UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

DJESSYKA WANESSA FELISMINO DOS SANTOS

DUALIDADE DO CEO E ENDIVIDAMENTO

MACEIÓ
2023

DJESSYKA WANESSA FELISMINO DOS SANTOS

DUALIDADE DO CEO E ENDIVIDAMENTO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Administração da Universidade Federal de Alagoas como um dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Administração.
Orientador (a): Prof. Dr. Edilson dos Santos Silva

MACEIÓ
2023

Catalogação na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central
Divisão de Tratamento Técnico
Bibliotecária Responsável: Lívia Silva dos Santos CRB - 1670

S237d Santos, Djessyka Wanessa Felismino dos.
Dualidade do CEO e endividamento/ Djessyka Wanessa Felismino dos Santos. – 2023.
35 f.

Orientador: Edilson dos Santos Silva .
Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso em Administração) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Maceió, 2023.

Bibliografia: f. 31-35

1. CEO – Acumulação de cargos. 2. CEO – desempenho financeiro. 3. Finanças corporativas. I. Título.

CDU: 658.15

Folha de Aprovação

DJESSYKA WANESSA FELISMINO DOS SANTOS

DUALIDADE DO CEO E ENDIVIDAMENTO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Administração da Universidade Federal de Alagoas como um dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Administração.

APROVADO EM: 17/05/2023

BANCA EXAMINADORA

gov.br Documento assinado digitalmente
EDILSON DOS SANTOS SILVA
Data: 22/05/2023 09:47:30-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Prof. Dr. Edilson dos Santos Silva

Orientador

gov.br Documento assinado digitalmente
ANA PAULA LIMA MARQUES FERNANDES
Data: 22/05/2023 15:58:46-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Profª. Drª. Ana Paula Lima Marques Fernandes

Membro Examinador

gov.br Documento assinado digitalmente
LUCAS SILVA DE AMORIM
Data: 22/05/2023 11:54:45-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Prof. Lucas Silva de Amorim

Membro Examinador

DEDICATÓRIAS

Ao meu pai Djelson James Felismino dos Santos (*in memoriam*) e minha avó Maria Cícera da Conceição (*in memoriam*).

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, que com sua infinita bondade permitiu que eu alcançasse mais essa vitória, dando-me forças e sabedoria diante das dificuldades ao longo dos últimos anos. A Ele toda honra e glória!

Aos meus pais, Djelson (*in memoriam*) e Paula, por todos os ensinamentos, amor e por toda dedicação e incentivo para que hoje eu me tornasse quem sou. Vocês são minha base e fonte de inspiração em almejar sempre o melhor para mim. Serei eternamente grata.

À minha avó, Maria Cícera da Conceição (*in memoriam*), por ser um exemplo de força e determinação, pela mulher de fé que sempre foi e a quem devo eterna gratidão, que sempre esteve intercedendo em oração por mim.

Aos meus avós, Gelson e Wanda, por serem um exemplo de vida, um porto seguro, por todo cuidado e incentivo para que hoje eu me tornasse quem sou, e por todo o amor. Serei eternamente grata.

Aos meus irmãos Gelson Neto e Alisson que, de alguma forma, foram importantes nesse processo, acompanhando, incentivando e acreditando em mim. Amo vocês.

Aos melhores presentes de Deus na minha vida, minhas sobrinhas Valentina e Maria Cecília, que vieram para me ensinar sobre o amor e por serem fontes de motivação para mim.

Que também expressar meu agradecimento aos meus colegas de graduação, Laryssa Ribeiro, Sandy Santos, Mileide Jasmine, Robson Correia, Regis Coelho, Bruno Lima e Warnner Elias, por serem companheiros e, assim, tornarem a graduação mais leve.

A todos os profissionais da Universidade Federal de Alagoas, que participaram da minha caminhada nesta instituição, em especial ao meu orientador professor Dr. Edilson dos Santos Silva, pelas orientações, atenção, paciência e preocupações com meu desenvolvimento acadêmico, só tenho a agradecer!

RESUMO

Estudos mostram que o desempenho financeiro empresarial, ou seja, o endividamento é influenciado pelo acúmulo dos cargos de presidente do conselho de administração e diretor-presidente (CEO). Este estudo tem o objetivo verificar o efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas listadas na B3. Foram analisadas as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 em 2020. Foram realizados gráficos dos principais achados na pesquisa, em seguida, os dados foram analisados por meio do método de Mínimos Quadrados Ordinários. Os resultados do presente estudo mostram que a dualidade do CEO, apesar de possuir uma menor predisposição para endividamento a curto prazo, os dados também indicam uma maior propensão ao endividamento a longo prazo. Além disso, os resultados mostram que quanto maior o número de mulheres presentes no conselho menor é nível de endividamento a curto prazo. Já em relação entre ao tamanho da empresa e o ROA (desempenho) os resultados indicam que as grandes empresas e/ou aquelas que possuem um maior desempenho financeiro tendem a ser menos endividadas em curto e/ou longo prazo.

Palavras-chave: Dualidade do CEO; Endividamento; Conselho de Administração; Finanças corporativas.

ABSTRACT

Studies show that corporate financial performance, that is, indebtedness, is influenced by the accumulation of positions of chairman of the board of directors and chief executive officer (CEO). This study aims to verify the effect of CEO duality on the indebtedness of companies listed on B3. Brazilian publicly traded companies listed on B3, in 2020. Graphs of the main findings in the research were made, then the data were analyzed using the Ordinary Least Squares method. The results of the present study show that the duality of the CEO, despite having a lower predisposition for short-term debt, the data also indicate a greater propensity for long-term debt. In addition, the results show that the greater the number of women present on the board, the lower the level of short-term debt. Regarding company size and ROA (performance), the results indicate that large companies and/or those with greater financial performance tend to be less indebted in the short and/or long term.

Keywords: CEO duality; Indebtedness; Administrative Council; Corporate finance.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO..... 12
1.1.OBJETIVOS..... 14
1.2.1 Objetivo Geral..... 14
1.2.2 Objetivos Específicos..... 14
1.3 JUSTIFICATIVA..... 14
2. REFERENCIAL TEÓRICO..... 15
2.1 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DUALIDADE DO CEO..... 15
2.2 ENDIVIDAMENTO..... 19
3. METODOLOGIA..... 22
3.1 MÉTODO DE ANÁLISE DE DADOS..... 23
3.2 OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS..... 24
4. ANÁLISE DE RESULTADOS..... 25
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS..... 29
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... 31

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Representação gráfica Número de mulheres no conselho..... 27

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Dualidade do CEO..... 25
Quadro 2 - Tamanho do conselho..... 26
Quadro 3 - Análise do endividamento..... 28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variáveis do Estudo..... 24
Tabela 2 - Resultado da regressão para endividamento de curto e longo prazo..... 28

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão - Bolsa de Valores
CEO - *Chief Executive Officer*
CVM - Comissão de Valores Mobiliários
CA – Conselho de Administração
COB - *Chairman of the Board*
IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ISO - *International Organization for Standardization*
ENDIV - Endividamento
DCEO - Dualidade do CEO
TAM – Tamanho da empresa
TANG – Tangibilidade
OPC – Oportunidade de Crescimento
ROA – Rentabilidade
ENDLP – Endividamento a Longo Prazo
ENDCP – Endividamento a Curto Prazo
ENDT – Endividamento Total
MQO - Mínimos Quadrados Ordinários

1. INTRODUÇÃO

Desde a segunda metade do século XX, um longo debate sobre a dualidade do CEO (*Chief Executive Officer*) e seu impacto no desempenho da empresa vem ocorrendo. Além disso, esta área de estudo cresceu significativamente, atraindo a atenção de profissionais de mercado e acadêmicos e atualmente contém uma grande proliferação de teorias, abordagens e pesquisas em vários países e empresas. O motivo desse assunto está sendo reproduzido em vários países ao redor do mundo são as recentes falhas corporativas que estão conectadas a qualidade de liderança (KOLIAS; ARNIS; KYPRIOTETIS, 2019).

