

**INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA  
ASSIMETRIA INFORMACIONAL DE EMPRESAS**

**ALINI DA SILVA**  
UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU (FURB)  
alinicont@gmail.com

**PAULO ROBERTO DA CUNHA**  
UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU (FURB)  
paulocsa@furb.br

# INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA ASSIMETRIA INFORMACIONAL DE EMPRESAS

## 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 a 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. 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 a cerca 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. 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, sendo que uma boa governança é uma governança que apresenta mais práticas eficazes na empresa.

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 governação. 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).

Diante desta problematização da importância do conselho de administração para com o ambiente de informação da empresa, primando pelos interesses dos acionistas, delimitou-se a seguinte questão problema: qual a influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas? Com o intuito de responder a este questionamento, apresenta-se como objetivo analisar a influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas.

Estudos tais como o de Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007), Cai, Liu e Qian (2009), Cormier et al. (2010), Anglin et al. (2011), Goh et al. (2014) e Han et al. (2014) examinaram aspectos da governança corporativa e ou conselho de administração com o ambiente informacional. 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. Cai, Liu e Qian (2009) analisaram o impacto que as informações assimétricas possuem em mecanismos de governança corporativa. Cormier et al. (2010) investigou o impacto da governança corporativa na assimetria da informação entre gestores e investidores em empresas canadenses. Anglin et al. (2011) explorou como a governança corporativa afetava a qualidade da informação do investidor. Goh et al. (2014) examinaram o efeito da independência do conselho na assimetria da informação com os investidores. E Han et al. (2014) examinou como a governança corporativa afetava o problema de assimetria de informação de empresas coreanas.

Deste modo, este estudo contribui por apresentar evidências de conselhos de administração de empresas brasileiras que podem auxiliar para a diminuição da assimetria da informação. 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. Cabe ressaltar que no cenário de empresas brasileiras, devido a não exigência da Lei SOX as informações sobre a governança corporativa e conselho de administração ainda rege-se como de forma voluntária (salvo se possuem negociações em bolsa americana), o que pode não coibir algumas empresas a adotarem as melhores práticas e divulgações, podendo prejudicar o ambiente informacional e interesses dos acionistas.

Deste modo, constata-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.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Apresentam-se nesta seção as principais referências a cerca 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 da governança corporativa e ainda atua como representante de investidores, acionistas, ou demais usuários da organização (OLIVEIRA; COSTA, 2004).

De acordo com Shivdasani (1993) o mecanismo de conselho de administração é observado como um importante órgão interno da governança corporativa, que possui como principais funções a de 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.

Beasley (1996) contribui dizendo que este conselho possui como principal atribuição o acompanhamento das ações dos administradores das empresas. Argumenta ainda, que com o intuito de se ter neutralidade no julgamento das ações dos gestores, há necessidade de se ter conselheiros externos às empresas, visto que possuem incentivos para serem eficazes em suas tarefas de controle, bem como não conspirar a favor de alguns gestores para expropriar os recursos dos acionistas.

Além das atribuições ora expostas do conselho de administração, este por sua vez, possui o papel de minimização de custos que decorrem da separação do controle e gestão das organizações. Deste modo, 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).

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. Neste sentido, há uma discussão de que se os membros do conselho sejam independentes as empresas poderão ter maior neutralidade em suas ações (DUTRA; SAITO, 2002).

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. Entretanto, estes relatórios podem ou não serem precisos, uma vez que servem para controlar as ações dos administradores, porém são gerados por estes, o que poderiam manipular, como ocorreu com a Enron, Parmalat e Nortel.

Deste modo, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2010) considera três papéis como fundamentais a serem realizados pelo conselho de administração, tais como controle, direcionamento e prestação de serviços. No que se referem ao controle, os conselheiros devem: contratar ou até mesmo demitir administradores e presidentes executivos; aprovar a escolha ou dispensa de executivos que foram apresentados pelo presidente; aprovar a remuneração dos executivos e incentivos que após são enviados aos acionistas; acompanhar e avaliar o desempenho dos executivos; participar da discussão da sucessão dos principais cargos da empresa; definir as responsabilidades dos executivos; monitorar as relações existentes entre os executivos e os demais agentes da empresa e controlar os riscos da empresa.

