

ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E DESEMPENHO ECONÔMICO-
FINANCEIRO EM INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA

OWNERSHIP STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE IN BANKING INSTITUTIONS LISTED ON
BM&FBOVESPA

Recebido em 21.06.2015 | Aceite final em 27.11.2015 |

Nota: este artigo foi aceito pelo Editor Jorge Eduardo Scarpin e passou por uma avaliação
double blind review

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

ISAC DE FEITAS BRANDÃO

Mestre em Administração e Controladoria – Universidade Federal do Ceará | Agente
Administrativo do Ministério do trabalho e Emprego | Rua 24 de Maio, 178 |
Centro | CEP: 60020-000 | Fortaleza/CE | Fone: (88) 999016178 | E-mail:
isacdefreitas@hotmail.com |

ANTÔNIO CARLOS DIAS COELHO

Pós-doutor em Controladoria e Contabilidade – Universidade de São Paulo |
Professor adjunto do Programa de Pós-Graduação em Administração e
Controladoria – Universidade Federal do Ceará | Av. da Universidade, 2431 | Benfica
| CEP 60020-180 | Fortaleza/CE | Fone: (85) 3366 7801 | E-mail:
accoelho47@gmail.com |

RESUMO

Este trabalho investigou a associação entre estrutura de propriedade e desempenho econômico-financeiro de 18 bancos listados na BM&FBovespa, considerando informações trimestrais do período entre 2010 e 2012. Dada a importância destas instituições para a economia brasileira e a alta regulação estatal sobre os bancos listados, hipotetizou-se que a estrutura de propriedade não está associada ao desempenho econômico-financeiro dos bancos listados no mercado brasileiro. Por meio de análise fatorial foram identificados cinco fatores que diferenciam o desempenho econômico-financeiro dos bancos amostrados. A estrutura de propriedade foi abordada a partir dos aspectos: identidade do acionista controlador; direitos de voto e de fluxo de caixa dos acionistas controladores; presença de acionistas minoritários com participação relevante no capital do banco; e natureza jurídica dos investidores. A hipótese foi testada através de análises de regressão com dados em painel, tendo como variáveis dependentes as dimensões do desempenho econômico-financeiro apontadas na análise fatorial e como variáveis independentes os aspectos da estrutura de propriedade abordados. Os

resultados mostraram, ao contrário da hipótese levantada, que todas as variáveis de estrutura de propriedade apresentam associação com, pelo menos, uma dimensão do desempenho econômico-financeiro, destacando-se a origem do controle – federal, estadual, privado nacional e estrangeiro – e a presença de blockholders com participações minoritárias. Estes achados sugerem que, apesar da alta regulação estatal, há uma interferência dos proprietários sobre o desempenho econômico-financeiro dos bancos listados na BM&FBovespa.

Palavras-chave: Governança corporativa. Estrutura de propriedade. Desempenho econômico-financeiro. Instituições bancárias.

ABSTRACT

This study investigated the association between ownership structure and financial performance of 18 banks listed on the BM&FBovespa, considering quarterly information for the period between 2010 and 2012. We hypothesized that the ownership structure is not associated with the financial performance of listed banks in the Brazilian market, because the importance of these institutions to the Brazilian economy and the high government regulation on listed banks. We identified five factors of financial performance of the sampled banks through of factor analysis, from the set of 24 indicators. The ownership structure's attributes addressed were the following: the controller shareholder's identity; the voting rights and cash flow rights of controller shareholder; the presence of minority shareholders with a significant stake in the bank; and the legal nature of investors. We tested the hypothesis by regression analysis with panel data, with the six dimensions of financial performance identified in the factor analysis as dependent variables and the aspects of ownership structure as independent variables. Contrary to the hypothesis, the results showed that all the variables of ownership structure are associated with at least one dimension of financial performance, highlighting the control identity – federal, state, private, domestic and foreign – and the presence of minority blockholders. These findings suggest that despite the high state regulation, there is an interference of the owners on the financial performance of the banks listed on the BM&FBovespa.

Keywords: Corporate governance. Ownership structure. Financial performance. Banks.

1 INTRODUÇÃO

Embora se reconheça a importância das instituições financeiras para a economia de um país, a governança destas instituições tem sido área ainda pouco destacada em relação ao seu desempenho. Nas últimas crises econômicas, por exemplo, viram-se falhas enormes em grandes bancos nos países desenvolvidos. Em mercados emergentes, como no Brasil, embora já haja pesquisas sobre a propriedade estatal e estrangeira, a governança ainda é pouco analisada (CLAESSENS; YURTOGLU, 2013).

A governança corporativa trata de mecanismos que possam garantir o retorno de investimentos realizados pelos fornecedores das empresas (SHLEIFER; VISHNY, 1997), mitigando os efeitos dos conflitos de agência sobre o desempenho organizacional. No setor bancário, Levine (2004) alerta que

a assimetria de informações e a regulação podem ser fatores que dificultam a eficácia de mecanismos tradicionais de governança, favorecendo expropriação de investidores. Araújo, Mendes e Lustosa (2011) apontam que o menor grau de transparência, a maior regulamentação, o maior destaque para o papel dos credores e do governo e a estrutura de capital diferenciada são aspectos que diferenciam a governança destas entidades em confronto com governança em instituições não financeiras. Vieira (2007) ainda acrescenta o risco que envolve operações de intermediação financeira como fator preponderante para as melhores práticas de governança no setor bancário.

No Brasil, a emissão de dívida bancária ainda compreende importante fonte de financiamento externo das empresas, o que aumenta a relevância do setor bancário para o desenvolvimento da economia. Segundo dados em Banco Central do Brasil (BCB) (2012), os depósitos totais em instituições bancárias no Brasil, em junho de 2012, eram de aproximadamente R\$ 2,6 trilhões. Entre os ativos das instituições bancárias, somente o estoque de crédito atingiu um montante de R\$ 2,2 trilhões, correspondendo a 50,7% do PIB brasileiro, no mesmo período. Ademais, o setor bancário brasileiro vem se mostrando como adequado investimento para seus acionistas, com rentabilidade média sobre o patrimônio líquido de aproximadamente 14% no mesmo período (BCB, 2012).

Pretendendo garantir qualidade nos mecanismos de governança corporativa das instituições financeiras atuantes no mercado brasileiro, o BCB, órgão regulador do setor bancário, exige que essas instituições, além de atender à legislação societária, cumpram normas específicas relativas a exercícios de cargos estatutários, a controle acionário, a qualidade de investidores e quanto a auditoria independente (OLIVEIRA; SILVA, 2004), dentre outras. Ao decidirem por abrir o capital e listarem suas ações, as instituições financeiras ainda se sujeitam à regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), além de enfrentarem pressões do mercado de capitais por otimização de desempenho, como regras especiais de listagem e pelo possível ativismo de investidores institucionais (GILLAN; STARKS, 2000). Este conjunto de atributos institucionais e de incentivos econômicos pode reduzir a interferência dos proprietários controladores na gestão operacional e financeira das entidades bancárias listadas.

A função estritamente regulamentada do setor bancário na economia brasileira e as questões peculiares que envolvem a governança das instituições financeiras ressaltam a importância de se estudar de que forma a estrutura de propriedade pode estar influenciando a gestão dessas entidades, sobretudo se diferentes estratégias e interesses dos acionistas estão se refletindo no desempenho econômico-financeiro dos bancos brasileiros, apesar de sua governança ser afetada fortemente por stakeholders e por órgãos reguladores. Embora alguns estudos venham demonstrando que a origem do controle pode influenciar a gestão dos bancos, os resultados não se apresentaram consistentes (OLIVEIRA, 2008; BORGES, 2010; VINHADO; DIVINO, 2011). Neste contexto, questiona-se: qual a associação entre a estrutura de propriedade e o desempenho econômico-financeiro das instituições bancárias listadas na BM&FBovespa?

