

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Suélen Zanotelli

**A Influência do Conselho de Administração nos Retornos dos Bancos
Brasileiros de Capital Aberto**

Porto Alegre

2014

Suélen Zanotelli

**A Influência do Conselho de Administração nos Retornos dos Bancos
Brasileiros de Capital Aberto**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Jairo Laser Procianoy

Porto Alegre

2014

CIP - Catalogação na Publicação

Zanotelli, Suélen

A Influência do Conselho de Administração nos Retornos dos Bancos Brasileiros de Capital Aberto / Suélen Zanotelli. -- 2014.

60 f.

Orientador: Jairo Laser Procianoy.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Programa de Pós-Graduação em Administração, Porto Alegre, BR-RS, 2014.

1. Governança Corporativa. 2. Conselho de Administração . 3. Bancos com Capital Aberto. 4. Retorno. I. Laser Procianoy, Jairo, orient. II. Título.

Suélen Zanotelli

**A Influência do Conselho de Administração nos Retornos dos Bancos
Brasileiros de Capital Aberto**

**Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de
Pós-Graduação em Administração da Universidade
Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial
para a obtenção do título de Mestre em
Administração.**

Conceito Final:

BANCA EXAMINADORA

.....
Prof.^a Dra. Clea Beatriz Macagnan - UNISINOS

.....
Prof. Dr. Guilherme Kirch - UFRGS

.....
Prof. Dra. Márcia Bianchi - UFRGS

.....
Orientador – Prof. Dr. Jairo Laser Procianoy - UFRGS

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo testar quais são as características dos Conselhos de Administração de 20 bancos, com capital aberto, no Brasil, no período compreendido entre os anos de 2007 a 2013, bem como detectar a influência das mesmas sobre a Rentabilidade do Ativo (ROA), Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE) e a Razão Valor de Mercado (RVM). Para alcançar esses objetivos foram levantadas características relevantes que envolvem os Conselhos de Administração (CA) dos bancos, apoiando-se nas recomendações do Comitê de Basileia sobre o que se exige da estrutura desses Conselhos como instrumento de governança. Além das instruções do Comitê, outros artigos científicos, envolvendo dados dos CA e sua provável influência sobre a rentabilidade, foram referenciados. Após o levantamento das variáveis do CA utilizou-se uma análise de regressão múltipla para avaliar se as mesmas influenciam ou não e, em que dimensão elas interferem na rentabilidade dos bancos. Os resultados foram divididos em duas partes: a primeira levou em conta a alavancagem de controle do maior acionista de cada banco no período estudado e, a segunda considerou como uma das variáveis independentes a alavancagem de controle dos três maiores acionistas, entre os anos de 2007 a 2013. Através do resultado estatístico de uma análise quantitativa constatou-se que as características do CA influenciam, em intensidades diferentes, o ROA, ROE e o RVM. Quanto ao ROE e ao ROA, os menores níveis de Governança Corporativa (GC) demonstraram influências negativas para os dois tipos de controle, enquanto que o maior nível, o 3, mostrou influenciar positivamente o resultado. O número de componentes do CA refletiu, positivamente, sobre a rentabilidade. Porém, um aumento ocasionaria um decréscimo na mesma. As variáveis de controle influenciaram em pelo menos uma das variáveis dependentes. O estudo estatístico apresentou um importante resultado sobre a GC em bancos brasileiros. Esse aspecto pode servir de suporte ao investidor em sua tomada de decisão, pois evidencia que as variáveis abordadas devem ser consideradas quando forem verificados os retornos.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Conselho de Administração. Bancos com Capital Aberto. Retorno.