Já no que diz respeito à função de direcionamento do conselho de administração, este deve: indicar ou até mesmo substituir auditores externos da empresa; ter conhecimento sobre

as decisões estratégicas da empresa; decidir ou propor às assembleias decisões sobre fatos importantes da empresa e aprovar o código de conduta do conselho. Por sua vez, em relação à função de prestação de serviços, o conselho de administração necessita estabelecer relacionamento com pessoas externas da empresa e que representam interesses para a empresa; facilitar a captação de recursos externos; aconselhar quando necessário os executivos sobre assuntos diversos e exercer a figura institucional da empresa (IBGC, 2010).

Infere-se 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 (HOFSTEDÉ, 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.

Assim, o conselho de administração 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 assimetria da informação, ocasionada por situações que o agente apresenta informações não disponíveis para os principais, 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). De acordo com Hill e Jones (1992), empresas que buscam estratégias de diversificação podem auferir informações ofuscadas da eficiência de divisões individuais, por preocuparem-se com as contas consolidadas. Esta situação agrava a assimetria da informação entre agentes e principais interessados pelas informações.

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

detêm as informações que os agentes possuem, pela maior divulgação de informações ao público (WATRIN; ULLMANN, 2012).

De acordo com a Teoria da Agência, 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, ou seja, assimetria da informação 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 que estudos nacionais e internacionais buscam encontrar quais seriam os mecanismos que auxiliariam na diminuição desta assimetria da informação, principalmente relacionada a governança corporativa e seus organismos, como o conselho de administração.

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 do conselho 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 voluntários 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 da informação.

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 da informação foi medido 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 de informações. 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) examinou como a governança corporativa afetava o problema de assimetria de informação de empresas coreanas. Os resultados demonstraram que empresas com forte experiência da governança corporativa demonstraram-se mais eficazes para atenuar problemas de assimetria da informação, por melhorar o ambiente global de informação para com os investidores.

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) e Han et al. (2014) 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), quantidade de reuniões mensais 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, e que são investigadas no atual estudo.

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 da 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.

#### **3.1 População e Amostra**

A população do estudo correspondeu às empresas listadas na bolsa de valores BM&FBovespa. 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, entretanto 70 observações foram excluídas por serem consideradas *outliers* (3 desvios para mais e para menos em relação a média), totalizando ao final 431 observações.

### 3.2 Coleta e Análise dos Dados

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

**Quadro 1 – Constructo da Pesquisa**

Variável	Descrição	Fórmula	Autores
<b>Variáveis Dependentes de Assimetria da Informação</b>			
SPREAD <sub>it</sub>	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 <sub>it+3m</sub>	Bid-ask spread calculado por meio da média diária de até 3 meses posteriores ao exercício analisado		
SPREAD <sub>it+6m</sub>	Bid-ask spread calculado por meio da média diária de até 6 meses posteriores ao exercício analisado		
SPREAD <sub>it+1</sub>	Bid-ask spread calculado por meio da média diária de exercício posterior ao analisado.		
<b>Variáveis Independentes do Conselho de Administração</b>			
TC	Tamanho do conselho de administração, medido pela quantidade total de membros	Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007)	
FC	Porcentagem de membros do gênero feminino em relação ao total de membros	Hostede (2011)	
EC	Porcentagem de membros com expertise (conhecimento e/ou experiência em negócios) em relação ao total de membros	Anglin et al. (2011)	
IC	Porcentagem de membros independentes em relação ao total de membros	Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007)	
MC	Média de duração dos mandatos dos conselheiros	Anglin et al. (2011)	
RESC	Remuneração total dos executivos sêniores	Cai, Liu e Qian (2009), Anglin et al. (2011)	
RMC	Remuneração total dos membros do conselho	Cai, Liu e Qian (2009), Anglin et al. (2011)	
MIC1	Empresas que divulgaram membros no conselho por indicação da empresa (variável <i>dummy</i> , em que 1 designa a presença de membro indicado, e 0 a não divulgação de tal informação)	Definido pelos autores	
MIC2	Empresas que divulgaram que não indicam membros para o conselho (variável <i>dummy</i> , em que 1 designa a não indicação de membro, e 0 a não divulgação de tal informação)	Definido pelos autores	
AVRC1	A empresa divulgou que os acionistas da empresa têm o direito de votar sobre a remuneração dos executivos. (variável <i>dummy</i> , em que 1 representa voto dos acionistas nas remunerações dos CEOs e 0 a não divulgação de tal informação)	Cai, Liu e Qian (2009), Anglin et al. (2011)	
AVRC2	A empresa divulgou que os acionistas da empresa não têm o direito de votar sobre a remuneração dos executivos. (variável <i>dummy</i> , em que 1 representa o não voto dos acionistas nas remunerações dos CEOs e 0 a não divulgação de tal informação)	Cai, Liu e Qian (2009), Anglin et al. (2011)	
<b>Variáveis Independentes de Controle</b>			
TAM	Tamanho da empresa representado pelo ativo total da empresa logaritimizado.	LN (Tamanho da empresa)	Leuz (2003), Doyle, Ge e McVay (2007).
ROE	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido /	Doyle, Ge e



