

COMPARANDO MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ARTIGO: Qualidade da governança a nível nacional, concentração de propriedade e vencimento da dívida: um estudo comparativo do Brasil e do Chile

COMPARING CORPORATE GOVERNANCE MODELS

ARTICLE: *Country-level governance quality, ownership concentration, and debt maturity: a comparative study of Brazil and Chile*

AUTORES | AUTHORS

Henrique Castro Martins, Eduardo Schiehl, Paulo Renato Soares Terra

REVISTA | JOURNAL

Revista / Journal: Corporate Governance – an International Review 25 (4): 236-254, 2017



RESUMO

R Este estudo investiga a interação entre a qualidade da governança a nível nacional e a escolha da estrutura de capital a nível empresarial no Brasil e no Chile. Examinamos a associação entre a concentração de propriedade de uma empresa e sua estrutura de vencimento da dívida e se a qualidade da governança a nível nacional influencia essa associação.

Nós encontramos uma associação positiva entre a baixa concentração de propriedade e o vencimento da dívida. Entretanto, esta associação se torna negativa quando o maior acionista tem alta concentração da propriedade. Este resultado sugere que a dívida de longo prazo e a concentração de propriedade atuam como mecanismos de monitoramento substitutos. Além disso, o vencimento da dívida está inversamente relacionado ao nosso índice agregado de qualidade de governança a nível nacional, sugerindo que em países com sistemas de governança que efetivamente protegem os detentores de dívidas, empresas com altos benefícios de controle (alta concentração de propriedade) utilizarão a dívida com períodos de restituição mais curtos, a fim de se beneficiar do monitoramento frequente por detentores da dívida. Em geral, nossos resultados apoiam a visão de que os mercados financeiros tendem a pressionar as empresas com altos benefícios de controle ou maior conflito de agências para fazer uma troca entre os benefícios do controle e a estrutura de custo e vencimento do financiamento da dívida.

ABSTRACT

A This study investigates the interaction between the quality of governance at the national level and the choice of the capital structure at the corporate level in Brazil and Chile. We examine the association between a company's ownership concentration and its debt maturity structure and whether the quality of governance at the national level has any influence on this association. We find a positive association between low ownership concentration and debt maturity. This association, however, becomes negative when the largest shareholder has a high ownership concentration. This result suggests that long-term debt and ownership concentration act as substitute monitoring mechanisms. Debt maturity is also inversely related to our aggregate governance quality index at the national level, suggesting that in countries that have governance systems that effectively protect those who have debt, companies with large control benefits (large ownership concentration) will use debt with shorter repayment periods to benefit from frequent monitoring by debt holders. In general, our results support the view that financial markets tend to pressure companies with large control benefits or greater agency conflict to make a trade-off between control benefits and the cost and maturity structure of debt financing.



Autor para contato | *corresponding author*: **Paulo Renato Soares Terra** paulo.terra@fgv.br