ABSTRACT

This study aims to test some characteristics of the Board of Directors of 20 publicly traded banks in Brazil in the period of 2007 to 2013, to determine whether these influence the Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and market value ratio (MVR). To achieve these goals, some relevant features that involve the Board of Directors (BoD) of banks were prospected, based on recommendations of the Basel Committee about the demands on the structure of these councils as instruments of governance. Scientific articles involving characteristics of the BoD and the possible influence on profitability were also considered. Once the BoD variables are set up, a multiple regression analysis was applied to assess whether, and how, the characteristics of the BoD influence the profitability of banks. The tests were divided into two parts: the first considering the leverage control of the largest shareholder of each bank, in every year; and the second had as one of the independent variables to leverage control of the three largest shareholders in the same period. Through the statistical results of a quantitative analysis, it was observed that the characteristics of the BoD influence, at different intensities, ROA, ROE and MV. In consideration of ROE and ROA, lower levels of Corporate Governance (CG) showed negative influences for both types of control, while the higher level, 3, resulted positive influence in the result. The number of members of the CA correlated positively with profitability. The control variables influenced on at least one of the dependent variables. Through this study, a significant statistical result is presented about GC in Brazilian banks. This may support the investor in his decision-making, highlighting that these variables must be considered when returns are checked.

Keywords: *Corporate Governance. Board of Directors. Public Traded Banks. Return.*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Resumo das hipóteses testadas sobre as características dos CA e as variáveis dependentes	35
Tabela 2 - Dados do ROE da amostra.....	36
Tabela 3 - Dados do ROA da amostra	37
Tabela 4 - Dados da razão valor de mercado da amostra.....	37
Tabela 5 - Quantidade de Conselheiros de Administração em cada período	37
Tabela 6 - Prazo de mandato dos Conselheiros por ano	38
Tabela 7 - Quantidade de encontros por ano dos Conselheiros.....	38
Tabela 8 - Percentual de mulheres nos CA por ano.....	39
Tabela 9 - Percentual de Conselheiro Independente em cada CA por ano	39
Tabela 10 - Dados dos Ativos Totais da amostra no final de cada exercício.....	40
Tabela 11 - Dummy para testar se o presidente do CA e o presidente executivo de cada instituição da amostra é a mesma pessoa	40
Tabela 12 – Matriz de Correlação.....	41
Tabela 13 - Resultados dos cálculos do ROE, ROA e RVM considerando o 1º maior acionista das ações com direito a voto. MQO agrupado, usando 95 observações, incluídas 20 unidades de corte transversal	42
Tabela 14 - Resultados dos cálculos do ROA, ROE e RVM, considerando os 3 maiores acionistas das ações com direito a voto. MQO agrupado, usando 95 observações, incluídas 20 unidades de corte transversal	43

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1 DEFINIÇÃO DA PESQUISA	12
1.1. PROBLEMA DE PESQUISA.....	12
1.2. JUSTIFICATIVA.....	13
1.3. OBJETIVO	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1. PROBLEMA DE AGÊNCIA.....	15
2.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA	16
2.2.1. Níveis de Governança Corporativa	18
2.3. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	19
2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA EM BANCOS	25
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	27
3.1. APRESENTAÇÃO DA AMOSTRA.....	27
3.2. DADOS DE PESQUISA.....	28
3.3. DADOS EM PAINEL	30
3.4. HIPÓTESES	32
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	36
4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA.....	36
4.2. RESULTADOS DAS REGRESSÕES	41
4.3. COMPARAÇÃO DE DADOS	44
4.3.1. Quantidade de componentes dos CAs	44
4.3.2. Prazo de mandato	45
4.3.3. Quantidade de encontros por ano	45

4.3.4. Presença de mulheres nos CAs	46
4.3.5. CEO x Presidente dos CAs	46
4.3.6. Nível de Governança Corporativa	47
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	48
REFERÊNCIAS	50
APÊNDICE A - DESCRIÇÃO DOS BANCOS	56

INTRODUÇÃO

Durante a última década, os bancos em todo o mundo destacaram que a Governança Corporativa (GC) é de importante interesse para as instituições que buscam manter a competitividade no mercado e passaram a adotar boas práticas de Governança Corporativa. Por conseguinte, o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia publicou um guia intitulado "Reforçar a Governança Corporativa para as organizações bancárias" (MULBERT, 2009).

Paralelamente, diversos estudos internacionais foram realizados a respeito da dificuldade de se analisar o setor bancário, em decorrência, principalmente, da assimetria nas informações (ANDRES, 2008).

Conforme Di Miceli (2002), a maioria dos estudos, envolvendo Governança Corporativa e a rentabilidade no Brasil, apresentam resultados difusos e pouca correlação. Como se não bastasse essa realidade, as pesquisas no setor são escassas, ocasionando uma lacuna a ser pesquisada com vistas a responder que responda se variáveis de GC afetam a rentabilidade dos bancos.