De acordo com os autores Kolias, Arnis e Kypriotetis (2019), o desempenho corporativo levou a campanhas para reformas de governança. Ademais, a literatura tenta definir e entender os dilemas enfrentados pelas empresas em relação às estruturas de governança corporativas.

Um dos principais problemas se refere à dualidade do CEO, como explica Detthamronga et al. (2017), a dualidade do CEO, refere-se ao caso em que o CEO de uma empresa é também o presidente do conselho, essa prática tem sido objeto de interesse acadêmico.

Segundo Savelli (2019), a existência dessa dualidade pode causar um conflito de interesse, visto que, permite ao CEO controlar as informações a serem divulgadas aos outros membros do conselho, impedindo-os de identificar qualquer problema nas operações da empresa. A presença dessa dualidade não permite que haja uma separação nítida entre a elaboração de políticas e seu gerenciamento.

No caso dos CEO's que também são presidentes do conselho, estes também podem exercer mais controle sobre as suas empresas, o que tende a diminuir o valor delas. Além disso, a dualidade foi apontada como uma das principais razões para falhas de diversas empresas (SAVELLI, 2019). O exemplo disso, a Enron, empresa americana de produção de energia, que teve seu auge em 2000, no entanto, passou por uma grande fraude financeira que levou a organização à falência. Pode-se citar outros casos semelhantes, como o da WorldCom em 2021, e Parmalat, em 2003.

Baseado nisso, acredita-se que a dualidade do CEO afeta o desempenho da empresa. Mais especificamente, espera-se que empresas com dualidade de CEO tenham um desempenho pior do que as empresas que não apresentam esta situação, apesar de, como observado por Detthamronga et al. (2017), essa dualidade possa melhorar a velocidade da tomada de decisão.

Contudo, conforme Baker et al. (2019), o cargo ocupado pode proporcionar maior poder aos executivos, aumentando a influência desses sobre os demais membros e sobre os resultados da organização. Além disso, o acúmulo de cargos ou funções pelo CEO também pode ser

entendido como um fator que influencia diretamente os resultados da empresa, uma vez que o gestor terá seus interesses representados em diversas posições (SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017).

De acordo com Tomaz e Júnior (2020), alguns executivos são escolhidos para ocupar a função de CEO com base nas habilidades e comportamentos que o conselho de administração ou outras partes responsáveis verificam e esperam que eles desenvolvam. O Conselho de Administração (CA) é o responsável pelo alinhamento de interesses de uma organização.

No Brasil, o IBGC (2015) recomenda a separação dos cargos de presidente do conselho de administração e diretor-presidente (CEO) para evitar futuros conflitos de interesses e limitação da supervisão adequada da gestão de um indivíduo que ocupa ambas as posições. Vieira, Silva e Lucena (2019) ressaltam que a dualidade do CEO atribui maiores poderes a esse agente, uma vez que será responsável por organizar a agenda do CA e avaliar seu próprio desempenho na gestão da empresa enquanto membro do órgão.

Os autores Silva, Ribeiro e Mota (2020) afirmam que as empresas com maiores incidências de gerenciamento de resultados têm maior predisposição a terem CEO também em posição de presidente do conselho de administração (SILVA; RIBEIRO; MOTA, 2020).

No entanto, algumas pesquisas empíricas realizadas mostram que existem alguns contrapontos à opção universal por uma estrutura de liderança do tipo separação de cargos. Existem basicamente dois tipos de estrutura de liderança do conselho: (a) Dualidade de CEO, quando a mesma pessoa ocupa os cargos de presidência da empresa (Chief Executive Officer - CEO) e presidente do CA (Chairman of the Board - COB) e (b) Separação dos Cargos, quando pessoas distintas ocupam as duas funções (MOSER; SILVA; OLIVEIRA, 2017).

Segundo Santos (2019), os defensores da dualidade do CEO apontam o fato de ter um presidente do conselho experiente sobre a empresa pode melhorar a informação repassada aos membros do conselho, além de reduzir custos na obtenção de informações e liderança reforçada.

Entretanto, em estudos sobre o mercado chinês, Chen, Ezzamel e Cai (2011) ressaltam que essa dupla posição assumida pelo CEO reflete seu poder político no contexto da empresa, repercutindo em comportamentos gerenciais oportunísticos e em uma governança corporativa deficiente.

Já os autores Silva, Ribeiro e Mota (2020), afirmam que em casos que o Chief Executive Officer (CEO) ocupa mais de um cargo na organização, este tem seus interesses representados por mais vezes no processo decisório, o que aumenta seu poder de influência na organização. Nesses casos o CEO tem maior poder e isso poderá gerar uma maior propensão ao gerenciamento de resultados em situações de conflitos de interesses.

De acordo com Moraes (2015), como um dos principais papéis do conselho de administração é justamente fiscalizar o CEO, poderia haver margem para ocorrência de situações de conflitos de interesse quando o CEO acumula a função de presidente do conselho de administração.

1.1. OBJETIVOS

Nesta seção, serão expostos o objetivo geral e os específicos que o presente trabalho busca alcançar.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa é verificar o efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas listadas na B3.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Identificar o endividamento das empresas listadas na B3, em 2020;
- Diferenciar as empresas em que há o acumulo de cargos entre o presidente do conselho e Presidente da empresa;
- Analisar se o acumulo de cargos entre o presidente do conselho de administração e o Presidente da empresa (CEO) influencia no endividamento das empresas listadas na B3, em 2020.

1.2 JUSTIFICATIVA

Esta pesquisa, ao analisar o efeito da dualidade do CEO no endividamento das empresas de capital aberto, ela apresenta relevância para a compreensão das decisões estratégicas, para entender como a existência da dualidade de CEO, ou seja, quando a mesma pessoa ocupa os cargos de diretor-presidente e presidente do conselho de administração afeta no desenvolvimento financeiro dessas empresas.

Neste contexto, questiona-se: “Qual o efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas listadas na B3?”.

Nas próximas seções, serão apresentadas a fundamentação teórica que envolve as temáticas Conselho de Administração e Dualidade do CEO e Endividamento, a metodologia, a análise de resultados, e, por fim, as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo trata dos aspectos pertinentes ao Conselho de Administração e Dualidade do CEO 2.1 e Endividamento 2.2.

2.1. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DUALIDADE DO CEO

As organizações estão em constante desenvolvimento, sendo conduzidas por fatores internos e externos, representados por sua estratégia organizacional, suas decisões em relação aos recursos financeiros e sua capacidade gerencial para a tomada de decisão (MACHADO, 2020).

Para que o processo decisório da empresa seja mais eficiente, se faz necessário utilizar mecanismos de governança corporativa, proporcionando uma tomada de decisão livre de aspectos tendenciosos, quando relacionados aos próprios interesses dos gestores e não ao melhor para o negócio. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), afirma que:

> [...] Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC, 2015).

De acordo com Coelho (2016), os conselhos de administração com mais componentes buscam proporcionar melhor tomada de decisão, devido à maior possibilidade de heterogeneidade de experiência e enfoque por parte dos membros do conselho, auxiliando a companhia a prever situações de dificuldade financeira.

Sobre o conselho de administração e sua relação com o CEO podemos afirmar que:

> [...] O Conselho de Administração (CA) é o principal instrumento de governança no alinhamento de interesses de uma organização. Órgãos normativos e instituições de influência no mercado de capitais - tais como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a BM&FBOVESPA - grupos ativistas de governança, e mesmo o senso comum hoje, no Brasil, apoiam a separação de cargos entre o Presidente do CA e o Presidente da empresa (CEO) com o objetivo de reduzir o custo de agência e melhorar o desempenho da companhia (MOSER; SILVA; OLIVEIRA, 2017).