Dada a estrita regulamentação sobre propriedade de bancos no Brasil e o forte monitoramento de órgãos reguladores, que podem reduzir e inibir as escolhas dos controladores quanto a estratégias operacionais e financeiras, o que afetaria diferentemente o desempenho econômico-financeiro de cada entidade, testa-se a hipótese de que a estrutura de propriedade não está associada ao desempenho econômico-financeiro dos bancos listados no mercado brasileiro.

Restringe-se a pesquisa ao segmento de bancos com ações listadas. Por isso, o estudo difere de outros publicados, pois tais firmas, apesar de terem controle identificado, passam pelo crivo adicional de investidores de forma pública. Ademais, o maior volume de informações disponíveis destas instituições também permitiu verificar efeitos de estrutura de propriedade ainda não abordados em matérias focadas no setor bancário brasileiro.

Foram analisadas informações trimestrais de 18 bancos durante os anos de 2010 a 2012, período de estabilidade no setor financeiro após a reestruturação ocorrida nas últimas décadas do setor

bancário nacional, marcada por entrada de bancos com controle estrangeiro e por fusões e aquisições de bancos nacionais privados e estatais. Também se presumiu que o setor financeiro já tivesse atingido estabilidade operacional após a crise de 2008.

O desempenho econômico-financeiro das instituições bancárias foi abordado a partir de indicadores extraídos das demonstrações contábeis dos bancos e delimitado com referência às dimensões sugeridas pela metodologia CAMELS. Como proxy de tal desempenho, então, utilizaram-se fatores agrupados por meio de análise fatorial, que dessem escopo comum às medidas do desempenho sob análise; o intuito foi explorar as diferenças de desempenho entre bancos ditadas pelas variáveis de propriedade especificadas na pesquisa. Estas variáveis constituíram-se de atributos referentes à origem e aos direitos de bloco controlador, à presença de acionistas minoritários com investimentos relevantes e à natureza jurídica predominante dos investidores, que representaram, no estudo, a estrutura de propriedade. O teste da hipótese se deu por meio dos procedimentos econométricos de análise de variância e de regressão linear múltipla com estimação por dados em painel.

Os resultados, contrariamente à hipótese levantada, sugerem que há associação entre os atributos da estrutura de propriedade e os fatores utilizados para mensurar o desempenho econômico-financeiro dos bancos analisados. Destaca-se a forte associação da origem do controle (público estadual, público federal, privado nacional e privado estrangeiro), já abordada em estudos anteriores, e da presença de blockholders minoritários (com mais de 5% das ações ordinárias), o que pode indicar que estes acionistas podem estar agindo como ativistas.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 ESTRUTURA DE PROPRIEDADE DOS BANCOS NO BRASIL

No Brasil, uma característica do setor bancário é a alta concentração de propriedade e a existência de sócio majoritário, uma vez que a legislação brasileira exige a identificação de acionista controlador (OLIVEIRA; SILVA, 2004). Também se percebe baixa presença de instituições bancárias nas listagens de ações no mercado bursátil. De 131 conglomerados financeiros e instituições financeiras independentes com autorização de funcionamento pelo BCB, apenas 25 são sociedades por ação de capital aberto, com registro na CVM, e tão somente 21 estão listadas na BM&FBovespa.

Com a finalidade de garantir a sobrevivência dessas entidades e de assegurar os interesses de seus stakeholders, o Conselho Monetário Nacional (CMN), principal órgão normatizador do Sistema Financeiro Nacional (SFN), expede regras a serem cumpridas pelas instituições financeiras que operam no mercado brasileiro, além da legislação societária aplicável a empresas de capital aberto.

Especificamente no que tange à estrutura de propriedade, destaca-se a Resolução BCB nº. 4.122, de 02 de agosto de 2012, que exige: identificação e demonstração da capacidade econômico-financeira do grupo de controle para a constituição e autorização de funcionamento; autorização do BCB para mudanças no grupo de controle, bem como reorganizações societárias decorrentes de fusão, cisão ou incorporação; identificação e autorização para a entrada, assunção ou expansão de acionista com participação qualificada, que detenha, no mínimo, 15% do capital social. A mesma resolução restringe a participação no grupo controlador a pessoas naturais, instituições financeiras sediadas no País ou no exterior e outras pessoas jurídicas sediadas no País que tenham por objeto social exclusivo a participação societária em instituições financeiras. A indicação dos principais executivos também depende de prévia autorização do BCB.

Além destas restrições e de características concernentes à governança corporativa, aspectos macroeconômicos contribuíram para importantes alterações na estrutura de propriedade do setor bancário nacional nas últimas duas décadas. Durante os anos noventa uma política mais liberal do governo federal ocasionou uma série de privatizações, abertura de capital de bancos públicos (MOLINA, 2004; PEREIRA NETO; PAULI, 2008; BORGES, 2010), e a entrada de grupos com controle

estrangeiro no mercado financeiro nacional (BITTER; KLOETZLE, 2004; MOLINA, 2004; BORGES, 2010; COUTINHO; AMARAL, 2010). Destaca-se também o elevado número de fusões e aquisições no setor, aumentando a participação no mercado das maiores instituições (PAULA, 2004).

2.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA EM BANCOS

Indicadores financeiros baseados em demonstrações contábeis são frequentemente utilizados para analisar o desempenho econômico e operacional (RESENDE, 2012), principalmente por analistas externos. Internamente, o desempenho organizacional pode ser avaliado a partir de outras perspectivas, como proposto pela metodologia Balanced Scorecard, que inclui indicadores financeiros e não financeiros (KAPLAN; NORTON, 1997). Entretanto, os indicadores financeiros acabam sendo mais utilizados pela sua disponibilidade e comparabilidade (MACEDO; SANTOS; SILVA, 2006), embora não contemplem informações não financeiras.

Uma metodologia importante para a análise do desempenho econômico-financeiro das organizações se dá pela análise das demonstrações financeiras, através da construção de índices bidimensionais que relacionam duas contas do Balanço Patrimonial e/ou da Demonstração do resultado (BORGES; BEEDICTO; CARVALHO, 2015).

Para a análise do desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras destaca-se a metodologia CAMELS, desenvolvida pelo Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC), agência do governo norte-americano, e aplicada desde 1979. Inicialmente a metodologia propunha a análise do desempenho bancário a partir de cinco grupos de indicadores: capital adequacy (adequação do capital), asset quality (qualidade dos ativos), management capability (capacidade da gestão), earnings quantity and quality (rentabilidade) e liquidity adequacy (liquidez). Posteriormente, em 1996, foi incluída uma sexta dimensão: sensibility to market risk (sensibilidade) (MIRANDA, 2008).

O item capital adequacy refere-se à adequação da estrutura de capital da instituição, seu patrimônio líquido; asset quality remete à necessidade de avaliar a qualidade dos bens, direitos e investimentos; management capability aborda principalmente uma avaliação mais qualitativa da gestão, tendo como principais indicadores quantitativos a mensuração da eficiência da instituição; earnings quantity and quality avalia a capacidade e a efetividade da consistência dos resultados da instituição, que garantam sua solvência e crescimento; liquidity adequacy contempla a capacidade de a instituição honrar seus compromissos financeiros; sensibility to market risk refere-se ao risco de mercado da instituição (VELOSO JR., 2011).

De acordo com Resende (2012), a metodologia CAMELS parte de um conjunto de indicadores relacionados a cada uma das seis dimensões de análise. A partir dos indicadores estimados para cada dimensão, são estabelecidos pesos ou conceitos para avaliação da instituição financeira. Quanto maior a soma destes pesos ou conceitos, melhor será a nota de classificação da instituição financeira (RESENDE, 2012).