Para representar as variáveis de rentabilidade se utilizam índices que demonstram a situação contábil e financeira da empresa, no que se refere ao retorno do patrimônio líquido, ao retorno do ativo e à razão valor de mercado. Essas variáveis facilitam o julgamento dos demonstrativos contábeis pelos usuários das informações, no que se refere à situação da empresa.

Com base em informações financeiras anuais de instituições bancárias com capital aberto, o foco da análise da pesquisa visa testar se algumas características do Conselho de Administração (CA) da amostra influenciam no índice de rentabilidade do ativo (ROA), do patrimônio líquido (ROE) e na razão valor de mercado (RVM).

Através da organização dos dados em painel, a regressão trouxe o resultado de que as características do CA da amostra, no seu conjunto, influenciam de maneiras diferentes o ROA, o ROE e sobre o RVM, e que algumas variáveis independentes possuem maior significância.

Dessa forma, a pesquisa colabora para que sejam estudadas questões de governança no Brasil ainda não discutidas, a amostra e as variáveis dependentes e independentes estudadas. Assim, contribui-se para que seja preenchida a falta de respostas sobre GC e a rentabilidade em bancos no país, servindo de suporte à pesquisa acadêmica e à tomada de decisão pelo investidor.

O estudo se organizou pela definição da pesquisa, referencial teórico, procedimentos metodológicos, análise de resultados e considerações finais.

1 DEFINIÇÃO DA PESQUISA

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

A Governança Corporativa (GC) é um assunto que norteia diversas pesquisas nos últimos anos. Conceitualmente, a Governança surgiu para resolver o “conflito de agência”, oriundo da separação entre propriedade e gestão empresarial. O tema ganha relevância porque demonstra ser um mecanismo eficiente para assegurar que o comportamento dos gestores esteja alinhado com as normas de transparência, descritas pelo Código de Boas Práticas de Governança. Esse modo de gestão, apoiado na clareza de informações, visa proteger o investidor contra o abuso de poder por parte dos dirigentes das instituições, os erros estratégicos e as fraudes decorrentes de uma má administração, segundo a BM&FBOVESPA (2014).

No Brasil, conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2014), a necessidade dessa transparência veio em resposta ao movimento pelas boas práticas e, também, na necessidade de modernização da alta gestão por parte das instituições de capital aberto. Em decorrência das iminentes necessidades e como um meio de regulação dessas novas práticas criou-se o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 1995; a criação e adoção do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, em 1997. Neste mesmo ano também acontece a criação dos níveis de Governança Corporativa, pela Bovespa.

Entretanto, as pesquisas na área ainda não responderam se a análise de dados que compõem a estrutura de governança de uma empresa, como o Conselho de Administração, afeta a rentabilidade dos bancos da presente amostra, no período de 2007 a 2013. Essa falta de resposta, baseada em investigações empíricas, torna-se um problema à medida que dificulta o ato do investidor em escolher onde investir, de modo a maximizar os resultados do investimento.

Aliando-se à necessidade de analisar os bancos brasileiros, devido à escassez de pesquisas na área, o setor bancário é relevante como amostra, pois compõe instituições financeiras com alta regulação pelo Banco Central. Isso acarreta

uma base de dados em que poucas variáveis sofrem pequena alteração, comparando-as de um banco para outro. A variável de maior evidência parecer ser a que se refere ao total de ativos, que demonstra, prioritariamente, o tamanho da instituição.

Alguns bancos trabalham com um conselho grande onde todos os componentes são membros internos do grupo. Em contrapartida, outros aderem a um conselho de no máximo cinco componentes, dentre os quais dois são Conselheiros Independentes. Por seu turno, há os bancos que delegam importância a Conselheiros Externos. Isso ocorre, principalmente, devido à heterogeneidade e às particularidades de cada empresa.