O Conselho de Administração (CA) é considerado por Vieira (2016) como o principal órgão a posicionar-se sobre as questões estratégicas das empresas. Sendo assim, a principal função do Conselho de Administração é avaliar e monitorar o comportamento dos executivos, sendo seu papel principal a restrição de qualquer comportamento da administração considerado

oportunista, protegendo o patrimônio dos acionistas de qualquer decisão que seja tomada e vá de encontro aos seus interesses (VIEIRA, 2016).

Chou et al. (2013), ressalta que o CA das empresas é considerado por muitos autores o principal mecanismo de monitoramento das atividades dos executivos, tendo três funções principais: a) monitoração das atividades, do desempenho e da remuneração recebida pelos administradores; b) assessoramento; e c) contratação.

Para Mascena, Barakat e Fischmann (2016), o conselho de administração monitora a gestão em nome dos acionistas. Além disso, define ou aprova as principais decisões de negócios e a estratégia corporativa, como: alienação de ativos, investimentos ou aquisições e ofertas públicas feitas pelos adquirentes. É também responsável pela compensação dos executivos, supervisão da gestão de riscos, e auditorias.

Machado (2020) alega que a separação de controle entre a presidência do conselho e direção executiva da empresa (Chief Executive Officer - CEO) se mostra benéfica à descentralização do poder dentro da companhia, proporcionando uma tomada de decisão mais eficiente.

Como podemos observar, existem basicamente dois tipos de estrutura de liderança do CA: (a) Dualidade de CEO, quando a mesma pessoa ocupa os cargos de presidência da empresa e presidência do CA e (b) Separação dos Cargos, quando pessoas diferentes ocupam as duas funções.

A dualidade do CEO é um tema bastante controverso na literatura, gerando visões diferentes ao redor do mundo, propondo que a combinação da posição de CEO e presidente do Conselho pode enfraquecer o controle do Conselho e comprometer negativamente o desempenho da empresa (O Conselho de Administração (CA) é o principal instrumento de governança no alinhamento de interesses de uma organização. Órgãos normativos e instituições de influência (ARRUDA; CUPERTINO; SILVA, 2019).

Sendo assim, a não dualidade do CEO, ou seja, a separação de controle entre os cargos de diretor executivo e presidente do conselho de administração, proporciona uma tomada de decisão mais eficiente e a redução dos possíveis conflitos de interesses, pois se trata de pessoas diferentes.

Medeiros (2018) aponta que não há nada que garanta que os membros do Conselho de Administração atuem de acordo com os interesses dos acionistas, especialmente quando o Conselho é grande ou quando existe a dualidade do CEO.

Segundo Santos (2019), o fato do CEO e do presidente do conselho de administração serem a mesma pessoa pode incorrer em problemas de controle interno, visto que a falta de

liderança independente torna difícil para o conselho responder antecipadamente com medidas que impeçam o fracasso de decisões, tornando difícil a gestão da empresa. A falta de uma liderança independente se torna difícil para o conselho responder de forma eficaz ao avaliar a gestão do diretor-presidente que exerce função dupla, por isto é fundamental a separação dos cargos.

Pereira et al. (2018) destaca que embora a separação entre funções de presidente do conselho de administração, e diretor presidente da empresa (CEO) seja considerada uma prática de boa governança corporativa, por garantir maior efetividade do monitoramento da gestão por aquele colegiado, ainda é comum a adoção de postura contrária pelas empresas.

De acordo com Morás e Klann (2020) os conselhos de administração pequenos são mais eficazes no monitoramento das ações de um CEO, pois os conselhos maiores enfatizam mais atitudes gentis, sendo mais fáceis para o CEO controlar.

O Conselho de Administração pode ser formado por membros que tenham relações trabalhistas com a empresa, por membros que não são empregados, mas detêm alguma relação com a empresa, ou por membros independentes. O diretor executivo (Chief Executive Officer - CEO) pode ter papel relevante na formação do CA, uma vez que pode participar das reuniões como membro efetivo ou até presidir o órgão, fato que é conhecido na literatura como dualidade do CEO (VIEIRA; SILVA; LUCENA, 2019).

Para Oliveira (2016) a dualidade do CEO pode ter algumas vantagens: o CEO é capaz de agir rapidamente, é de esperar que o presidente do conselho de administração esteja em boa posição para tomar decisões relevantes e oportunas, uma vez que conhece melhor a empresa e o papel de dualidade pode levar a um estilo de liderança forte.

A separação de funções de CEO e presidente do conselho vem sendo replicada em códigos de boas práticas como o do IBGE e o da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), onde o presidente da companhia pode até participar de reuniões do conselho de administração, desde que não exerça a função de presidente do conselho (MORAES, 2015).

Conforme destacado por Arruda, Cupertino e Silva (2019), a dualidade do CEO é um tema muito controverso. Para alguns autores a combinação entre CEO e presidente pode gerar problemas e comprometer negativamente o desempenho da empresa. Entretanto, outros autores ressaltam que havendo dualidade de papéis, haverá uma liderança unificada que passa confiança e estimula o desempenho.

A formação do Conselho de administração e sua independência são aspectos muito debatidos. Medeiros e Lucena (2017) destaca que alguns autores afirmam que existe uma

unanimidade na literatura acadêmica que se dedica às finanças e contabilidade, de que um conselho de administração independente resulta em uma governança corporativa mais efetiva, ou seja, o presidente do conselho de administração e o CEO não devem ser a mesma pessoa. Além disso, a independência do conselho está relacionada a custos de dívidas menores, utilizando o argumento de que o conselho de administração independente utiliza mecanismos que restringem o oportunismo ou favorecimento gerencial, realizando sempre a função de análise crítica das situações e processos.

Neste contexto, podemos perceber que a união entre o presidente do conselho de administração e o CEO é de fato muito debatida e questionável. Havendo inúmeras opiniões sobre o tema por diversos autores diferentes. Observamos que diante das colocações de alguns autores, a dualidade do CEO está em parte ligada ao endividamento, por ser umas das causas do aumento de dívidas.

Conforme as pesquisas, de Vieira, Silva e Lucena (2019), indicam que empresas mais endividadas incluem mais membros em seus conselhos. Conselhos maiores se apresentam com maior frequência em empresas maiores. A dualidade ou a presença do CEO no conselho estão negativamente relacionadas à proporção de membros.

De acordo com o estudo desenvolvido por Moser, Silva e Oliveira (2017), sobre a relação entre fatores determinantes da estrutura de liderança do conselho das empresas no Brasil, com base em uma amostra retirada da BM&FBOVESPA, contendo 517 firmas brasileiras com dados de 2010 a 2012. Os resultados empíricos que foram encontrados mostram que a dualidade de CEO no Brasil está positivamente associada positivamente com o tamanho da empresa, idade e o mandato do CEO. Eles concluem que o resultado sobre o tamanho da empresa consiste na noção de que as empresas concedem aos CEOs de alta capacidade, o título de presidente. Além disso, sugerem que o resultado da idade e da posse teria relação com estruturas de incentivos, isto é, que os CEOs seriam beneficiados com o título.

Monteiro (2016) ressalta que quanto maior for o poder concedido ao CEO/presidente maior será o enfraquecimento da eficácia de supervisão do conselho de administração, que pode resultar em uma forte consolidação do CEO na empresa. O fato do CEO ser também presidente do conselho de administração pode afetar a empresa causando um maior índice de endividamento. O CEO/presidente pode usar o seu maior poder para atingir os seus próprios objetivos, o que se irá refletir eventualmente num maior comportamento oportunista e atividades fraudulentas afetando a organização (MONTEIRO, 2016).

Conforme o estudo realizado por Firth et al. (2014) foi encontrado evidências que salientam que o controle exercido pelos acionistas, para que os CEOs contribuem fortemente

para a maximização do lucro, pode ser neutralizado quando os CEOs ocupam essa posição privilegiada na empresa.

2.2. ENDIVIDAMENTO

De acordo com Fonseca et al. (2021) os indicadores de desempenho são muito importantes para análise econômico-financeira das empresas. Sendo assim, os índices de endividamento mostram diretamente a proporção em ativos da empresa financiados por capital de terceiros, bem como, evidenciar a evolução do endividamento a longo prazo, representando, assim, um papel fundamental na ampliação das operações das empresas.