No meio acadêmico, pesquisas também têm se utilizado da metodologia CAMELS para análise do desempenho bancário, tanto no âmbito internacional (BERGER; DAVIES; FLANNERY, 2000; BARR et al., 2002; KAO; LIU, 2004; COLE; WHITE, 2012; HUANG; WEN; YU, 2012), como no Brasil CAPELETTO; 2009; BRESSAN et al., 2010; 2011). Borges, Benedicto e Carvalho (2015) propuseram através de análise fatorial um conjunto de fatores explicativos do desempenho econômico-financeiro para cooperativas de crédito de Minas Gerais, baseados em indicadores extraídos das demonstrações contábeis relacionados à metodologia CAMELS.

2.3 ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO EM BANCOS

A relação entre estrutura de propriedade e desempenho econômico-financeiro dos bancos ainda é pouco explorada na literatura nacional. Os trabalhos que tratam desta temática focam principalmente na origem do controle (privado/público, estrangeiro/nacional). Tal fato pode ser justificado pelo fato de que apenas 27 bancos possuem capital aberto, o que restringe o acesso a dados acerca de sua composição societária. Os indicadores de desempenho mais utilizados nas pesquisas referem-se à rentabilidade (sobre ativos e sobre patrimônio líquido) e ao spread bancário.

Os bancos de controle estrangeiro, na maior parte dos estudos realizados no Brasil, apresentam desempenho inferior aos bancos privados nacionais (OLIVEIRA, 2008; BORGES, 2010; VINHADO; DIVINO, 2011). Os bancos públicos mostram desempenho superior aos estrangeiros (OLIVEIRA, 2008; BORGES, 2010) e, quando comparados aos privados nacionais, ora apresentam melhor desempenho (BORGES, 2010), ora se mostram com desempenho inferior (VINHADO; DIVINO, 2011). Em outras pesquisas, não se encontraram diferenças significantes entre os três tipos de controle (KLOTZLE; COSTA, 2006; COUTINHO; AMARAL, 2010; DANTAS; MEDEIROS; CAPELLETTO, 2012). O único estudo que abordou outros aspectos da estrutura de propriedade foi o de Klotzle e Costa (2006), que utilizou apenas informações de bancos listados na BM&FBovespa com os achados não revelando qualquer relação estatisticamente significativa.

Na literatura internacional a relação entre estrutura de propriedade e desempenho econômico-financeiro em bancos é mais abordada. Bancos estrangeiros, em países em desenvolvimento, se mostram com desempenho superior em relação a bancos nacionais (DEMIRGIIC,-KUNT; HUIZINGA, 1999; BONIN; HASAN; WECHTEL, 2005; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007), o que não é percebido em países industrializados (DEMIRGIIC,-KUNT; HUIZINGA, 1999; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007). Na América Latina, entretanto, observou-se que bancos com controle nacional são mais eficientes que aqueles com controle estrangeiro (FIGUEIRA; NELLIS; PARKER, 2009). Mian (2003) aponta como vantagem competitiva destes últimos o suporte financeiro da matriz. Já Chen e Liao (2011), evidenciam que características do mercado doméstico afetam o desempenho de bancos com controle estrangeiro. Bancos com controle governamental são os que apresentam desempenho mais baixo (MIAN, 2003; BERGER; CLARKE; CULL; KLAPER; UDELL, 2005; BONIN; HASAN; WECHTEL, 2005; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007), sem vantagens competitivas frente a bancos de controle privado, sobrevivendo por meio do auxílio governamental (MIAN, 2003). Outros achados, concernentes à composição acionária, indicam que a concentração do capital (IANNOTTA; NOCERA; SIRONI, 2006; AZOFRA; SANTAMARÍA, 2011), os direitos de controle (AZOFRA; SANTAMARÍA, 2011) e o tipo de investidor (BARRY; LEPETIT; TARAZI, 2011) podem explicar o comportamento de alguns indicadores de desempenho dos bancos.

3 METODOLOGIA

3.1 AMOSTRA E DADOS

A população pesquisada compreende os bancos listados na BM&FBovespa, totalizando 27 instituições. Com a exclusão de empresas que não possuíam como atividade principal a intermediação financeira, de bancos do mesmo grupo econômico e de um banco estrangeiro que não possui atividades no Brasil, chegou-se a 21 bancos. Destes ainda foi excluído da análise um banco que abriu o capital somente em 2011 e outros dois bancos que, dadas as alterações societárias e inconsistência nos relatórios contábeis, apresentaram dados enviesados. A amostra final, portanto, foi composta por 18 bancos, com dados trimestrais para o período entre o primeiro trimestre de 2010 e o quarto trimestre de 2012, constituindo um painel balanceado de 12 trimestres, o que totaliza 216 observações trimestrais.

Os dados referentes ao desempenho econômico-financeiro dos bancos foram extraídos da base de dados Economática®, com informações trimestrais. Já informações concernentes à estrutura de propriedade foram coletadas do Formulário de Referência dos bancos, disponíveis no sítio eletrônico da BM&FBovespa, e de informações do sítio eletrônico do BCB. Ressalta-se que, como o Formulário de Referência possui periodicidade anual, as informações dele retiradas foram alocadas nas quatro observações trimestrais concernentes a cada ano da amostra.

3.2 MENSURAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DOS BANCOS

Para a análise das dimensões do desempenho bancário inicialmente foram extraídos dos relatórios contábeis 24 indicadores que representassem os seis grupos de indicadores propostos pela metodologia CAMELS, conforme especificado no Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores de desempenho econômico-financeiro analisados

Dimensão CAMELS	Indicador	Fórmula de cálculo
Capital adequacy	Estrutura de capital	Razão entre o patrimônio líquido e o ativo total
	Imobilização do PL	Razão entre o ativo imobilizado para uso e o patrimônio líquido
	Crescimento do PL	Percentual de variação da razão PL/Ativo em relação ao mesmo período do ano anterior
	Composição do endividamento	Razão entre o passivo circulante e o passivo exigível
Assets quality	Operações de crédito	Razão entre as operações de crédito líquidas de provisões e o ativo total
	Risco do crédito	Razão entre as provisões para crédito de liquidação duvidosa e o montante bruto das operações de crédito
	Ganho do crédito	Razão entre a diferença das receitas e provisões de crédito do período e o montante das operações de crédito
	Ativos de intermediação financeira	Razão entre o montante de ativos de intermediação financeira e o ativo total
	Rendas da intermediação financeira	Razão entre as receitas de intermediação financeira e o montante de ativos de intermediação financeira
	Depósitos	Razão entre o montante de depósitos e o ativo total
	Despesas com captação	Razão entre as despesas de captação do período e o montante de depósitos
Management	Despesas operacionais	Razão entre o montante de despesas operacionais do período (pessoal, administrativas, tributárias e outras) e o ativo total
	Cobertura das despesas	Razão entre as receitas de serviços e o montante de despesas operacionais do período
	Crescimento das despesas	Percentual de crescimento (ou redução) da razão despesas operacionais/Ativo em relação ao mesmo período do ano anterior
Earnings	Retorno sobre o capital próprio	Razão entre o lucro líquido do período e o patrimônio líquido
	Margem financeira	Razão entre o lucro da intermediação financeira e as receitas de intermediação financeira do período
	Retorno sobre os ativos	Razão entre o lucro líquido do período e o ativo total
	Spread	Razão entre a margem média de juros ativos (das operações de crédito) e passivos (dos depósitos)
Liquidity	Liquidez imediata	Razão entre as disponibilidades e os depósitos à vista
	Liquidez corrente	Razão entre o ativo circulante e o passivo circulante
	Liquidez geral	Razão entre o ativo realizável e o passivo exigível

	Ativos de curto prazo	Razão entre o ativo circulante e o ativo total
	Disponibilidades	Razão entre o ativo disponível e o ativo total
Sensibility	Risco do mercado	Desvio-padrão dos retornos trimestrais sobre patrimônio líquido dos últimos dois anos

Fonte: Oliveira (2007); Lacerda (2008); Capeletto (2009); Bressan et al. (2010; 2011); Resende (2012)

Os 24 indicadores de desempenho econômico-financeiro foram escolhidos a partir do exame de estudos anteriores que abordaram a metodologia CAMELS no mercado brasileiro. Em seguida procedeu-se à análise fatorial, para identificação de fatores latentes que melhor explicassem, em conjunto, o desempenho econômico-financeiro do grupo dos bancos analisados, a partir dos indicadores abordados.