		Patrimônio Líquido	McVay (2007).
END	Logaritmo natural do endividamento da empresa representado pela soma do passivo circulante, mais passivo não circulante, escalonado pelo ativo total da empresa.	LN (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 foi 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.

Além disso, 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), remuneração total dos membros do conselho (RMC) membros no conselho por indicação da empresa (MIC1 e 2) e acionistas com direito de voto sobre a remuneração dos executivos (AVCR1 e 2). 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, elaboraram-se as equações de regressões.

#### **Equação 1**

$$SPREAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TC_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 EC_{it} + \beta_4 IC_{it} + \beta_5 MC_{it} + \beta_6 RESC_{it} + \beta_7 RMC + \beta_8 MIC1_{it} + \beta_9 MIC2_{it} + \beta_{10} AVRC1_{it} + \beta_{11} AVRC2_{it} + \beta_{12} TAM_{it} + \beta_{13} ROE_{it} + \beta_{14} END_{it} + it$$

#### **Equação 2**

$$SPREAD_{it+3m} = \beta_0 + \beta_1 TC_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 EC_{it} + \beta_4 IC_{it} + \beta_5 MC_{it} + \beta_6 RESC_{it} + \beta_7 RMC + \beta_8 MIC1_{it} + \beta_9 MIC2_{it} + \beta_{10} AVRC1_{it} + \beta_{11} AVRC2_{it} + \beta_{12} TAM_{it} + \beta_{13} ROE_{it} + \beta_{14} END_{it} + it$$

#### **Equação 3**

$$SPREAD_{it+6m} = \beta_0 + \beta_1 TC_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 EC_{it} + \beta_4 IC_{it} + \beta_5 MC_{it} + \beta_6 RESC_{it} + \beta_7 RMC + \beta_8 MIC1_{it} + \beta_9 MIC2_{it} + \beta_{10} AVRC1_{it} + \beta_{11} AVRC2_{it} + \beta_{12} TAM_{it} + \beta_{13} ROE_{it} + \beta_{14} END_{it} + it$$

#### **Equação 4**

$$SPREAD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 TC_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 EC_{it} + \beta_4 IC_{it} + \beta_5 MC_{it} + \beta_6 RESC_{it} + \beta_7 RMC + \beta_8 MIC1_{it} + \beta_9 MIC2_{it} + \beta_{10} AVRC1_{it} + \beta_{11} AVRC2_{it} + \beta_{12} TAM_{it} + \beta_{13} ROE_{it} + \beta_{14} END_{it} + it$$

As equações 1, 2, 3 e 4 permitiram analisar a influência das características do conselho de administração e variáveis de controle no nível de assimetria de informação das empresas, sendo que o que as diferenciou foi a variável dependente de cada modelo de assimetria da informação. A análise dos dados foi possibilitada pela aplicação de estatística descritiva para demonstrar as tendências das variáveis (*software* SPSS) e regressão de dados em painel (*software* STATA), pela análise das variáveis ao longo do tempo.

#### 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. As variáveis de remunerações feitas aos conselheiros, tamanho e endividamento da empresa na análise descritiva demonstram os valores normais, sem estarem logaritmizadas, já nas equações de regressão padronizaram-se estas variáveis. Na Tabela 4 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.