O nível de endividamento é mensurado pela razão entre a dívida exigível e os ativos totais. Valores maiores do que 1 para essa variável indicam uma dívida superior ao valor total dos ativos. Segundo Sonza et al. (2019) o endividamento é um instrumento importante para o desenvolvimento financeiro das empresas, pois utilizar capital de terceiros para financiar suas atividades e ter um retorno sobre este valor é o objetivo dos gestores financeiros.

Martins e Cunha (2015) e Savelli (2019), ambos autores observaram que há uma tendência de elevação do endividamento, especialmente por parte das empresas de grande porte. Na pesquisa realizada em 2015, Martins e Cunha analisaram a relação do Conselho de Administração e o endividamento das empresas listadas na BM&FBOVESPA. Em 2019, Savelli analisou uma amostra de 39 companhias integrantes do IBrX50, após aplicação de testes para verificar se há relação entre variáveis de governança com endividamento e desempenho financeiro das empresas, chegou à conclusão que quanto maior for ao porte e crescimento da empresa, maior sua propensão ao endividamento, como terá também se a empresa tiver propriedade concentrada, independência dos conselheiros, dualidade do CEO e menos mulheres no CA.

Muitos autores em seus estudos afirmam que Conselho de administração é tão importante que suas características, como tamanho, independência e dualidade do CEO, podem influenciar o desempenho empresarial, principalmente no que se refere ao endividamento. Outro fator importante que pode influenciar no endividamento é o porte da empresa, quanto maior for a organização mais propensa ela será ao endividamento (SAVELLI,2019; MARTINS; CUNHA,2015).

Pereira (2017) realizaram uma pesquisa com uma amostra composta por 34 empresas de diferentes setores e níveis de governança corporativa listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA, entre os anos de 2011 a 2015. Os autores realizaram testes estatísticos quanto à análise descritiva e modelo de regressão linear múltipla. Foi constatado

que o grau de endividamento geral da amostra resultou em 3,76%, demonstrando a dependência das empresas pelos recursos de terceiros. Os resultados demonstraram também que em relação aos setores, identificou-se os setores financeiro e de consumo cíclico como os mais endividados, e os setores de saúde e tecnologia da informação como os menos endividados.

Podemos observar que segundo os resultados das pesquisas de Silva, Famá e Martelanc (2007) não chegaram à conclusão sobre a relação da composição do CA e o endividamento. No entanto, nos casos em que não há dualidade do CEO, as empresas apresentam menor índice de endividamento de curto prazo. Nesse caso, podemos interpretar que o CEO prefere evitar o risco do endividamento em função da possível atuação mais forte do CA.

Segundo o estudo realizado pelos autores Silva, Santos e Almeida (2011) com objetivo de verificar a influência do CA no endividamento das empresas listadas em 2008 nos níveis diferenciados de governança corporativa, em uma amostra de 129 empresas. Foi observado que as organizações possuem poucas dívidas, não apenas no curto prazo, mas no longo prazo também.

Podemos observar que apesar de alguns autores citados anteriormente, não conseguirem chegar à conclusão sobre a relação entre o Conselho de Administração e o endividamento, os resultados das pesquisas citadas acima mostram que nas empresas onde não há a dualidade do CEO, o índice de endividamento se mostra menor a curto prazo. Dessa forma, se mostra importante aprofundarmos nossos estudos a fim de encontrar qual o efeito da dualidade do CEO com o endividamento das empresas listadas na B3.

Belini e Godoi (2018) realizaram o estudo, sobre a relação entre o excesso de confiança exerce influência sobre o endividamento das empresas. No estudo foram utilizados dados financeiros das 75 empresas de maior porte negociadas na Bovespa e seus respectivos CEOs dos anos de 2014 a 2016, compondo a amostra para um total de 225 dados. Os resultados do estudo mostram que os gestores das empresas brasileiras apresentam um excesso de confiança suficientemente relevante para associar-se à alavancagem das empresas que administram.

Michelon (2019), realizaram uma pesquisa com a finalidade de analisar a relação entre as características do CEO e a estrutura de capital das empresas financeiras listadas no Brasil, Bolsa, Balcão em 2018. Foi constatado que a idade média de 50 anos e o tempo de no cargo médio de 5 anos do CEO tem uma relação positiva significativa com o nível de endividamento das companhias.

Muitos estudos foram realizados com o objetivo de encontrar os fatores que influenciam o endividamento das empresas. O comportamento CEO é um dos fatores que se destacam no estudo apresentado acima. Outro fator revelado por outros autores que influencia o nível de

endividamento das organizações é a idade média dos CEO e o tempo médio de cargo. Como podemos observar, são fatores distintos que, porém, influenciam no nível de endividamento das empresas.

Fonseca et al. (2021) realizaram um estudo para investigar o reflexo do planejamento tributário no endividamento das empresas não financeiras listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3), no período de 2011 a 2018. O estudo foi realizado com uma amostra de 477 empresas listadas na B3. Como resultado foi identificado que as empresas mais endividadas são aquelas que se utilizam de práticas de planejamento fiscal mais agressivas. Também foi identificado que as empresas com maiores níveis de endividamento possuem menores taxas de tributação, corroborando com a trade-off theory, a qual prevê que as empresas tendem a aumentar o endividamento em busca de uma estrutura ótima de capital, para usufruir do benefício fiscal da dívida e consequentemente pagar tributos menores sem incorrer em riscos de falência.

A estrutura ótima de capital prevista na teoria do Trade-Off pode variar de empresa para empresa. Assim, empresas com ativos tangíveis e mais lucrativas, por exemplo, por possuírem maior propensão a obter benefícios fiscais, tendem a elevar o volume de endividamento (BITTENCOURT; ALBUQUERQUE;2018).

De acordo com Haussman et al (2018) na teoria do Trade-Off, ocorrem custos e benefícios em relação ao endividamento e que as empresas escolhem sua alavancagem a partir do equilíbrio entre os custos e os benefícios adicionais envolvidos com a dívida.

Ao analisar os estudos apresentados anteriormente, podemos verificar que algumas empresas aumentam o seu grau de endividamento estrategicamente em busca de uma estrutura ótima de capital. Os autores abordam a teoria do Trade-Off para explicar como isso pode funcionar nas organizações, no entanto, isto pode variar de empresa para empresa.

Costa et al. (2019) realizou uma pesquisa que tem por objetivo verificar a relação da implantação do sistema de gestão ambiental (SGA) - ISO 14001 com o endividamento das empresas brasileiras listadas na B3. A fonte dos dados utilizada foi às demonstrações financeiras das empresas listadas na B3. Os resultados encontrados apontam evidências de que a certificação ISO 14001 afeta o endividamento de longo prazo de forma positiva e o de curto prazo de forma negativa, ou seja, as empresas com certificação ISO 14001 estão substituindo financiamento de curto prazo por financiamento de longo prazo.

De acordo com Panosso, Lúcio e Hein (2022), a situação de endividamento de uma empresa pode ser avaliada através tanto do seu nível de endividamento, bem como de sua capacidade para pagar as dívidas. O endividamento descreve a intensidade com que uma

empresa se apoia em recursos de terceiros para financiar suas atividades, em lugar de capital próprio.

Silva et al. (2021), realizou em estudo com objetivo de investigar as relações entre a estrutura de capital e a rentabilidade das empresas listadas na B3 nos anos de 2011 a 2019. Os resultados mostram que o endividamento de curto prazo afeta positivamente a rentabilidade das empresas. Este estudo também apresenta indícios do efeito do endividamento de curto prazo, longo prazo e total sobre a rentabilidade das empresas listadas na B3, no Brasil.