É importante também a verificação de dados acerca da frequência com que ocorrem as reuniões desses Conselhos, assim como a apuração do lucro líquido e o total de ativos referentes a cada instituição. Essas são variáveis correlacionadas à variação do índice de rentabilidade do ativo, do patrimônio líquido e da razão valor de mercado do período analisado, a fim de resultados de regressões finais. Logo, através de uma revisão bibliográfica, discussão teórica e testes estatísticos, a dissertação visa responder ao seguinte problema da pesquisa:

Quais as características dos Conselhos de Administração de Bancos com capital aberto no Brasil, negociados na BM&FBOVESPA que influenciaram no Índice de Rentabilidade do Ativo, no Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido e na Razão Valor de Mercado no período de 2007 a 2013?

1.2. JUSTIFICATIVA

A Governança Corporativa (GC) incentiva a prática da transparência de informações através da disponibilização de dados econômico-financeiros ao público, principalmente aos seus investidores.

Em consonância ao exposto no parágrafo anterior, conforme Mariscal *et al.*(2009), o CA é uma das principais variáveis impactantes da GC quando se estuda a gestão de um banco. Devido a isso, torna-se essencial determinar como o modo

de gestão pode maximizar os resultados. Para tanto, é necessário levantar as características de gestão da governança de cada banco analisado e, no período estudado, para testar se elas podem influenciar no índice de rentabilidade do ativo (ROA), no índice de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) e na razão valor de mercado (RVM). As características como o tamanho, constituição, como o número de conselheiros externos e independentes, frequência anual de encontros, além da variável referente ao Total de Ativos, dentre outras. Não obstante, é forçoso também, para melhor robustez dos resultados, serem inclusas as variáveis de alavancagem de controle, financeira, payout e risco operacional.

Logo, a pesquisa se justifica na medida em que evidencia quais são as variáveis independentes que influenciam o ROE, ROA e RVM, e quais delas têm impacto positivo, negativo ou nulo dentro das estruturas de controle analisadas. Ou seja, os resultados são demonstrados com o maior acionista e com os três maiores acionistas. Além disso, preenchem a lacuna existente na presente pesquisa, através da amostra, nesse período, no Brasil.

1.3. OBJETIVO

O presente trabalho tem como objetivo testar quais são as principais variáveis que envolvem as características dos Conselhos de Administração dos bancos com capital aberto, no período de 2007 a 2013, e como influenciaram a Rentabilidade do Ativo (ROA), Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE) e a razão valor de mercado (RVM).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico se pauta, inicialmente, na compreensão do problema de agência e, posteriormente, na revisão bibliográfica sobre Governança Corporativa (GC), seus níveis, GC em bancos e as rentabilidades analisadas.

2.1. PROBLEMA DE AGÊNCIA

O conceito de problema de agência está consolidado na ideia comum de que, quando há separação entre propriedade e gestão pode-se instalar um conflito de interesses.

Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato onde uma ou mais pessoas (principal) emprega outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor, envolvendo a delegação de alguma autoridade de decisão para o agente. Além disso, se ambas as partes são maximizadoras de utilidade, existe uma razão convincente para acreditar que o agente não irá atuar conforme os interesses do principal. O autor defende a ideia de que nenhum indivíduo pode desejar maximizar uma função que não seja a sua, pois o comportamento de cada indivíduo se fundamenta no conjunto de suas preferências e em seus objetivos. A partir do exposto, chega-se ao chamado “conflito de agência”.

Para Procianny e Comerlato (1995), em relação ao custo de agência associado às corporações, além daqueles encontrados entre acionistas e a administração, observa-se também o conflito existente entre acionistas controladores e os minoritários. Isso ocorre, por exemplo, para os autores, sempre que os acionistas transferem receitas, despesas e/ou investimentos para outras empresas do mesmo grupo com acionistas minoritários diversos. Essa situação acarreta uma mudança no balanço patrimonial das empresas e uma consequente mudança na participação dos resultados a serem auferidos pelos minoritários.

Como no Brasil a realidade é diferenciada da americana, ou seja, os acionistas controladores, quando existem, podem facilmente monitorar os administradores, o conflito de agência nas empresas de capital aberto reside, principalmente na questão do conflito entre controladores e acionistas minoritários.