Para a análise da adequação do modelo fatorial foram utilizados testes de medida de adequação da amostra (MSA) de cada variável, além dos testes de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e de Bartlett (HAIR JR et al. 2005) para a consistência do modelo. Também foi verificada a comunalidade e as cargas fatoriais, de modo a excluir variáveis com baixa comunalidade (FÁVERO et al., 2009) ou com baixas cargas em todos os fatores (HAIR JR et al., 2005).

Para a identificação da quantidade de fatores a ser extraída utilizou-se critério da raiz latente, que considera somente fatores com autovalor superior à unidade (HAIR JR et al., 2005). A nomeação dos fatores que explicam o desempenho dos bancos analisados foi atribuída por base nos indicadores com significância estatística e prática, tendo sido consideradas significantes cargas fatoriais superiores a 0,5 (HAIR JR et al., 2005). Para facilitar o processo de identificação e nomeação dos fatores, utilizou-se a técnica de rotação oblíqua PROMAX, uma vez que é esperada correlação entre as dimensões de desempenho dos bancos amostrados (HAIR JR et al., 2005).

3.3 DEFINIÇÃO E OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

As variáveis relativas ao desempenho econômico-financeiro foram definidas pelas dimensões indicadas pela análise fatorial e que reproduziram a estrutura CAMELS, aqui apresentadas em sua ordenação por carga fatorial: Fator 1 – Qualidade dos Ativos (INT_FINANC); Fator 2 – Liquidez (LIQ_END); Fator 3 – Rentabilidade (CRED_RENT); Fator 4 – Estrutura de capital (EST_CAP); Fator 5 – Eficiência operacional (EFIC_OPER). O Risco do Mercado não mostrou comunalidade na formação dos demais fatores para o conjunto dos bancos, não sendo utilizado nesta pesquisa.

Já a representação da estrutura de propriedade envolveu aspectos relativos à composição acionária dos bancos. Foram selecionados cinco conjuntos de atributos identificadores de sua estrutura de propriedade: 1) origem do controle (estatal federal, estatal estadual, privado nacional e estrangeiro); 2) direitos dos controladores no capital do banco, focando em direitos de voto, direitos ao fluxo de caixa; 3) diferença entre direitos de voto e de fluxo de caixa; 4) participação relevante de acionistas minoritários (com pelo menos 5% de ações com direito a voto); e 5) natureza jurídica dos investidores (pessoa física, pessoa jurídica e investidor institucional).

As estimações também incluíram variáveis interativas considerando a origem do controle e a participação dos controladores no capital do banco e variável de controle relativa ao tamanho do banco. O Quadro 2 apresenta a operacionalização e a fonte de dados destas representações.

Quadro 2 – Operacionalização das variáveis do estudo

Variáveis	Mensuração	Fonte de dados
-----------	------------	----------------

Desempenho econômico-financeiro	DESEMP	Fatores reportados a partir de análise fatorial com 24 indicadores de desempenho	Economática®
Origem do controle	FEDERAL ESTADUAL PRIVADO ESTRANGEIRO	Identidade do acionista controlador (variável <i>dummy</i>) multiplicado pelos seus direitos de propriedade (DIR_PROP)	Site do BCB e Formulário de referência (itens 8.1, 15.1/2 e 15.3)
Direitos de controle e de propriedade dos controladores	DR_VOTO	Percentual de ações ordinárias que não estão em circulação subtraído das ações em tesouraria e detidas por administradores e/ou funcionários.	Formulário de referência (itens 15.1/2 e 15.3)
	DR_CAIXA	Percentual do total de ações que não estão em circulação subtraído das ações em tesouraria e detidas por administradores e/ou funcionários.	
	EXC_CONTR	Diferença entre direitos de controle (DR_VOTO) e de fluxo de caixa (DR_CAIXA) dos controladores	
Participação de acionistas minoritários	MINORIT	Quantidade de acionistas minoritários com pelo menos 5% das ações ordinárias	Formulário de Referência (item 15.3)
Natureza jurídica dos investidores	INV_PF INV_PJ INV_INST	Percentual da quantidade de cada tipo de acionistas do banco (pessoas físicas, pessoas jurídicas e investidores institucionais)	
Tamanho do Banco	TAM	Logaritmo natural dos ativos do banco	

3.4 PROCEDIMENTOS ECONOMETRÍCOS

Foram realizados testes de análise de variância (ANOVA) para amostras independentes, verificando diferenças univariadas no desempenho e na composição acionária dos bancos em função de origem de seu controle (federal, estadual, privado nacional e estrangeiro). Em testes de diferença de média por pares, não reportados, se confirmam os achados do teste ANOVA.

Já o teste da hipótese proposta se processou por análise de regressão linear múltipla com estimação por dados em painel balanceado, regredindo os fatores de desempenho revelados pela análise fatorial em função da estrutura de propriedade e de controle dos bancos, conforme Equação 1.

$$DESEMP_{i,t} = \alpha + \sum_{j=1}^n \beta_j PROP_{i,t} + \beta_{n+1} TAM_{i,t} + v_{i,t} \quad (1)$$

Onde: DESEMP_{i,t} representa fatores de desempenho do banco i no período t; PROP_{i,t} representa atributos de estrutura de propriedade do banco i no período t; TAM_{i,t} representa o tamanho do banco i no período t; β_j é o coeficiente associado à j-ésima característica de propriedade; e v_{i,t} é o termo de erro do modelo.

O processamento dos modelos foi ajustado aos pressupostos de consistência e eficiência dos coeficientes, conforme Cunha e Coelho (2012). Os ajustes foram realizados por meio dos seguintes procedimentos: estatísticas VIF e tolerance, para a ausência de colinearidade entre as variáveis independentes; teste de Kolmogorov-Smirnov, para a normalidade dos resíduos; análise de gráficos para a retirada de outliers e para a linearidade das relações entre variáveis dependentes e independentes; teste de Wooldridge, para a ausência de autocorrelação dos resíduos; e estimação robusta de White, para corrigir a possível heterocedasticidade dos resíduos. Embora tenha sido

identificada a não normalidade dos resíduos em alguns modelos, o Teorema do Limite Central permite o relaxamento deste pressuposto para amostras grandes (CUNHA; COELHO, 2012).

A definição do modelo de estimação por dados em painel (POLS, efeitos fixos ou efeitos aleatórios) foi realizada por meio dos testes de Chow (POLS ou efeitos fixos), LM de Breusch-Pagan (POLS ou efeitos aleatórios) e de Hausman (efeitos fixos ou efeitos aleatórios), conforme proposto por Fávero et al. (2009). Os resultados indicaram efeitos fixos em três modelos e efeitos aleatórios em outros três, conforme se explicita na Tabela 4.