Conforme apresentado nos estudos citados acima, a implementação da certificação ISO 1400, também pode afetar negativamente o grau de endividamento das empresas, pois as empresas com esta certificação estão dando preferência aos financiamentos a longo prazo. Dessa forma, conseguimos verificar que o montante de recursos de terceiros está sendo usado, na tentativa de gerar lucros e otimizar o capital da empresa. Como visto em estudos anteriores, algumas organizações podem adotar a melhor estrutura de endividamento que lhe ofereça maior rentabilidade.

3. METODOLOGIA

Para Marconi e Lakatos (2011) o método nada mais é que o modo de determinar ou definir a maneira como o pesquisador vai agir e se comportar durante sua trajetória de investigação para que seja possível atingir um objetivo. Segundo Oliveira (2011) o método não é apenas a apresentação dos passos que a pesquisa terá, nem somente a explicação dos procedimentos e dos caminhos traçados pelo pesquisador para obter determinados resultados.

O presente trabalho pode ser classificado como uma pesquisa descritiva e empírica, de acordo com Silva, Santos e Almeida (2011), visto que tem como objetivo verificar o efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas listadas na B3, pois acredita-se que a soma dos cargos de presidente do Conselho de Administração e CEO pode estar relacionada ao endividamento dessas empresas.

Esta pesquisa utilizará uma abordagem quantitativa, que consiste em investigações de pesquisa empírica cuja principal finalidade é o delineamento ou análise das características de fatos ou fenômenos, a avaliação de programas, ou o isolamento de variáveis principais ou chave (MARCONI; LAKATOS, 2011).

A população da pesquisa foi formada por todas as empresas listadas na B3, no ano de 2020. As informações contábeis e financeiras, e também as informações sobre a dualidade do CEO, foram coletadas a partir de informações públicas, fornecidas pelas empresas de capital aberto, e site da Comissão de Valores Mobiliários.

Para verificar o efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas, foram utilizados os dados provenientes de coleta secundária, periodicidade anual, extraídos de demonstrativos financeiros das empresas analisadas. Os dados foram tabulados eletronicamente em planilhas do software Microsoft® Excel 2019, e posteriormente analisados no software Stata 14.

O universo da pesquisa foi composto por todas as companhias de capital aberto listadas na B3. Contudo, foram excluídas as empresas financeiras, aquelas que não apresentaram todos os dados necessários para a realização da pesquisa, e as empresas que exibiram patrimônio líquido negativo.

3.1 MÉTODO DE ANÁLISE DE DADOS

Para atingir o objetivo deste estudo, ou seja, verificar o efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas listadas na B3. Foram realizados gráficos dos principais achados na pesquisa, em seguida, os dados foram analisados por meio do método de Mínimos Quadrados Ordinários.

De acordo com Greene (2002), uma das propriedades mais úteis do modelo de regressão linear múltipla é a habilidade de identificar os efeitos independentes de um conjunto de variáveis sobre a variável dependente, apresentando-se como método de análise mais adequado.

Considerando as variáveis testadas em outros estudos sobre o tema, apresentam-se os modelos deste estudo, e em seguida as variáveis do mesmo.

$$Endiv = \beta_0 + \beta_1 DCEO_i + \beta_2 Tam_i + \beta_3 Tang_i + \beta_4 MKB_i + \beta_5 Roa_i + \varepsilon_i$$

Sendo:

ENDIV – Endividamento da empresa i no tempo t, podendo ser de curto ou longo prazo
β0 – Intercepto ou constante específica das empresas
DCEO – Dualidade do CEO da empresa i no tempo t
TAM – Tamanho da empresa i no tempo t
TANG – Tangibilidade dos ativos da empresa i no tempo t
OPC – Oportunidade de crescimento da empresa i no tempo t
ROA – Rentabilidade da empresa i no tempo t
εit – Termo de erro da empresa i no tempo t

Ademais foi utilizada a variável gênero (a relação entre o número de mulheres no conselho e o número total de conselheiros), com o intuito de observar mais uma característica do conselho de administração.

3.2 OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Agora, serão apresentadas as variáveis utilizadas neste trabalho, conforme respaldo teórico já apresentado. Como variável dependente foi utilizado o endividamento, conforme a tabela a seguir:

Tabela 1 - Variáveis do Estudo

Variáveis de endividamento		
ENDLP	(Endividamento em longo prazo a valor contábil) = (Dívida em longo prazo / Ativo Total	Kayo e Kimura (2011), Leal (2008).
ENDCP	(Endividamento de curto prazo a valor contábil) = (Dívida de curto prazo / Ativo Total	Silva, Santos e Almeida (2011)
Variáveis do Conselho de Administração		
Dualidade do CEO	*Dummy*, 1 se o presidente do conselho de administração acumula o cargo de presidente da companhia.	Araújo et al. (2017), Nisiyama e Nakamura (2018).
Gênero	A relação entre o número de mulheres no conselho e o número total de conselheiros.	Araújo et al. (2017), Dani et al. (2017), Nisiyama e Nakamura (2018).terr
Variáveis de controle		
TAM (Tamanho da empresa)	= ln (Ativo Total)	Perobelli e Famá (2003), Nisiyama e Nakamura (2018), Silva, Santos e Almeida (2011).
TANG (Tangibilidade)	= Ativo Imobilizado / Ativo Total	Campos e Nakamura (2015), Junior e Valle (2015), e, Martins e Terra (2014).
OPC (Oportunidade de Crescimento)	= valor de mercado do PL / valor contábil do PL	Nisiyama e Nakamura (2018)
ROA	= Lucro líquido / Ativo Total	Junior, Sarvas, Oliveira e Ribeiro (2017).

Fonte: Elaborado pelo autor.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados empíricos alcançados na pesquisa. Inicialmente apresenta-se, tabela 1, a estatística descritiva das variáveis do estudo, com isso, consegue-se ter um panorama das empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2019 a 2020. O número de empresas ao longo do período analisado foi de 215 empresas.

A dualidade do CEO, segundo o IBGC (2015) reduz a independência do conselho e afeta a capacidade de gestão da empresa, assim a proporção de ativos investidos por uma empresa em ativos líquidos (por exemplo, caixa e títulos negociais) seria reduzida, quando a mesma pessoa ocupasse os cargos de diretor ou presidente da companhia e presidente do conselho de administração.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015) recomenda que não haja concentração de poder e prejuízo ao dever de supervisão do conselho em relação à diretoria, o acúmulo das funções de presidente e diretor-presidente por uma mesma pessoa deve ser evitado. O diretor-presidente não deve ser membro do conselho de administração, mas deve participar das reuniões como convidado.

Quadro 1 - Dualidade do CEO

Segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente	2019	2020
Empresas com a segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente	170	185
Empresas sem a segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente	45	30

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com o quadro acima, podemos observar que durante os anos de 2019 e 2020 houve variação entre a quantidade de empresas onde existe ou não a separação dos cargos de presidente do conselho e CEO. Em 2019, a segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente esteve presente em 170 empresas, em contrapartida, em 45 empresas não houve a segregação das funções. Já em 2020, em 185 empresas houve a segregação das funções de presidente do conselho de administração e CEO, contra 30 empresas onde a dualidade do CEO esteve presente. Podemos concluir que houve um aumento da segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente durante os anos.

Dani et al. (2017) buscaram verificar a relação das características do conselho de administração sobre o desempenho empresarial das empresas listadas na B3. Os resultados indicaram uma relação positiva entre o tamanho do conselho de administração e o desempenho

da empresa, dessa forma, podemos considerar que quanto maior for o número de membros do conselho, melhor será o desempenho da empresa. No entanto, também podemos observar que existe uma relação negativa entre a segregação do conselho e o desempenho empresarial. Essa relação pode ser explicada por um provável conflito com os conselheiros internos, consequentemente as decisões seriam menos eficientes.

Sobre o tamanho do conselho, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015) recomenda um número ímpar de conselheiros, entre cinco e onze. Porém, esse número pode variar de acordo com o setor de atuação, porte, atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês.