Além disso, pode-se ressaltar que a política de dividendos adotada influencia esse conflito, pois os controladores decidirão se os lucros serão distribuídos entre os acionistas, de que forma eles serão distribuídos, ou se serão reinvestidos na empresa, criando valor nas ações. Berk e Damarzo (2009) complementam essa ideia quando afirmam que a empresa gerenciada por não proprietários está menos suscetível a correr grandes riscos do que se fosse gerenciada pelos próprios acionistas.

Por fim, convém analisar que o principal meio de gerenciar esse conflito é através da avaliação, manutenção, formação e controle do CA, bem como a forma de remuneração dos mesmos.

2.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA

O termo Governança Corporativa (GC) foi criado no início da década de 1990 nos países desenvolvidos, mais precisamente nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, para definir as regras que regem o relacionamento dentro de uma companhia dos interesses de acionistas controladores, acionistas minoritários e administradores.

O tema se constitui em alvo de diversos estudos nacionais e internacionais e sua importância cresce à medida que se verifica a necessidade dessa prática, principalmente para o melhor acesso aos acionistas de informações no mercado de capitais. Não bastando, vale ressaltar, Bergamini (2005, p. 149):

As razões que transformaram o mercado consumidor foram determinantes para que mudanças profundas fossem verificadas também no mercado investidor. O crescimento da oportunidade de crescimento e dos riscos a eles associados, somados ao temor que os escândalos corporativos causem, tem tornado os investidores mais seletivos em suas aplicações.

Rigorosos critérios selecionam o seu capital para empresas que ofereçam transparência nas suas decisões internas e nos seus relatórios contábeis.

Conforme Berk e Demarzo (2009), o sistema de governança surgiu diante da necessidade de minimização de conflitos de interesses entre executivos e investidores. Além disso, as boas práticas de governança se aplicam a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle. Através desse sistema se estuda uma maneira de aliar os interesses entre proprietários e controladores, para que ambos sejam beneficiados.

Para melhor compreensão acerca do tema expõem-se as definições dadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2014), em que GC é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, CA, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas da GC convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

Além dessas definições, a BM&FBOVESPA (2014) mostra a GC como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa assegurar que as decisões sejam tomadas em linha com os objetivos de longo prazo das organizações. Ainda, entre os mecanismos de governança, destacam-se a existência de:

- Conselho de Administração ativo que atue com independência;
- Sistema de remuneração dos administradores e colaboradores alinhado com os interesses da companhia e dos acionistas;
- Práticas transparentes e sistemáticas de reporte dos resultados para os acionistas e demais partes interessadas.

Shleifer e Vishny (1997) descrevem a GC como um mecanismo que trabalha com as maneiras pelas quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento. Para La Porta *et al.*(2000), a GC é o conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos da expropriação pelos internos (gestores e acionistas controladores).

Na mesma linha de raciocínio, Carvalho (2002) define a GC como sendo um meio de acionistas e fornecedores assegurarem o retorno adequado sobre seus investimentos.

Evidenciando o que diz sobre GC, o IBGC (2014), define o termo como sendo o relacionamento entre acionistas, CA, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. Cabe analisar o CA para o estudo em voga, devido a ser um dos principais mecanismos de GC.

Através desses conceitos, pode-se verificar que há uma convergência sobre a definição de GC, com poucas variações em termos para definir.

2.2.1. Níveis de Governança Corporativa

Com relação às características da GC, o IBGC (2014) define as linhas mestras das boas práticas de GC como seu Código Brasileiro das Melhores Práticas, relacionando-as em quatro vertentes: a prestação de contas (*accountability*), a transparência (*disclosure*), a equidade (*fairness*) e a responsabilidade corporativa na conformidade com as regras (*compliance*). O mesmo Instituto define três ferramentas de governança: o CA, o Conselho Fiscal e a Auditoria Independente.

Referindo-se aos níveis, através da BM&FBOVESPA (2014), tem-se que os mesmos são classificados em nível geral, nível 1, nível 2 e Novo Mercado. Os níveis de governança são conceitos que devem ser vistos para um melhor entendimento das práticas de GC no Brasil. Embora não sejam totalmente afirmativos por, a cada um dos níveis, apenas requerem os mínimos para a inclusão na classe, são um bom indicativo da governança que a empresa deseja. É importante notar que elas crescem do nível geral para o nível 1, nível 2 e Novo Mercado em termos de melhor governança.