4 RESULTADOS

4.1 DIMENSÕES DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DOS BANCOS

As dimensões representativas do desempenho econômico-financeiro dos bancos listados se definiram por meio de análise fatorial com os 24 indicadores descritos no Quadro 1. Foram excluídos quatro indicadores que não se enquadraram nos pressupostos da análise fatorial: estrutura de capital, imobilização do capital próprio, liquidez geral e risco de mercado. Classificaram-se, portanto, cinco fatores latentes que agregam dimensões do desempenho econômico-financeiro dos bancos amostrados. O modelo fatorial final, utilizando-se de 20 indicadores, é apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 – Fatores de Desempenho Econômico-Financeiro

Designação		Indicadores Incluídos	Carga fatorial
Fator 1	Qualidade dos Ativos (INT_FINANC)	Ganho do crédito	0,87
		Rendas da intermediação financeira	0,83
		Depósitos	0,92
		Despesas com captação	-0,55
		<i>Spread</i> bancário	0,94
		Margem financeira	0,71
		Disponibilidades	0,82
		Despesas operacionais	0,54
Fator 2	Liquidez (LIQUID)	Despesas operacionais	-0,54
		Composição do endividamento	0,93
		Ativos da intermediação financeira	0,72
		Liquidez de curto prazo	0,53
		Liquidez geral	-1,01
		Ativos de curto prazo	1,02
Fator 3	Rentabilidade (RENTAB)	Operações de crédito	0,62
		Risco de crédito	-0,82
		Retorno sobre o capital próprio	0,51
		Retorno sobre os ativos	0,68
Fator 4	Estrutura de capital (EST_CAP)	Crescimento do patrimônio líquido	0,81
Fator 5	Eficiência operacional (EFIC_OPER)	Cobertura das despesas	-0,68
		Crescimento das despesas	0,86

Notas:

N = 216. Fatores resultantes da aplicação do método das componentes principais. Cargas fatoriais obtidas por meio de rotação oblíqua PROMAX. Testes de adequação da amostra: KMO (0,761) e teste de Bartlett (4761,567, significativa a 0,001).

A medida de adequação da amostra (MSA) de todas as variáveis é superior a 0,5; a adequação do modelo como um todo, expresso pelo teste KMO, tem a medida de 0,761. As comunalidades, por sua vez, indicam que os fatores extraídos explicam, pelo menos, 60% das variâncias de todas as variáveis.

O modelo completo explica 77,74% da variância existente nas variáveis. Por fim, o teste de Bartlett foi significativo a 1%, atestando que a matriz de correlações é uma matriz-identidade. As correlações entre os escores fatoriais resultantes da análise fatorial, não reportadas, confirmam que há associação entre os fatores reportados, ratificando que a rotação oblíqua é adequada (HAIR JR et al., 2005). Os cinco fatores de desempenho econômico-financeiro identificados por meio da análise fatorial possuem média 0 e desvio-padrão 1.

Assumindo-se a mesma nomenclatura do método CAMELS, para efeito de comparação, nota-se que apenas o fator relacionado à eficiência operacional (MANAGEMENT) mantém semelhança com os conjuntos conceituais de indicadores de desempenho do método em comentário.

Já o fator com predominância de indicadores acerca da liquidez dos bancos não contempla os índices de liquidez corrente e de disponibilidades, geralmente considerados em tal conjunto (LIQUIDITY); todavia, parece haver compensação de tais índices com inclusão daqueles associados a endividamento e a ativos de intermediação financeira, representativos da intensa presença do sistema bancário no carregamento no curto prazo da relevante dívida pública brasileira; também se associa à liquidez no processamento fatorial as despesas operacionais, com carga fatorial negativa, podendo-se inferir sobre correspondência dos serviços bancários na situação de liquidez das instituições em estudo.

O fator estimado para representar a rentabilidade (EARNINGS) não adicionou medidas de margem e spread, na forma preconizada pelo método usual; ao contrário, ficaram associados à rentabilidade o volume de crédito e a medida de risco de crédito, esta com relação inversa. Tal comportamento sugere que os índices diretos de rentabilidade dependem muito mais do giro e de perdas de crédito que de diferenciais de taxas ativas e passivas.

Já o conjunto de índices associado pelo método CAMELS à estrutura de capital (CAPITAL ADEQUACY) não se apresentou homogêneo no tratamento fatorial; deste modo, a adequação de capital não conteve indicadores de endividamento, estando representado apenas pelo crescimento do PL, o qual não se correlaciona com os demais itens referentes a recursos.

Enfim, o fator relacionado à qualidade dos ativos (ASSETS QUALITY) segundo as formulações de autores que utilizaram a metodologia em discussão, mantém a mesma característica de conter indicadores associados à captação de recursos e depósitos e a rendas de intermediação financeira e a ganhos de crédito; contudo, tais índices apresentam correlação com margem, spread e despesas operacionais, estas ligadas à atividade de prestação de serviços. A designação de tal conjunto de indicadores fica, no caso, mais de curto prazo dos bancos.

Assim, apresenta-se evidência da estrutura de desempenho financeiro-operacional do setor de intermediação financeira do Brasil, que parece depender preponderantemente de atividades de prestação de serviços e de carregamento de títulos públicos e privados, com foco em despesas operacionais e giro operacional, com margens associadas à intermediação financeira mais que à tradicional atividade de empréstimos e de captações definidas como provenientes de poupadores clássicos.

4.2 DIMENSÕES DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE

Na Tabela 1 se descreve os atributos da estrutura de propriedade relativos a direitos dos controladores, presença de blockholders minoritários e natureza jurídica dos investidores.

Tabela 1 – Descrição dos Atributos de Propriedade

Atributo	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação
----------	--------	--------	-------	---------------	--------------------------

DR_CAIXA	0,34	1,00	0,73	0,20	0,28
DR_VOTO	0,56	1,00	0,88	0,15	0,17
EXC_CONTR	-0,01	0,43	0,15	0,14	0,97
MINORIT	0,00	4,00	0,41	0,94	0,76
INV_INST	0,00	0,22	0,04	0,07	1,58
INV_PF	0,39	1,00	0,85	0,13	0,16
INV_PJ	0,00	0,61	0,10	0,13	1,29

Notas: Atributos de propriedade: DR_CAIXA – direitos de fluxo de caixa dos controladores; DR_VOTO – direitos de voto dos controladores; EXC_CONTR – excesso de direitos de voto sobre direitos de fluxo de caixa dos controladores; MINORIT – número de acionistas minoritários com participação relevante; INV_INST – percentual de acionistas investidores institucionais; INV_PF – percentual de acionistas pessoas naturais; INV_PJ – percentual de acionistas pessoas jurídicas.

Verifica-se alto índice de concentração do controle acionário nos bancos, com aproximadamente 88% das ações ordinárias detidas pelo grupo controlador, com baixo coeficiente de variação. Por consequência, há pouca participação de acionistas minoritários com relevante percentual de ações ordinárias. Os direitos de fluxo de caixa dos controladores correspondem a aproximadamente 73%, indicando que a obrigatoriedade de que bancos atuantes no Brasil possuam controle definido não impede a emissão de ações preferenciais, indicativo de expropriação de acionistas minoritários (ALDRIGHI; MAZZER NETO, 2005).

A diferença entre direitos de voto e direitos a fluxo de caixa dos controladores é de 15%, com alto coeficiente de variação indicando que a emissão de ações preferenciais não é homogênea entre os bancos. Já a participação de investidores institucionais e de pessoas jurídicas na composição acionária do sistema financeiro é diminuta (4% e 10%, respectivamente), com acentuada variabilidade entre as instituições pesquisadas, havendo preponderância de pessoas físicas na base acionária dos bancos estudados.

Na Tabela 2 apresenta-se análise dos mesmos itens de composição acionária em função da origem do controle. Dos dezoito bancos amostrados, três são controlados pela União e cinco por governos estaduais. Entre os bancos privados, oito possuem controle nacional e apenas dois são de origem externa, filiais de bancos sediados no exterior.