**Tabela 1 – Análise descritiva das variáveis de assimetria da informação**

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-Padrão
Assimetria da informação do final do exercício	-0,019	0,024	0,005	0,004
Assimetria da informação de três meses após o final do exercício	0,000	0,046	0,004	0,004
Assimetria da informação de seis meses após o final do exercício	-0,014	0,034	0,004	0,003
Assimetria da informação de 1 ano após o final do exercício	-0,006	0,024	0,005	0,004

Fonte: Dados da pesquisa.

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 semelhantes. Evidencia-se que ao longo do tempo os investidores não receberam níveis muito diferentes de informação, mas sim que há uma constância de informações recebidas pelas empresas ao longo do tempo, corroborado pelo baixo desvio padrão.

Entretanto, quando comparado níveis de assimetria entre os períodos, observa-se de acordo com a tabela que a tendência da assimetria informacional se demonstra com valores maiores após três meses do término do exercício social (0,46). Infere-se que seja pelo motivo de neste período as empresas estarem divulgando aos usuários externos as demonstrações financeiras e demais relatórios financeiros, com informações a cerca de governança corporativa, entre outros. Também, infere-se que o período que demonstrou maior turbulência de informações foi o de três meses após o término do exercício devido ao desvio padrão (0,004), demonstrar-se igual a média de 0,004, em que nos demais períodos o desvio padrão demonstrou-se abaixo da média.

Também, constatou-se que no final do exercício há menor nível de assimetria da informação entre investidores e executivos, talvez pelo fato de 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 em

estudos futuros. 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	0,00	20,00	6,23	5,18
% de membros do gênero feminino	0,00	25,00	4,06	6,45
% de membros com <i>expertise</i>	0,00	100,00	25,74	25,27
% de membros independentes	0,00	88,89	17,58	21,42
Média de duração dos mandatos dos conselheiros	0,00	3,00	1,12	0,98
Remuneração total dos executivos sêniores	0,00	5.717.593.700,00	34.616.222,07	389.533.845,98
Remuneração total dos membros do conselho	0,00	3.998.825,00	1.788.86,89	564.844,75
Empresas que divulgaram membros no conselho por indicação da empresa	0,00	1,00	0,07	0,26
Empresas que divulgaram que não indicam membros para o conselho	0,00	1,00	0,57	0,50
Empresas que divulgaram que os acionistas da empresa têm o direito de votar sobre a remuneração dos executivos	0,00	1,00	0,39	0,49
Empresas que divulgaram que os acionistas da empresa não têm o direito de votar sobre a remuneração dos executivos	0,00	1,00	0,25	0,44

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se de acordo com a Tabela 2 que algumas empresas não evidenciaram o número de membros presentes no conselho de administração, o que por consequência impactou no mínimo de 0 de algumas variáveis. Constatou-se que o máximo de membros no conselho de administração, dentre as empresas analisadas, foi de 20 membros, em que a média é de as empresas apresentarem em torno de 6 membros.

Constatou-se que em média do total dos membros do conselho de administração, apenas 4,06% 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 25%, 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 todos os seus membros com experiência e conhecimento na área de negócios, entretanto, cabe destacar que a média das empresas é demonstrar apenas 25,74% dos membros com *expertise*. Quanto à percentagem de membros independentes, constata-se que a média é de 17,58% em relação aos demais membros, demonstrando-se abaixo do recomendado pela bolsa nacional, a qual recomenda em 20% de independência. Ainda, há empresas que 88% 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 1,2 anos, em que o máximo foi de 3 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 34.616.222,07 e 1.788.86,89 de dólares respectivamente, pagos anualmente para em torno de 6 membros (média) de conselheiros. Constatou-se que a média foi de as empresas não indicarem membros para o conselho de administração e que a maioria dos acionistas tem o direito de votação sobre a remuneração dos executivos.

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	379.291.000,00	801.186.699.000,00	42.498.836.682,13	107.356.904.620,89
Rentabilidade do patrimônio líquido da empresa	-115,13	285,41	11,74	23,98
Endividamento da empresa	83.000,00	306.119.974.000,00	13.391.321.450,12	36.752.351.387,43

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 42.498.836.682,13 dólares, entretanto devido ao alto desvio padrão, observa-se que muitas empresas apresentaram valores discrepantes em relação à média que varia de 379.291.000,00 a 801.186.699.000,00 de dólares.

