2014) que demonstraram que a maior independência do conselho leva a uma menor assimetria de informações.

Observa-se no contexto brasileiro, que quando as empresas possuem conselho de administração com características de tamanho elevado e independência conseguem agir mais ativamente nas empresas, contribuindo para o ambiente informacional e realizando eficazmente suas funções, sendo que no estudo observou-se em relação a diminuição da assimetria informacional.

De acordo com Cheng (2008) o tamanho do conselho de administração pode facilitar o cumprimento das atribuições por influenciar as operações e decisões das empresas, reportando em políticas e divulgações mais concisas perante os investidores. Ainda, de acordo com Beasley (1996), Dutra e Saito (2002), Coles, Daniel e Naveen (2008), Bebchuk e Weisbach (2010) quanto mais independentes forem os conselheiros, mais estes terão neutralidade em suas ações, executando as funções críticas para o acompanhamento e aconselhamento da gestão.

De acordo com Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007) sugere-se que quando a governança corporativa apresenta qualidade esta contribui para a redução da assimetria da informação. A assimetria da informação é ocasionada quando há posse de melhores informações por algumas pessoas, somente, em algum ambiente econômico (PAULO, 2007), sendo que esta pode ser reduzida quando há maior nível de divulgação de informações aos usuários (WATRIN; ULLMANN, 2012).

O conselho de administração contribuindo para a diminuição da assimetria da informação, também auxilia para a redução de problemas de agência, e conseqüentemente a diminuição de custos de agência para o monitoramento das ações da empresa (RUTHERFORD; BUCHHOLTZ, 2007). Assim, infere-se que o conselho de administração vem contribuindo por primar pelas ações do principal (investidor), ao diminuir o nível de assimetria informacional, quando apresenta determinadas características que aumenta sua qualidade de atuação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo analisar a influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas. Para tanto se utilizou de pesquisa descritiva, documental e quantitativa. As empresas analisadas corresponderam as 100 listadas no índice IBRx100 da B3, no período de 2012 a 2016.

Constatou-se que quanto maior o tamanho do conselho da administração e que quando há maiores índices de conselheiros independentes à empresa, menor é o nível de assimetria da informação. Também, em relação às variáveis de controle das empresas, constatou-se que quanto maior a empresa e sua rentabilidade, também menor é o nível de assimetria da informação.

Assim, infere-se com base em evidências de empresas que atuam no Brasil a existência da assimetria de informação entre executivos e investidores, em que de acordo com a Teoria da Agência, os investidores seriam os principais e os agentes seriam os executivos. Deste modo, devido ao ambiente incompleto de informações, os principais firmam contratos e arcam com custos de agência como o controle de monitoramento do conselho de administração, para estes intervir nos negócios da empresa de acordo com os interesses dos principais.

Constatou-se na atual pesquisa, que somente o custo de agência de monitoramento da instauração do conselho de administração nas empresas, não é suficiente para se ter a diminuição da assimetria da informação, mas sim, este deve possuir algumas características que aumentam sua qualidade de atuação, para então contribuir com este intuito. Em que estas características indicam que quanto maior o conselho de administração, ou seja, quanto maior for o número de conselheiros menor é o nível de assimetria da informação, por maior discussão dos assuntos e opiniões a fim de atenderem os objetivos dos principais. Também se observou que membros independentes à empresa, ou seja, que não tiveram relação anterior com a empresa, também são importantes para a diminuição da assimetria da informação, por não demonstrarem vieses de interesses, e assim realizarem seu trabalho de acordo com o esperado pelo principal.

Dado estes resultados, indica-se a importância de não só se implantar um controle de monitoramento acreditando-se que este irá cumprir com todas as suas responsabilidades, mas sim primar por características específicas de qualidade, como é o caso do tamanho e independência, para então auxiliarem na diminuição da assimetria da informação e demais problemas e custos de agência.

Como limitação do estudo constata-se a análise de um grupo específico de empresas, que foi o IBRX100, entretanto, este foi necessário, pois o cálculo da assimetria da informação necessitava de dados diários, o que provocou a análise de uma grande quantidade de informações, havendo-se a necessidade de delimitar a amostra. Também, como limitação observa-se a análise somente de características demográficas do conselho de administração, o que se incentiva em estudos futuros a análise de características de qualidade de atuação deste conselho para o combate da assimetria da informação.

Ainda, algumas variáveis não foram estatisticamente significantes em todos os modelos analisados, mas somente em um por exemplo, como é o caso da independência, assim este resultado deve ser observado com parcimônia e indica-se em estudos futuros a sua avaliação por outras métricas de análise a fim de aprofundar este achado.