Tabela 2 – Composição acionária por origem do controle

Atributos	Origem do controle				Estatística F (Anova)
	PRIVADO	ESTADUAL	FEDERAL	ESTRANGEIRO	
DR_CAIXA	0,59	0,88	0,89	0,72	62,59*
DR_VOTO	0,82	0,97	0,90	0,89	15,57*
EXC_CONTR	0,23	0,09	0,01	0,18	37,31*
MINORIT	0,96	0,00	0,00	0,00	22,095*
INV_INST	0,07	0,00	0,00	0,10	32,58*
INV_PF	0,85	0,82	0,94	0,82	8,01*
INV_PJ	0,08	0,18	0,05	0,08	10,95*
Observações	96	60	36	24	216
N	8	5	3	2	18

Notas: *: significativa a 1%.

Atributos de composição acionária: Direitos de propriedade dos controladores (DR_CAIXA); Direitos de controle dos controladores (DR_VOTO); Excesso de direitos de controle sobre direitos de propriedade dos controladores (EXC_CONTR); Número de acionistas minoritários com participação relevante no capital do banco (MINORIT); percentual de acionistas que são investidores institucionais (INV_INST); Percentual de acionistas que são pessoas naturais (INV_PF); Percentual de acionistas que são pessoas jurídicas (INV_PJ).

No que tange à origem de controle, observa-se que há diferença significativa entre todos os atributos de composição acionária, indicando comportamento heterogêneo marcante entre os segmentos de

controle citados. Pode-se detalhar que os bancos estaduais são os de maior concentração de controle, com 97% das ações ordinárias detidas pelos governos estaduais, caracterizando-se quase como autarquias, mantendo, contudo, 9% de ações preferenciais, sem qualquer poder de decisão. A situação é análoga em bancos federais, com menor excesso de margem entre controle e fluxo de caixa.

Os bancos privados nacionais são aqueles que possuem mais ações ordinárias em circulação. Quanto aos direitos de fluxo de caixa, bancos privados nacionais são os que apresentam menor percentual detido por acionistas controladores, além de maior diferença para os direitos de controle, de 23%. Somente foi constatada a presença de acionistas minoritários com participação relevante em bancos privados nacionais. Os investidores institucionais, por sua vez, estão mais presentes em bancos privados, seja nacional ou estrangeiro, sendo insignificante sua participação em bancos públicos. Os investidores do tipo pessoa física têm preferência por bancos com capital de origem pública federal, enquanto bancos estaduais se destacam pelo maior percentual de investidores do tipo pessoa jurídica.

4.3 ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

A Tabela 3 apresenta as seis dimensões do desempenho econômico-financeiro dos bancos amostrados segregadas por origem do controle. A análise da variância reportou que há diferenças significantes entre o desempenho dos quatro grupos analisados.

Tabela 3 – Dimensões do desempenho econômico-financeiro por origem do controle

Atributos	Origem do controle				Estatística F (Anova)
	PRIVADO	ESTADUAL	FEDERAL	ESTRANGEIRO	
INT_FINANC	-0,45	1,21	-0,34	-0,69	93,72*
LIQUID	0,69	-0,42	-1,13	-0,02	64,53*
RENTAB	0,01	0,26	-0,54	0,11	5,27*
EST_CAP	-0,40	0,56	0,20	-0,10	14,16*
EFIC_OPER	0,53	-0,23	-0,72	-0,45	23,67*
Observações	96	60	36	24	216
N	8	5	3	2	18

Notas: *: significante a 1%.

Fatores de desempenho econômico-financeiro: Qualidade dos Ativos (INT_FINANC); Liquidez (LIQUID); Rentabilidade (RENTAB); Estrutura de capital (EST_CAP); Eficiência operacional (EFIC_OPER).

Na Tabela 3 se destaca o desempenho econômico-financeiro dos bancos estaduais, que apresentam melhor qualidade de ativos, maior rentabilidade e qualidade do crédito e maior crescimento do patrimônio líquido. Bancos privados detêm maior liquidez de curto prazo, embora seja o único grupo que possua uma tendência de aumento das despesas operacionais. Contrariamente, bancos federais são voltados mais para o longo prazo e estão reduzindo as despesas operacionais ao longo do tempo, além de apresentarem menores índices de rentabilidade e maior risco do crédito. Por fim, bancos estrangeiros se destacam pelo pior resultado da intermediação financeira e pelo maior equilíbrio entre as operações de curto e de longo prazo.

Na Tabela 4 se apresentam os testes da hipótese considerando cada fator de desempenho econômico-financeiro. Todos os modelos processados mostraram adequado coeficiente de determinação, com exceção do modelo (3), conforme mostra a estatística χ^2 ao final da tabela, onde também se destacam os estimadores mais apropriados para cada modelo.

A propriedade estrangeira e federal contribui para o melhor resultado da intermediação financeira, quando comparados com bancos de propriedade privada, ao passo que bancos estaduais estão

negativamente associados. Quanto aos direitos de voto, os resultados são contrastantes: a menor participação dos acionistas controladores contribui para o aumento do resultado da intermediação financeira; entretanto, a presença de minoritários com participação relevante associa-se negativamente.

Tabela 4 – Estrutura de Propriedade e Desempenho econômico-financeiro

Parâmetros	Fatores de Desempenho				
	INT_FINANC (1)	LIQUID (2)	RENTAB (3)	EST_CAP (4)	EFIC_OPER (5)
Intercepto	127,22***	-2,59	0,93	45,07***	12,50
DR_VOTO	-5,56**	1,04	-0,42	-0,14	2,23
EXC_CONTR	10,82	0,20	3,23	-7,54	11,84*
MINORIT	-0,16*	-0,19***	0,27	0,23***	-0,14**
PRIVADO ^(a)	DROPPED				
ESTADUAL	-508,06***	0,01	1,59**	-178,67**	-76,57**
FEDERAL	28,53***	-1,45***	1,07	18,42**	14,80
ESTRANGEIRO	8,17**	-0,87**	1,34	10,42***	-10,59***
INV_INST	-1,69	6,13***	-2,74	1,57	-7,41
NV_PF ^(a)	DROPPED				
INV_PJ	0,36	0,06	-0,79	-9,93***	-2,74
TAMANHO	-0,07	0,15	-0,15	-0,13	0,25***
Modelagem de Estimação	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Efeitos Aleatórios	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos
Estatística F - Anova	449996,35***	-	-	625,19***	6750000,00***
Estatística χ^2 - Wald	-	139,96***	12,21	-	-
R ²	0,18	0,51	0,07	0,09	0,12

Notas: N = 18. Regressão com dados em painel balanceado de 12 observações trimestrais por empresa, totalizando 216 observações trimestrais. Coeficientes estimados com correção de White.

*, ** e ***: significativo a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

^(a) Variáveis omitidas por colinearidade.

Atributos de estrutura de propriedade: Direitos de controle dos controladores (DR_VOTO); Excesso de direitos de controle sobre direitos de propriedade dos controladores (EXC_CONTR); Número de acionistas minoritários com participação relevante no capital do banco (MINORIT); Identidade do acionista controlador e seus direitos de propriedade (PRIVADO, ESTADUAL, FEDERAL, ESTRANGEIRO); Percentual de acionistas que são investidores institucionais (INV_INST); Percentual de acionistas que são pessoas naturais (INV_PF); Percentual de acionistas que são pessoas jurídicas (INV_PJ). Fatores de desempenho econômico-financeiro: Qualidade dos Ativos (INT_FINANC); Liquidez (LIQUID); Rentabilidade (RENTAB); Estrutura de capital (EST_CAP); Eficiência operacional (EFIC_OPER).

O modelo 2, que trata da liquidez e do endividamento, foi o que apresentou melhor adequação, com coeficiente de determinação de aproximadamente 51%. Os testes indicam que a maior participação de investidores institucionais está associada a melhores índices de liquidez e endividamento de curto prazo, possivelmente pelo menor risco de falência. Bancos estrangeiros e federais, ao contrário, foram os que se apresentaram mais voltados para o longo prazo, em detrimento do curto prazo. Este comportamento pode indicar que estes grupos centram suas atividades ativas em operações financeiras de longo prazo. A participação de minoritários, assim como no primeiro modelo relaciona-se negativamente.