A rentabilidade do patrimônio líquido demonstra que em média as empresas estão sendo rentáveis 11,74, em que a cada dólar de capital próprio estão conseguindo gerar em torno de 11,74 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 13.391.321.450,12, representando maiores valores do que algumas empresas possuem de ativo total.

Observada a tendência das variáveis, apresenta-se na Tabela 4 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.

**Tabela 4- Resumo das equações de 1 a 4**

Variáveis	Equação 1 SPREAD <sub>it</sub> ALEATÓRIO		Equação 2 SPREAD <sub>it+3m</sub> ALEATÓRIO		Equação 3 SPREAD <sub>it+6m</sub> ALEATÓRIO		Equação 4 SPREAD <sub>it+1</sub> ALEATÓRIO	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
(Constante)	0,037072	0,000	0,025041	0,000	0,023073	0,000	0,035875	0,000
TC	-0,00005	0,622	-0,00033	0,011*	-0,00032	0,002*	-0,00007	0,489
FC	-0,00006	0,168	0,000033	0,503	0,000023	0,542	-0,00002	0,546
EC	-0,00001	0,363	-0,00002	0,164	-0,00002	0,089*	-0,00002	0,122
IC	-0,00003	0,059*	-0,00002	0,118	-0,00003	0,010*	-0,00002	0,075*
MC	0,000407	0,420	0,000262	0,634	0,000382	0,378	0,000046	0,919
RESC	0,000042	0,711	0,000112	0,381	0,000014	0,886	0,000114	0,313
RMC	0,000113	0,497	-0,00005	0,782	0,000123	0,404	0,000166	0,305
MIC1	-0,00020	0,926	0,003791	0,108	0,004193	0,025*	0,00217	0,278
MIC2	0,000421	0,811	0,003605	0,064*	0,003138	0,042*	0,001126	0,497

AVRC1	0,000520	0,454	0,000131	0,863	-8,84e-0	0,988	0,000207	0,735
AVRC2	(omitted)		(omitted)		(omitted)		(omitted)	
TAM	-0,00421	0,000*	-0,00240	0,017*	-0,00254	0,001*	-0,00304	0,000*
ROE	-0,00001	0,053*	-2,97e-0	0,786	-7,19e-0	0,414	-0,00001	0,133
END	0,001009	0,121	0,000233	0,741	0,00055	0,312	-0,00014	0,806
Sig. Modelo	0,0000*		0,0180*		0,0000*		0,0000*	
R <sup>2</sup> (Overall)	0,1662		0,0817		0,1287		0,1528	
Chow	0,0000		0,0000		0,0000		0,0004	
LM Breusch Pagan	0,0000		0,0103		0,0058		0,0100	
Hausman	-31,01		-68,55		0,0000		0,0000	

\* 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; MIC1: empresas que divulgaram membros no conselho por indicação da empresa; MIC2: empresas que divulgaram que não indicam membros para o conselho; AVRC1: Empresas que divulgaram que os acionistas da empresa têm o direito de votar sobre a remuneração dos executivos; AVRC2: Empresas que divulgaram que os acionistas da empresa não têm o direito de votar sobre a remuneração dos executivos; TAM: tamanho da empresa; ROE: rentabilidade do patrimônio líquido da empresa; END: endividamento da empresa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se de acordo com a Tabela 4, que todos os modelos demonstraram-se significativos, em que as variáveis de conselho de administração explicaram o mínimo de 8% e o máximo de 16% da assimetria da informação existente entre executivos e investidores. Também, observa-se de acordo com as equações 1 e 2, a orientação dos testes de Chow, LM Breusch Pagan e Hausman para a utilização do modelo de efeito aleatório, assim, para se ter uma padronização dos resultados, optou-se pela utilização também do modelo aleatório para as demais equações.

Quanto as variáveis significativas dos modelos, constatou-se que o tamanho do conselho de administração (equação 2 e 3) apresentou influência significativa para a diminuição do nível de assimetria da informação. Também, a independência (equação 3) e *expertise* ( equações 1, 3 e 4) dos conselheiros influenciaram significativamente para a diminuição do nível de assimetria da informação.