No nível geral, as empresas ainda não se enquadram em algum dos demais níveis quer pela falta dos requisitos, quer por outros fatores, visto que a adesão é voluntária. Este é um real indicativo que aquela instituição não atribui valor na busca de um nível superior de governança. Já os bancos têm demonstrado grande preocupação e poucos deles não possuem nenhum nível de GC.

No nível 1, as companhias se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com dispersão acionária.

As empresas listadas no nível 2 apresentam todas as características do nível 1, acrescidas a uma série de direitos aos acionistas minoritários. O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem voluntariamente com a adoção das práticas de GC e *disclosure* (revelação de informações), adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Baseando-se em Di Miceli (2002), as boas práticas de GC de um modo geral são positivamente atreladas ao bom desempenho das empresas que as aderem. Assim, os níveis se constituem num exemplo de boas práticas, justificando-se a utilização dessa variável na pesquisa.

2.3. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Conforme estabelecido no artigo 138 da Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6404/76, BRASIL (1976), que rege a conduta das sociedades presentes no Brasil, é obrigatório que as companhias abertas e as de capital autorizado possuam Conselho de Administração, a fim de deliberar sobre questões relativas à gestão dos negócios da sociedade, bem como acompanhar e fiscalizar a atuação dos diretores, de acordo com o elenco de competências, previstas no art. 142, que são, dentre elas:

- composição por, no mínimo, três membros;
- prazo máximo de mandato para seus membros é de três anos, sendo possível à reeleição;
- deve ser composto por pessoas naturais, que sejam acionistas;
- as deliberações, em regra, são pela maioria de votos (quórum qualificado só será exigido para certas matérias previstas no estatuto);
- preenchimento dos cargos do Conselho de Administração pode ser feito pelo critério majoritário ou proporcional. Há, ainda, a previsão de voto múltiplo e a eleição em separado para certas hipóteses.

A GC possibilita que a análise do papel de todos os executivos de uma empresa, através do que é estabelecido como função no estatuto social da empresa.

Cada uma delega os direitos e deveres de seus representantes executivos, como também de acionistas e colaboradores.

Fundamentalmente, convém salientar que há algumas nomenclaturas mais comuns presentes nos estatutos sociais dos bancos a respeito dos tipos de conselheiros que compõem o CA:

- Conselheiros Internos - são os funcionários, antigos funcionários ou membros das famílias dos funcionários.
- Conselheiros Externos - não têm vínculo atual com a organização, mas não são independentes. Por exemplo, ex-diretores e ex-funcionários.
- Conselheiros Independentes - conforme o *site* da BM&FBOVESPA (2014):

Conselheiro Independente caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos três anos, vinculado à sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos três anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; (vii) não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

- Conselheiro Membro Titular e Membro Suplente - que podem ser os internos, externos ou independentes, variando apenas se titular ou suplente.

Em se tratando da estrutura e das características do CA, Agoraki, Delis e Staikouras (2009, p.24) trazem o conceito de que:

Board structure, in the sense of board size and composition, and its impact on corporate performance constitutes an indispensable and, at the same time, prevalent theme of the corporate governance discussion.

Em seguida, abordam-se algumas das instruções que o Comitê de Basileia informa, conforme Alves e Alves (2011), aconselhando o que se deve analisar, em se tratando de GC e CA, e que estão presentes nesse trabalho:

- estrutura organizacional básica - controle acionário, direitos de voto, divulgação de nomes de reais beneficiários das ações, participação majoritária de acionistas no Conselho de Administração ou na Diretoria, estrutura das linhas de negócio, estrutura legal e assembleias de acionistas;
- estruturas do Conselho de Administração - regimentos, tamanho, componentes, processo de seleção, qualificação, critérios de independência, interesses materiais em transações ou outras matérias que afetem o banco e seus membros, estatutos e responsabilidades;
- código de conduta, código de ética ou política de negócios do banco, bem como estruturas e políticas de Governança Corporativa aplicáveis, conteúdo de códigos de Governança Corporativa, sua implementação, e estruturas de autoavaliação do Conselho de Administração.