O modelo 3, conforme já mencionado, foi o único que não se mostrou estatisticamente significativo. Ressalte-se que a rentabilidade e o risco do crédito são indicadores de desempenho bastante abordados pela literatura e que, neste estudo, não parecem estar associados com as características da estrutura de propriedade.

O crescimento do capital próprio em relação ao ativo é maior em bancos estrangeiros e federais, e onde há a maior participação de minoritários. Por outro lado, está negativamente relacionado com o controle estadual e com a participação de investidores pessoa jurídicas. Mais uma vez verifica-se a contribuição positiva dos bancos estrangeiros e federais em comparação a bancos privados, e o efeito negativo da propriedade estadual.

Quanto às receitas e despesas não relacionadas à intermediação financeira, o excesso de direitos de controle de controladores aumenta as despesas e reduz a sua cobertura com receitas de serviços, sugerindo indícios de expropriação. Ao contrário, quando há maior participação minoritária, há uma tendência à otimização da eficiência operacional. Bancos estaduais e estrangeiros também têm aumentado sua eficiência em relação a bancos privados. Ademais, esta foi a única dimensão do desempenho bancário associada tamanho do banco.

Os achados fornecem indícios para a rejeição da hipótese de que a estrutura de propriedade não está associada ao desempenho dos bancos com ações listadas na BM&FBovespa. As diferentes estratégias de bancos estrangeiros e privados nacionais, já destacadas por Mian (2003), podem interferir no desempenho de bancos. Neste sentido, Paula (2004) aponta que os bancos brasileiros têm reagido positivamente à entrada de bancos estrangeiros, contribuindo para um melhor desempenho daqueles em face destes. Por outro lado, bancos públicos, corroborando com Oliveira (2008), vêm apresentando vantagens competitivas nos últimos anos, que impactam seu desempenho.

Os direitos de voto e de fluxo de caixa dos controladores podem revelar intenções destes em expropriar os acionistas minoritários, dado que existem benefícios privados do controle (CLAENSSES; FAN, 2002); entretanto, os achados desta pesquisa, embora tenham indicado que estes aspectos podem estar associados ao menor resultado da intermediação financeira, não permite fazer inferências conclusivas sobre esta relação.

Quanto à presença de minoritários com participação relevante, que podem agir como ativistas, melhora a eficiência e a estrutura de capital, ao passo que está associada com menores resultados da intermediação financeira e com maiores indicadores de liquidez e endividamento de longo prazo.

A natureza jurídica dos investidores também mostrou-se relevante para diferenciar as dimensões do desempenho, embora que em menor escala: a maior participação de investidores institucionais está associada a liquidez e endividamento de curto prazo, enquanto a maior presença de investidores do tipo pessoa jurídica reduz o percentual de capital próprio do banco em relação ao capital total.

5 CONCLUSÃO

Dada suas características peculiares, as instituições bancárias requerem mecanismos próprios de governança, diferentes dos praticados pelas demais entidades. Entretanto, a governança corporativa destas instituições ainda é tema pouco abordado pela literatura (CLAESSENS; YURTOGLU, 2013). A pesquisa buscou identificar a associação entre estrutura de propriedade e desempenho econômico-financeiro de 18 bancos listados na BM&FBovespa no período 2010 a 2012. Os achados, contrariamente à hipótese levantada, apontam que os aspectos relativos à propriedade e ao controle dos bancos amostrados têm associação com seu desempenho econômico-financeiro, corroborando com pesquisas anteriores desenvolvidas no setor bancário nacional e internacional.

Os direitos de fluxo de caixa e de voto dos controladores, possivelmente pela homogeneidade resultante da própria exigência da legislação, foi o aspecto que se apresentou menos significativo. A participação de acionistas institucionais e pessoa jurídica ainda é pequena, o que pode explicar sua pouca influência no desempenho. A participação relevante de acionistas minoritários, embora esteja presente apenas em bancos privados, mostrou-se associada a quatro dos cinco fatores de desempenho estudados, sugerindo a atuação destes investidores como ativistas. A identidade do

controlador foi o aspecto que mais diferenciou o desempenho econômico-financeiro, corroborando com pesquisas anteriores e indicando a importância das diferentes estratégias destes grupos para a análise do desempenho bancário.

Estes resultados indicam que a maior regulação estatal, do BCB e da CVM, assim como a pressão do mercado, não impede que características de estrutura de propriedade estejam associadas ao desempenho econômico-financeiro de bancos listados na BM&FBovespa. As suas características peculiares contribuem para que os bancos brasileiros de capital aberto possuam mecanismos de governança e de gestão específicos, capazes de interferir em seus resultados. Neste sentido, Levine (2004) ressalta a importância do fortalecimento da capacidade e dos incentivos de investidores privados para exercer a governança sobre os bancos, em vez de confiar excessivamente em ações dos órgãos reguladores.

Este trabalho buscou evidências da influência dos proprietários sobre o desempenho dos bancos brasileiros com ações listadas em bolsa. Embora seja um pequeno grupo de instituições, sua relevância para o setor bancário brasileiro, cujos ativos representam aproximadamente 78% do total de ativos das instituições financeiras do consolidado bancário I e II brasileiro, ressalta a importância de se analisar as relações de agência e o consequente impacto destas relações sobre o desempenho econômico-financeiro. Espera-se que outros trabalhos venham a aprofundar esta temática, analisando de forma mais pormenorizada a governança corporativa destas instituições, sua relação com o mercado e implicações sobre o desempenho bancário, além de aprofundar a discussão das dimensões do modelo CAMELS em face de particularidades do ambiente brasileiro.

REFERÊNCIAS

- ALDRIGUI, D. M.; MAZZER NETO, R. Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 25, n. 2, pp. 115- 137, abr./jun. 2005.
- ARAÚJO, A. M. H. B; MENDES, P. C. M.; LUSTOSA, P. S. B. Governança corporativa no Brasil: contraste de práticas entre bancos e instituições não financeiras. CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11, 2011. In: *Anais...* São Paulo: USP, 2011
- AZOFRA, V.; SANTAMARÍA, M. Ownership, control, and pyramids in Spanish commercial banks. *Journal of Banking & Finance*, v. 35, n. 6, pp. 1464-1476, June 2007.
- BARR, Richard S. et al. Evaluating the productive efficiency and performance of US commercial banks. *Managerial Finance*, v. 28, n. 8, p. 3-25, 2002.
- BARRY, T. A.; LEPETIT, L. TARAZI, A. Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks. *Journal of Banking & Finance*, v. 35, n. 5, pp. 1327–1340, May 2005.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de estabilidade financeira, v. 11, n. 2, set. 2012. *Brasília: BCB*, 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Resolução nº 4122 de 02 de agosto de 2012*. Estabelece requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, cancelamento de autorização, alterações de controle, reorganizações societárias e condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições que especifica. Brasília, 2012. Disponível em: <<http://www.diariodasleis.com.br/busca/exibelink.php?numlink=220558>>. Acesso em: 14 Fev. 2013.
- BERGER, A. N.; DAVIES, S. M.; FLANNERY, M. J. Comparing market and supervisory assessments of bank performance: who knows what when? *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 32, n. 3, p. 641-667, August 2000.