Quadro 2 - Tamanho do conselho

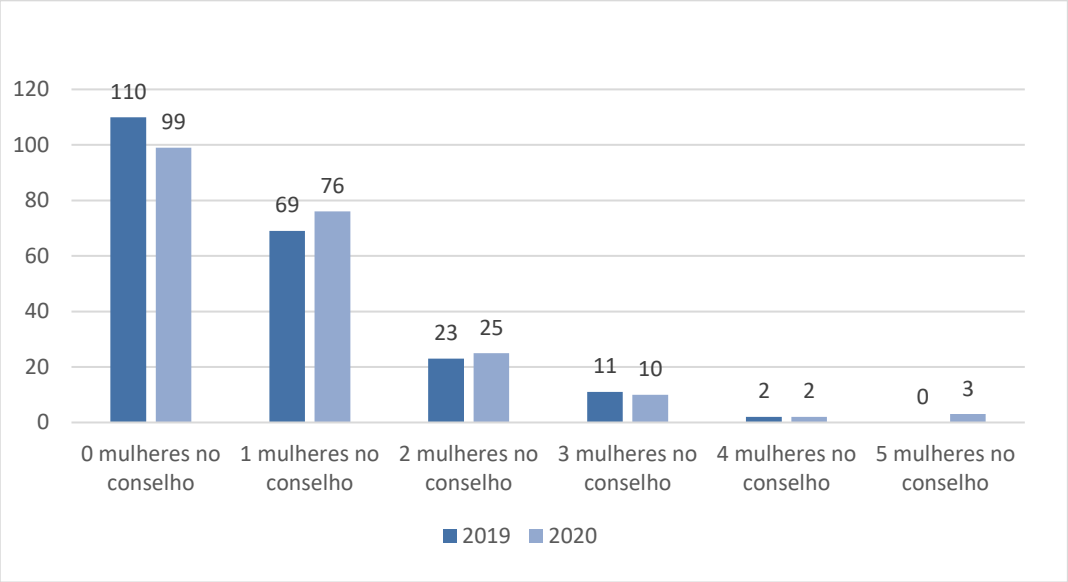
Número de membros do conselho de administração	2019	2020
Acima de 3 membros	60	44
Acima de 6 membros	94	116
Acima de 9 membros	56	50
Acima de 12 membros	5	5

Fonte: Elaborado pelo autor.

Podemos observar, conforme apresentado no quadro acima que existe uma variação no número de participantes nos conselhos de administração durante os anos de 2019 e 2020. No ano de 2019, cerca de 60 empresas tinham um conselho formado com um número acima de 3 integrantes, 94 empresas possuíam um conselho formado acima de 6 membros, 56 empresas tinham seu conselho de administração composto com um número acima de 9 membros e 5 empresas possuíam um conselho formado com um número acima de 12 membros. Em 2020, cerca de 44 empresas tinham um conselho formado com um número acima de 3 integrantes, 116 empresas possuíam um conselho formado acima de 6 membros, 50 empresas tinham seu conselho de administração composto com um número acima de 9 membros e 5 empresas possuíam um conselho formado com um número acima de 12 membros. Apesar das variações ainda assim as empresas estão seguindo as recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, que recomenda entre 5 e 11 integrantes.

Outro fato que pode ser visualizado é a participação das mulheres no conselho de administração que vem variando durante os anos de 2019 e 2020, sendo um percentual relativamente pequeno de mulheres na composição dos conselhos.

Gráfico 1 – Número de mulheres no conselho



Fonte: Elaborado pelo autor.

A figura acima apresenta um cenário em que a participação das mulheres nos conselhos de administração das empresas brasileiras listadas na B3 variou durantes os anos de 2019 e 2020. Em 2019, cerca de 110 empresas não possuíam nenhuma mulher em seu conselho, já em 2020, esse número baixou para 99. Em 2019, cerca de 69 empresas tinham pelo menos uma mulher presente em seu conselho, em 2020, esse número aumentou para cerca de 76 empresas. Esse aumento decorre do esforço das mulheres para uma maior participação, como por exemplo, o Projeto de Lei 785/21 que altera a lei das sociedades anônimas e que visa criar cota obrigatória mínima de 30% para a participação das mulheres nos conselhos de administração de companhias abertas.

Segundo Dani et al. (2017), no Brasil o mercado de trabalho ainda está mais concentrado no gênero masculino, e muitas vezes a presença de mulheres no conselho pode ser mais impulsionado pelos acionistas ou por alguma norma da empresa. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015), recomenda conselho de administração deve ser composto tendo em vista a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e de gênero. Ele deve garantir que a diretoria estabeleça e divulgue políticas que propiciem igualdade de oportunidades para o acesso de mulheres a posições de alta liderança na organização.

Quadro 3 – Análise do endividamento

Análise do endividamento de curto, longo e endividamento total.	2019	2020
ENDCP	0,4560	0,4555
ENDLP	0,6773	0,6770
ENDT	1,1333	1,1324

Fonte: Elaborado pelo autor.

Como podemos observar no quadro acima, a análise do endividamento de curto prazo (ENDCP), endividamento de longo prazo (ENDLP) e endividamento total (ENDT) das empresas listadas na B3 possuem pouca variação entre os anos de 2019 e 2020.

Tabela 2 - Resultado da regressão para endividamento de curto e longo prazo

Variável	ENDLP		ENDCP	
	M1	M2	M1	M2
Constante	1,54575	1.549654	2,506317 ***	2,500533 ***
Dualidade do CEO	0.3804485 *	0,3774582 *	- 0,236197	- 0,2317674
Gênero		0,0341352		- 0,0505658
TAM (Tamanho da empresa)	- 0,0725781	- 0,0747863	- 0,1448696 ***	- 0,1415984 ***
TANG (tangibilidade)	- 0,1013452	- 0,0920027	0,6912861	0,6774466
OPC (Oport. de cresc.)	- 0,0011978	- 0,0016309	- 0,0012259	- 0,000898
ROA	- 2,817364 ***	- 2,819294 ***	- 0,3467679 ***	- 0,3439086 ***
R^2	0,9351	0,9353	0,2320	0,2343
Teste F	506,95	428,51	5,18	4,36
Sig.	0,0000	0,0000	0,0002	0,0004
Observações	214	214	214	214

FONTE: Elaborado pelo autor.

Na análise do efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas listadas na B3, no ano de 2020, foi utilizado o método de Mínimos Quadrados Ordinários – MQO. Vale enfatizar que foram executados dois modelos, um com a variável gênero e um segundo modelo sem, com o intuito de explorar outra característica do conselho de administração.

Os resultados, apresentados na tabela 2, mostram uma relação negativa entre a **dualidade do CEO** e o endividamento a curto prazo, ou seja, é provável que as empresas onde o diretor-presidente também ocupa o cargo de presidente do conselho de administração, possui um menor endividamento a curto prazo (porém esta relação não se mostrou estatisticamente significante). Como há apenas uma indicação (sinalização), é possível tentar entender que a existência da Dualidade do CEO indica menores captações de recursos de curto prazo, talvez pelo próprio custo de capital de curto prazo. Com relação ao endividamento de longo prazo, há uma relação positiva (e estatisticamente significativa), sinalizando uma maior predisposição ao uso de dividas no longo prazo.

De forma semelhante o **gênero** (percentual de mulheres no conselho de administração), mostrou relação negativa para o endividamento a curto prazo, e uma relação positiva com o endividamento a longo prazo. Contudo, o número de mulheres ainda é pequeno, apresentando uma pequena contribuição ao processo decisório de endividamento. De acordo com os autores Loukil e Yousfi (2016), as mulheres presentes nos conselhos de administração são mais propensas a preferir políticas de financiamento e investimento que permitam à empresa reter mais dinheiro e evitar riscos.