Em relação a variável de se as empresas indicaram ou não membros para o conselho de administração, constatou-se que a assimetria informacional aumenta significativamente tanto quando a empresa indica membros (equação 3), como quando não indica membros (equações 3 e 4). Assim, observa-se como resultado não conclusivo em relação a esta variável, o que demonstra oportunidade para estudos futuros, a fim de identificar particularidades neste processo de nomeação de membros para o conselho, que pode impactar no 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, média de duração dos mandatos dos conselheiros, remuneração dos executivos e conselheiros, bem como se os acionistas votam sobre a remuneração dos executivos não impactaram significativamente para níveis diferenciados de assimetria da informação.

Ainda, em relação as variáveis de controle, constatou-se que quanto maior a empresa (equações 1, 2, 3 e 4), 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 (equação 1) 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.

Dados estes resultados, constatou-se de maneira geral, que quanto maior o tamanho do conselho da administração e que quando há maiores índices de conselheiros com

conhecimento na área de negócios e independente a empresa, menor é o nível de assimetria da informação entre os usuários, por primarem pela simetria de dados. Assim, estes achados corroboram com 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).

Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007) observaram que empresas que apresentaram maior independência do conselho de administração, estrutura do conselho demonstraram menores níveis de assimetria da informação. Cormier et al. (2010) evidenciaram que o tamanho do conselho de administração, se associaram com a redução da assimetria da informação. Anglin et al. (2011) constataram que conselheiros experientes e diretores independentes e com experiência financeira se associaram com a diminuição de informações assimétricas.

Também, Goh et al. (2014) demonstraram que a maior independência do conselho leva a uma menor assimetria de informações. E, Han et al. (2014) verificaram que empresas com forte experiência da governança corporativa demonstraram-se mais eficazes para atenuar problemas de assimetria da informação, por melhorar o ambiente global de informação para com os investidores.

Assim, 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 para 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 BM&FBovespa, no período de 2012 a 2016.

Os resultados revelaram que havia assimetria da informação entre executivos e investidores no período analisado, que a média do conselho de administração era de ser composto por 6 membros, em que a maioria era do gênero masculino, 25,74% dos membros do conselho em média apresentavam expertise na área de negócios, 17,58% dos membros em média eram independentes e a média de atuação dos membros foi de 1,2 anos. Ainda, observou-se que a remuneração total dos executivos e demais membros perfazia 34.616.222,07 e 1.788.86,89 de dólares respectivamente, pagos anualmente, que a média foi de as empresas não indicarem membros para o conselho de administração e que a maioria dos acionistas tinham o direito de votação sobre a remuneração dos executivos.

Em relação às variáveis significativas das regressões de dados em painel, constatou-se que quanto maior o tamanho do conselho da administração e que quando há maiores índices de conselheiros com conhecimento na área de negócios e independente a 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 brasileiras 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 constatou que membros com *expertise* na área de negócios são essenciais para a diminuição da assimetria da informação, uma vez que estes possuem conhecimento suficiente para resolver os problemas operacionais, táticos e estratégicos da empresa, pensando no bem do todo. Ainda, observou-se que membros independentes a 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, *expertise* 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.

## 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**, 33(1), 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.

BEASLEY, M. S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. **Accounting review**, p. 443-465, 1996.

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.

CAI, J.; LIU, Y.; QIAN, Y. Information asymmetry and corporate governance. **Drexel College of Business Research Paper**, n. 2008-02, 2009.

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.

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.

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.

GOH, B. W.; LEE, J.; NG, J.; OW YONG, K. The effect of board independence on information asymmetry. **European Accounting Review**, 25(1), 155-182, 2016.

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.

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**, 43(5), 690-720, 2014.

HILL, C. WL; JONES, T. M. Stakeholder-agency theory. **Journal of Management Studies**, v. 29, n. 2, p. 131-154, 1992.

HOFSTEDE, G. Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. **Online readings in psychology and culture**, 2(1), 8, 2011.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Os papéis do Conselho de Administração nas empresas listadas no Brasil**, 2010.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

SHIVDASANI, A. Board composition, ownership structure, and hostile takeovers. **Journal of accounting and economics**, v. 16, n. 1, p. 167-198, 1993.

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.

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.