- BERGER, A. N. et al. Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership. *Journal of Banking & Finance*, v. 29, n. 8-9, pp. 2179-2221, Aug./Sep. 2005.
- BITTER, F.; KLOTZLE, M. C. O Impacto da Entrada dos Bancos Estrangeiros no Desempenho dos Bancos Privados Nacionais - O Caso Brasileiro. *ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS*, 4, 2004. In: Anais... Rio de Janeiro: SBF, 2004.
- BONIN, J. P.; HASAN, I.; WACHTEL, P. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking & Finance*, v. 29, n. 1, pp. 31-53, January 2005.
- BORGES, B. M. Desempenho, governança corporativa e origem de capital dos bancos no Brasil. 2010. *Dissertação* (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós- Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/6995>>. Acesso em: 28 Out. 2012.
- BORGES, R. C.; BENEDICTO, G. C.; CARVALHO, F. M. Utilização da análise fatorial para identificação dos principais indicadores de avaliação de desempenho econômico-financeiro em cooperativas de crédito rural de Minas Gerais. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, v. 16, n. 4, 2015.
- BRESSAN, V. G. F. et al. Uma aplicação do sistema PEARLS às cooperativas de crédito brasileiras. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, v. 46, n. 3, jul./set. 2011.
- BRESSAN, V. G. F. et al. Uma proposta de indicadores contábeis aplicados às cooperativas de crédito brasileiras. *Revista Contabilidade e Controladoria – RC&C*, v. 2, n. 3, set./dez. 2010.
- CAPELLETO, Lúcio Rodrigues. Classificação das instituições financeiras pela atividade operacional. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 9, n. 2, 2009.
- CHEN, S. H.; LIAO, C. C. Are Foreign Banks More Profitable than Domestic Banks? Home- and Host-country Effects of Banking Market Structure, Governance, and Supervision”. *Journal of Banking and Finance*, v. 35, n. 4, pp.819-839, April 2011.
- CLAESSENS, S.; FAN, J. P. H. Corporate governance in Asia: A Survey. *International Review of finance*, v. 3, n. 2, p. 71-103, September 2002.
- CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. B. Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging markets review*, v. 15, p. 1-33, 2013.
- COLE, R. A.; WHITE, L. J. Déjà Vu all over again: The causes of US commercial bank failures this time around. *Journal of Financial Services Research*, v. 42, n. 1-2, p. 5-29, October 2012.
- COUTINHO, E. S.; AMARAL, H. F. Abertura ao capital estrangeiro e desempenho do setor bancário brasileiro no período 2001/2005. *Revista de Administração de Empresas* (Eletrônica), v.9, n. 1, jan./jun. 2010.
- CUNHA, J. V. A.; COELHO, A. C. D. Regressão linear múltipla. In: CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Organizadores). *Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas, 2012.
- DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R; CAPELLETO, L. R. Determinantes do spread bancário ex post no mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 13, n. 4, jul./ago. 2012.
- DEMIRGIIC,-KUNT, A.; HUIZINGA, H. Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. *World Bank Economic Review*, v. 13, n. 2, pp.379-408, 1999.
- FÁVERO, L. P., BELFIORE, P., SILVA, F. L. & CHAN, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões*. São Paulo: Campus, 2009.

- FIGUEIRA, C.; NELLIS, J.; PARKER, D. The effects of ownership on bank efficiency in Latin America. *Applied Economics*, v. 41, n. 18, pp. 2353-2368, 2009.
- GILLAN, S. L.; STARKS, L. T. Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors. *Journal of financial Economics*, v. 57, n. 2, p. 275-305, August 2000.
- HAIR JR, J. F.; et al. *Análise multivariada de dados*. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HUANG, Y. T.; WEN, S. Y.; YU, J. Financial Determinants of Bank Performance in Taiwan. *Journal of Economics & Behavioral Studies*, v. 4, n. 12, December 2012.
- IANNOTTA, G.; NOCERA, G.; SRONI, A. Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking & Finance*, v. 31, n. 7, p. 2127-2149, July 2007.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *A Estratégia em Ação: Balanced Scorecard*. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.
- KAO, C.; LIU, S. T. Predicting bank performance with financial forecasts: A case of Taiwan commercial banks. *Journal of Banking & Finance*, v. 28, n. 10, p. 2353-2368, October 2004.
- KLOTZLE, M. C.; COSTA, L. A. Governança corporativa e desempenho dos bancos no Brasil. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, v. 4, n. 4, set./dez. 2006.
- LEVINE, R. The corporate governance of banks: A concise discussion of concepts and evidence. Unpublished paper, *World Bank Policy Research*, working paper no. 3404. 2004. Disponível em: <<http://elibrary.worldbank.org/doi/book/10.1596/1813-9450-3404>>. Acesso em: 02 Fev. 2014.
- MACEDO, M. A. S.; SANTOS, R. M.; SILVA, F. F. Desempenho organizacional no setor bancário brasileiro: uma aplicação da análise envoltória de dados. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 7, n. 1, p. 11-44, 2006.
- MIAN, A. *Foreign, private domestic, and government banks: new evidence from emerging markets*. Working paper, Mimeo, University of Chicago (2003). Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Mian_DFGMacro.pdf>. Acesso em: 25 Nov. 2012.
- MICCO, A.; PANIZZA, U.; YAÑES, M. Bank ownership and performance. Does politics matter? *Journal of Banking & Finance*, v. 31, n. 1, pp. 219–241, January 2007.
- MIRANDA, V. L. Impacto da adoção das IFRS (International Financial Reporting Standards) em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Europeia. 2008. 114 f. 2008. *Dissertação* (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052008-125351/>>. Acesso em: 29 Maio 2014.
- MOLINA, W. S. L. A reestruturação do sistema bancário brasileiro nos anos 90: menos concorrência e mais competitividade? *Revista Intelectus*, v. 2, n. 3, ago./dez. 2004.
- OLIVEIRA, D. D. A homogeneidade da rentabilidade bancária em relação a tamanho, origem de capital e operações de crédito. 2008. *Dissertação* (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27062008-161605/>>. Acesso em: 29 Out. 2012.
- OLIVEIRA, J. L.; SILVA, C. A. T. *A governança corporativa no sistema financeiro nacional*. Brasília: BCB, 2004. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br>>. Acesso em: 08 Mar. 2013.
- PAULA, L. F. Determinantes e impactos da recente entrada de bancos europeus no Brasil. *Revista Economia*, v. 30, n. 2 (28), p. 35-77, jul./dez. 2004.

PEREIRA NETO, J. B.; PAULI, R. C. O setor bancário no Brasil: transformações recentes, rentabilidade e contribuições à atividade econômica. *Revista Economia & Tecnologia*, ano 4, v. 12, jan./mar. 2008.

RESENDE, L. L. Análise do desempenho econômico-financeiro: um estudo ex-ante e ex-post diante da fusão Itaú Unibanco. *Dissertação* (Mestrado em Ciências Contábeis) - Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. Disponível em: <<http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/handle/1843/EMAE-92EQ9R>>. Acesso em: 30 Jul. 2013

SHIFLEY, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, pp. 737-783, June 1997.

VELOSO JUNIOR, E. L. Estudo do desempenho de fusões e incorporações entre cooperativas de crédito no Brasil. *Dissertação* (Mestrado em Administração) – Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2011. Disponível em: <<http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/handle/1843/BUOS-8MYHTV>>. Acesso em: 30 Jul. 2013

VIEIRA, S. A. Governança corporativa em instituições financeiras: análise comparativa entre as normas nacionais e internacionais. 2007. 179 f., il. *Dissertação* (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília/UFPA/UFPE/UFRN, Brasília, 2007. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10482/2163>>. Acesso em: 20 Fev. 2013.

VINHADO, F. S.; DIVINO, J. A. Determinantes da Rentabilidade das Instituições Financeiras no Brasil. ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 11, 2011. In: *Anais...* Rio de Janeiro: SBFIN, 2011.

WEN, W. *Ownership Structure and Bank Performance in China: Does Ownership Concentration Matter?* Working paper, October 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1747655>>. Acesso em: 20 Out. 2012.