Entre as variáveis de controle, o **tamanho da empresa (TAM)** e o desempenho (**ROA)** apresentaram uma relação negativa, ou seja, quanto maior o tamanho da empresa e/ou o maior desempenho financeiro, menor o endividamento a curto prazo e/ou a longo prazo. Esses resultados corroboram com os resultados observados no estudo de Silva, Santos e Almeida (2011). Assim, um entendimento seria que as maiores empresas e/ou aquelas com melhores desempenho financeiros apresentam menores níveis de endividamento, de curto ou longo prazo na amostra analisada.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou verificar o efeito da dualidade do CEO sobre o endividamento das empresas listadas na B3. Portanto, realizou-se uma pesquisa descrita de característica quantitativa. Foram analisadas entre 214 empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3, em 2020. As empresas financeiras foram excluídas da amostra por apresentar características distintas das outras empresas, além daquelas que não apresentaram dados para compor as variáveis deste estudo.

A forma como as organizações são gerenciadas, bem como a disposição da estrutura da gestão são importantes, pois impactam diretamente na tomada de decisão estratégica e consequentemente nos rumos que a organização irá tomar no curto e longo prazo. Partindo desta perspectiva, no que se refere à questão da dualidade do CEO, os códigos das melhores práticas de governança orientam que as funções de presidente do conselho e diretor-presidente das organizações sejam preenchidas por pessoas diferentes.

No entanto, os resultados do presente estudo mostram que a dualidade do CEO, ou seja, empresas em que o presidente do conselho de administração e o diretor-presidente são a mesma pessoa, apesar de possuir uma menor predisposição para endividamento a curto prazo, os dados também indicam uma maior propensão ao endividamento a longo prazo. Essas informações podem indicar que havendo uma dualidade dos papeis de presidente do conselho de administração e diretor-presidente, haverá uma liderança mais confiante unificada que pode

estimular o desempenho da empresa. Este resultado encontrado, estão alinhados aos de Costa e Martins (2015), que expõem que a dualidade está positivamente relacionada ao desempenho, indo contra inclusive a sugestão do IBGC em seu código das melhores práticas de governança.

Além disso, os resultados do estudo mostram que quanto maior o número de mulheres presentes no conselho menor é nível de endividamento a curto prazo, ou seja, apesar das mulheres ainda serem minorias no conselho de administração a sua presença está relacionada a fatores positivos, como uma maior discussão nas decisões estratégicas empresariais, buscando um melhor desempenho financeiro.

Com relação às variáveis de controle, o tamanho da empresa e o ROA (desempenho) indicam que as grandes empresas e/ou aquelas que possuem um maior desempenho financeiro tendem a ser menos endividadas em curto e/ou longo prazo. Assim com, quanto maior for a oportunidade de crescimento, menor será a predisposição para endividamento a curto prazo e/ou a longo prazo.

O estudo apresenta algumas limitações, dentre as quais podem ser citadas: a análise somente das empresas listadas na B3 e outras características do conselho de administração que não foram analisadas. Por último, os próximos estudos podem utilizar outras variáveis de desempenho, características do conselho de administração como a idade média do conselho de administração e realizar comparações entre os diferentes setores de atuação para analisar as características do conselho em cada setor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAÚJO, J. G.; CONFESSOR, K. L. A.; SANTOS, J. F. D.; OLIVEIRA, M. R. G.; PRAZERES, R. V. D. A Estrutura de Capital e a Governança: Análise dos Conselhos de Administração e Estrutura de Propriedade nas Empresas Listadas no IBRX-100. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 7, n. 2, p. 121-140, 2017.

ARAÚJO, Paula Akemy. Compliance: um estudo bibliométrico da produção científica brasileira no período de 2007 a 2018. 2018. 23 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2018.

ARRUDA, L. D., CUPERTINO, F. B., & SILVA, C. B. (2019). CEO Duality: Um Estudo Bibliométrico da Produção Científica Internacional publicada no Período de 1991 a 2018. FEAUSP, 4.

BAKER, T. A., LOPEZ, T. J., REITENGA, A. L., & RUCH G. W. (2019). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. Review of Quantitative Finance and Accounting, 52(1), 325–345. https://doi.org/10.1007/s11156-018-0711-z

BALTAGI, B. H. Econometric Analysis of Panel Data. 3. ed. Chichester: John Wiley and Sons Ltd, 2005.

BELINI, G., & GODOI, A. S. (2018). Confiança e endividamento empresarial. FGV, 13.

BITTENCOURT, WANDERSON ROCHA; ALBUQUERQUE, PEDRO HENRIQUE MELO. Estrutura de capital: uma revisão bibliográfica das publicações dos periódicos nacionais. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 15, n. 34, p. 94- 114, 2018.

BORGES JUNIOR, D. M.; SARVAS, L. A. D.; OLIVEIRA, J. R.; RIBEIRO, K. C. S. Gestão do Capital de Giro e Desempenho em Tempos de Crise: Evidências de Empresas no Brasil, América Latina e Estados Unidos. Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade, v. 7, n. 2, p. 1-12, 2017

BRESSAN, VALÉRIA GAMA FULLY ET AL. Análise dos determinantes do endividamento das empresas de capital aberto do agronegócio brasileiro. Revista de Economia e Sociologia Rural [online]. 2009, v. 47, n. 1 [Acessado 22 Março 2022] , pp. 89-122. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-20032009000100004>. Epub 13 Jul 2009. ISSN 1806-9479. https://doi.org/10.1590/S0103-20032009000100004.

BRUGNI, T. V. et al. Conselhos de administração brasileiros: uma análise à luz dos formulários de referência. Advances in Scientific and Applied Accounting, São Paulo, v.11, n. 1, p. 146-165, jan./abr., 2018. ISSN 1983-8611.

CAMPOS, A. L. S.; NAKAMURA, W. T. Rebalanceamento da Estrutura de Capital: Endividamento Setorial e Folga Financeira. Revista de Administração Contemporânea, v. 19, n. esp, p. 20-37, 2015

CHEN, J., EZZAMEL, M., & CAI, Z. (2011). Managerial power theory, tournament theory, and executive pay in China. Journal of Corporate Finance, 17(4),1176-1199.

CHOU, H.; CHUNG, H.; YIN, X. Attendance of board meetings and company performance: evidence from Taiwan. Journal of Banking and Finance, v. 37, n. 11, p. 4157-4171, 2013.

COELHO, E. G. (2016). Financial distress e os mecanismos de governança corporativa: um estudo em companhias brasileiras de capital aberto (Dissertação de mestrado). Programa de Pós-graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.

COSTA, E. M.; NOSSA, V.; NOSSA, S. N.; BORGERTH, V. M. C. A Certificação ISO 14001 e o Endividamento das Empresas Brasileiras. Advances in Scientific and Applied Accounting, v. 12, n. 3, p. 159-176, 2019.

COSTA, Y. C. L.; MARTINS, O. S. Ceo Duality and Corporate Performance: Evidence in the Brazilian Capital Market. **Revista de Administração da UFSM**, v. 12, n. 3, p. 403-417, 2019.

CUNHA, A. S. L.; MARTINS, O. S. Reflexo das características do conselho de administração no endividamento de companhias abertas no Brasil. RGC - Revista de Governança Corporativa, v. 2, p. 37-65, 2015.

DALLABONA, Lara Fabiana. ADRIANO, Bruna. PLETSCH, Caroline Sulzbach. Antecedentes que explicam a folga organizacional das cem menores empresas listadas na BM&FBOVESPA. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.11, n.4, p.23-44, TRI IV 2017. ISSN 1980-7031

DANI, A. C. et al. Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 7, n.1, p. 29-47, 2017.

DETTHAMRONG, U.; CHANCHARAT, N.; VITHESSONTHI, C. Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand Research in International Business and Finance, 2017

FELIX, C. P.; GRANZOTTO, A.; SONZA, I.B.. Influencia da sustentabilidade no desempenho financeiro das empresas pertencentes ao indice de sustentabilidade empresarial. CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting, Monte Carmelo, v. 6, n. 1, p. 22-38, jan.-jun./2019.

FIRTH, M., WONG, S. M. L., & YANG, Y. (2014). The double-edged sword of CEO/chairperson duality in corporatized state-owned firms: Evidence from top management turnover in China. Journal of Management and Governance, 18(1), 207–244.