Referências

- ANGLIN, P.; EDELSTEIN, R.; GAO, Y.; TSANG, D. How does corporate governance affect the quality of investor information? The curious case of REITs. **Journal of Real Estate Research**, v. 33, n. 1, p.1-23, 2011.
- ARMSTRONG, C. S.; GUAY, W. R.; WEBER, J. P. The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, p. 179-234, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.001>
- BEASLEY, M. S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. **The Accounting Review**, p. 443-465, 1996.
- BEBCHUK, L. A.; WEISBACH, M. S. The state of corporate governance research. **The Review of Financial Studies**, v. 23, n. 3, p. 939-961, 2010. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp121>
- BUSHMAN, R.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 167-201, 2004. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.005>
- CAI, J.; LIU, Y.; QIAN, Y. Information asymmetry and corporate governance. **Drexel**

College of Business Research Paper, n. 2008-02, 2009. <https://doi.org/10.1142/S2010139215500147>

CHENG, S. Board size and the variability of corporate performance. **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 1, p. 157-176, 2008. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.10.006>

COLES, J. L.; DANIEL, N. D.; NAVEEN, L. Boards: Does one size fit all? **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 2, p. 329-356, 2008. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>

CORMIER, D.; LEDOUX, M.-J.; MAGNAN, M.; AERTS, W. Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 10, n. 5, p. 574-589, 2010. <https://doi.org/10.1108/14720701011085553>

DOYLE, J. T.; GE, W.; MCVAY, S.. Accruals quality and internal control over financial reporting. **The Accounting Review**, v. 82, n. 5, p. 1141-1170, 2007. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.5.1141>

DUTRA, M. G. L.; SAITO, R. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 2, p. 9-27, 2002. <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-6552002000200003>

EISENHARDT, K. M. Agency theory: An assessment and review. **Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>

ELBADRY, A.; GOUNOPOULOS, D.; SKINNER, F. Governance quality and information asymmetry. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, v. 24, n. 2-3, p. 127-157, 2015. <https://doi.org/10.1111/fmii.12026>

GILLAN, S. L. Recent developments in corporate governance: An overview. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, p. 381–402, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.11.002>

GOH, B. W.; LEE, J.; NG, J.; OW YONG, K. The effect of board independence on information asymmetry. **European Accounting Review**, v. 25, n. 1, p. 155-182, 2016. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.990477>

GOODSTEIN, J.; GAUTAM, K.; BOEKER, W. The effects of board size and diversity on strategic change. **Strategic Management Journal**, v. 15, n. 3, p. 241-250, 1994. <https://doi.org/10.1002/smj.4250150305>

HAN, S. H.; KIM, M.; LEE, D. H.; LEE, S. Information asymmetry, corporate governance, and shareholder wealth: Evidence from unfaithful disclosures of Korean listed firms. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, v. 43, n. 5, p. 690-720, 2014. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12064>

HILL, C. WL; JONES, T. M. Stakeholder-agency theory. **Journal of Management Studies**, v. 29, n. 2, p. 131-154, 1992. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x>

HOFSTEDE, G. Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. **Online Readings in Psychology and Culture**, v. 2, n. 1, p. 8, 2011. <https://doi.org/10.9707/2307-0919.1014>

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Os papéis do Conselho de**

Administração nas empresas listadas no Brasil, 2010.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

JIANG, H.; HABIB, A.; HU, B. Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand. **The British Accounting Review**, v. 43, n. 1, p. 39-53, 2011. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.10.005>

KANAGARETNAM, K.; LOBO, G. J.; WHALEN, D. J. Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 26, n. 4, p. 497-522, 2007. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.05.003>

LEUZ, C. IAS versus US GAAP: information asymmetry-based evidence from Germany's new market. **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 3, p. 445-472, 2003. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00112>

MARQUES, L. **Assimetria de informação e qualidade da auditoria independente**. 126 f. (Dissertação de mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Regional de Blumenau, Brasil, 2016.

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, p. 11, 2011. DOI: 10.5007/2175-8077.2011v13n29p11

OLIVEIRA, M. C.; COSTA, P. P. O comitê de auditoria nas companhias abertas brasileiras: um estudo multicaso. Fortaleza, **UNIFOR**, 2004.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 269 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

REZENDE, C. V.; ALMEIDA, N. S.; LEMES, S. Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 24, p. 18-30, 2015. <https://doi.org/10.11606/rco.v9i24.55524>

ROTH, K.; O'DONNELL, S. Foreign subsidiary compensation strategy: An agency theory perspective. **Academy of Management Journal**, v. 39, n. 3, p. 678-703, 1996. <https://doi.org/10.5465/256659>

RUTHERFORD, M. A.; BUCHHOLTZ, A. K. Investigating the relationship between board characteristics and board information. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 4, p. 576-584, 2007. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00589.x>

SHIVDASANI, A. Board composition, ownership structure, and hostile takeovers. **Journal of Accounting and Economics**, v. 16, n. 1, p. 167-198, 1993. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(93\)90009-5](https://doi.org/10.1016/0165-4101(93)90009-5)

WATRIN, C.; ULLMANN, R. Improving earnings quality: the effect of reporting incentives and accounting standards. **Advances in Accounting**, v. 28, n. 1, p. 179-188, 2012. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2012.03.001>

XIE, B.; DAVIDSON, W. N.; DADALT, P. J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, v. 9, n. 3, p. 295-316, 2003. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)

Uma versão preprint deste artigo foi apresentada no XX Seminários em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2017.