FONSECA, A. K.; SIRQUEIRA, D. M.; ARAÚJO, R. A. M.; GARCIA, I. A. S. Reflexo do Planejamento Tributário no Endividamento das Empresas não Financeiras Listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) . Revista de Gestão e Secretariado, v. 12, n. 2, p. 225-252, 2021.

GODOI, A. S. F.. Confiança e endividamento empresarial. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Graduação em Administração de Empresas) - FGV/EAESP.

GREENE (2002), Econometrics analysis. Pretence Hall, 5th edition, New Jersey.

HADAD JUNIOR, E.; NAKAMURA, W. T.; SILVA, E. S.. a influência da governança corporativa na estrutura de capital e no desempenho financeiro das companhias brasileiras de capital aberto. 2019. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Universidade Presbiteriana Mackenzie.

HAUSSMAN, D. C. S.; VOGT, M.; HEIN, N.; HEIN, A. K., T. P. (2018). Relação entre Estrutura de Capital e Estrutura de Propriedade de Empresas Brasileiras: Trade-Off Decision Analysis. XVII USP International Conference in Accounting. São Paulo.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

KAYO, E.K.; KIMURA, H. Hierarchical determinants of capital structure.Journal of Banking & Finance.v. 35, p. 358-371, 2011. LEAL, R.P.C. Por que há retornos anormais nas aberturas de capital? Revista de Administração da Universidade de São Paulo (RAUSP), São Paulo, v.26, n.4, p.107-112,

KOLIAS, G., ARNIS, N. AND KYPRIOTELIS, E. (2019) CEO Duality and Firm Distress. Open Journal of Accounting, 8, 19-34.

LOUKIL, N.; YOUSFI, O. Does gender diversity on corporate boards increase risk-taking Canadian Journal od Administrative Sciences, 33, 2016.

MACHADO, V. N. (2020). Influência do Ciclo de Vida na Relação de Governança Corporativa e Financial Distress: Estudo das Companhias Abertas Brasileiras (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. Metodologia científica. São Paulo: Atlas, 2011.

MARTINS, H. C.; TERRA, P. R. S. Determinantes nacionais e setoriais da estrutura de capital na América Latina. Revista de Administração Contemporânea, v. 18, n. 5, p. 577-597, 2014.

MASCENA, K. M. C.; BARAKAT, S. R.; FISCHMANN, A. A. Relação entre Características do Conselho de Administração e Monitoramento. Revista de Administração FACES Journal, v. 15, n. 4, p. 127-143, 2016.

MEDEIROS, D. N.; LUCENA, W. G. L. Análise da Relação dos Custos de Agência com o Conservadorismo Contábil e com as Práticas de Governança Corporativa das Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBOVESPA. In: Congresso UFPE de Ciências Contábeis?

CONUCiC, 2017, Recife-PE. ANAIS DO 11º CONGRESSO UFPE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2017. v. 2. p. 1-16.

MEDEIROS, Vanessa Câmara de. Análise dos determinantes da remuneração de executivos em companhias listadas NAA (B)3. 2018. 66f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2018.

MENDES-DA-SILVA, W., FAMÁ, R., & MARTELANC, R. (2007). Governança corporativa e decisões de estrutura de capital em empresas brasileiras listadas. XXXI Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro, RJ.

MICHELON, P. D. (2019). Relação entre características dos escalões superiores, práticas de orçamento de capital e. 113.

MONTEIRO, SUSE FILIPA DOS SANTOS (2016). "Características individuais do CEO e Turnover". Dissertação de Mestrado, Universidade de Lisboa. Instituto Superior de Economia e Gestão.

MORAES, J. A., Dualidade do CEO e desempenho em companhias de capital aberto no Brasil, Natal, RN, 2015.

MORÁS, V. R., & KLANN, R. C. (2020). Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados. Revista Contemporânea De Contabilidade, 17(44), 105-122. https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n44p105

MOSER, E. M., SILVA, P. V. J. G., OLIVEIRA, F. N., (2017). Dualidade de CEO em Empresas Brasileiras. VIII Congresso Brasileiro de Administração e Contabilidade - AdCont 2017.

NISIYAMA, EDELCIO KOITIRO E NAKAMURA, WILSON TOSHIRO. diversidade do conselho de administração e estrutura de capital. revista de administração de empresas [online]. 2018, v. 58, n. 6 [acessado em 22 de março de 2022], pp. 551-563. disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0034-759020180604>. ISSN 2178-938X. https://doi.org/10.1590/S0034-759020180604.

OLIVEIRA, G. C. C (2016). Estudo da relação entre o governo das sociedades e a divulgação voluntária pelas empresas do PSI-20. Universidade do Minho. Braga, Portugal, 2016.

OLIVEIRA, MAXWELL FERREIRA DE. Metodologia científica: um manual para a realização de pesquisas em Administração. Catação: UFG, 2011. Disponível em: <https://adm.catalao.ufg.br/up/567/o/Manual_de_metodologia_cientifica_-_Prof_Maxwell.pdf>. Acesso em 11 fevereiro de 2020.

PANOSSO, ODERSON; LUCIO, MARCIO APARECIDO; HEIN, NELSON. heterogeneidade ou homogeneidade na estrutura de capitais: um estudo comparativo das empresas listadas da b3. Revista Eletrônica de Ciências Contábeis, v. 11, n. 2, p. 151-173, 2022.

PEREIRA, Ana Flávia Rodrigues. Endividamento das empresas: quais os fatores associados. 2017. 25 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2017.

PEREIRA, G.M., FREITAS, M.R.O., VASCONCELOS, A.C., LUCA, M.M.M. (2018). Reflexos da Concentração Acionária e da Estrutura do Conselho de Administração na Remuneração de Altos Executivos em Empresas Brasileiras. FEAUSP, 5.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. RAUSP Management Journal, v. 37, n. 3, p. 33-46, 2002.

SANTOS, MILENA RAYANE LOPES DOS. Os honorários de auditoria são afetados pela dualidade do CEO? Um estudo no cenário brasileiro / Milena Rayane Lopes dos Santos. - 2019.

SAVELLI, A.D. A influência da governança corporativa na estrutura de capital e no desempenho financeiro das companhias brasileiras de capital aberto. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, p. 82. 2019.

SILVA, EDILSON DOS SANTOS, SANTOS, JOSÉTE FLORÊNCIO DOS E ALMEIDA, MOISÉS ARAÚJO. Conselho de Administração: uma análise da influência nos níveis de endividamento. Revista Brasileira de Gestão de Negócios [online]. 2011, v. 13, n. 41 [Acessado 22 Março 2022] , pp. 440-453. Disponível em: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v13i41.835>. ISSN 1983-0807.

SILVA, J. M. M., RIBEIRO, G. L. V., MOTA, R. H. G., (2020). Turnover, Características do CEO e Earnings Management. (2020).

SPRENGER, K. B., KRONBAUER, C. A., & COSTA, C. M. (2017). Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBovespa. Revista Universo Contábil, 13(3), 120-142.

TARANTIN JUNIOR, W.; VALLE, M. R. Estrutura de capital: o papel das fontes de financiamento nas quais companhias abertas brasileiras se baseiam. Revista Contabilidade & Finanças - USP, v. 26, n. 69, p. 331-344, 2015

TOMAZ, C. E., JÚNIOR, A. C. B., (2020). Heterogeneidade do Top Management Team (TMT) e a Qualidade dos Lucros em Empresas de Capital Aberto Listadas no Brasil (2020).

VIEIRA, C. A. M.; SILVA, E. J. da; LUCENA, W. G. L. Determinantes da estrutura de um conselho de administração. Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa, Rio de Janeiro, RJ, v. 18, n. 3, p. 169–187, 2019.

VIEIRA, CARLOS ANDRÉ MARINHO. A influência do Conselho de Administração na lucratividade das empresas listadas na BM&FBOVESPA / Carlos André Marinho Vieira. - João Pessoa, 2016.