Além desses conceitos, vale ressaltar alguns dos estudos acerca da influência ou não do CA na performance das instituições bancárias.

Mariscal *et al.* (2009, p.151), através de um modelo econométrico, relacionam o desempenho da empresa com suas características do conselho:

We use an international sample of financial entities to analyze how the composition of the board of directors is related to the legal system and the characteristics of the entity. Our results evidence that board composition is endogenously determined. Specifically, our results show that board size and independence are higher when the advisory or monitoring needs of the bank increases, which at last depends on the bank's size, the ownership structure and the monitoring costs of the bank, and finally, it also depends on the supervisory power of country's authorities.

A presente pesquisa analisou 73 bancos comerciais presentes em sete países e, no período de 1996 a 2006. Isso inclui países de direito “*common law*”, como o Canadá, a Inglaterra e os Estados Unidos e os demais de direito civil, a exemplo da França, Itália, Holanda e Espanha.

No mesmo sentido, Pathan, Haq e Gray (2011) analisaram 212 instituições financeiras norte-americanas entre os anos de 1997 a 2004 e se utilizam de uma equação de desempenho. A partir dos dados levantados concluíram que há uma relação negativa entre o tamanho do conselho dos bancos e o desempenho que apresentam. Tal constatação se deve ao fato de que, conforme os autores supracitados, através dos dados empíricos e dos resultados alcançados, um

conselho numeroso pode se constituir em ineficácia na estrutura organizacional da empresa.

Através da publicação de um artigo pela instituição norte-americana *James Drury Partners* (2012) relatou o levantamento que procedeu acerca da performance de algumas empresas. O relato evidencia que o desempenho das ações de algumas instituições americanas se encontra diretamente ligado à GC, no que tange à qualificação dos conselheiros. Acrescenta-se aqui que a existência de nepotismo na escolha dos conselheiros, ao invés do conhecimento dos mesmos sobre o negócio, pode abalar a confiança dos acionistas. Ainda, o estudo de *James Drury Partners* (2012) acrescenta a tendência de diminuição do tamanho dos conselhos nos Estados Unidos, e, conseqüentemente, da diversificação na composição dos mesmos. Logo, tal evidência pode acarretar em menos diversidade de opiniões, considerada como “peça chave” para a tomada da melhor decisão, conforme o texto.

Barta, Kleiner e Neumann(2012) abordam que as diversidades nos conselhos analisados em companhias “*top*” dos Estados Unidos, França, Alemanha e Reino Unido, trouxeram um resultado positivo quando ao ROE e ao EBIT, variáveis contábeis de retorno e lucro, respectivamente. Apesar de não ser um resultado possível de mensuração é evidente a correlação.

Já Martins *et al.* (2012), pesquisando os 28 maiores bancos brasileiros nos períodos de 2008 e 2009, concluíram que as mulheres ocupam uma posição significativa nos conselhos correlacionadas ao desempenho da companhia. Porém, essa constatação se configura como ponto negativo. Os autores justificam esse fato inesperado, contrariando diversos estudos internacionais, argumentando que a maior diversidade no conselho poderia gerar conflitos, afetando a rentabilidade. Também, afirmam os autores mencionados que o prazo máximo de mandato está correlacionado negativamente com a rentabilidade. Ou seja, nos 28 bancos estudados, quanto maior o mandato dos conselheiros, menor é o retorno do ativo e dos investimentos.

Para Di Miceli (2002), levando em conta uma amostra brasileira, os resultados da relação entre composição do conselho, desempenho corporativo e valor da empresa são difusos, ratificando o que apontam a maior parte dos estudos, ou seja, a de pouca correlação.

Em complemento às pesquisas já mencionadas, ressalta-se a posição de Andres (2008), que conclui, através de um modelo econométrico, não haver relação direta entre tamanho do conselho e resultado para a realidade do grupo não bancário brasileiro.

Sakawa, Moryama e Watanabel (2012) analisam que a composição do CA de uma amostra de bancos japoneses não interfere em seus resultados. Além disso, os autores explicam que isso se deve, em grande parte, ao grave conflito de agência que há no local e que deve ser amenizado para que sejam aprimoradas as práticas de GC no Japão.

Haan e Vlahu (2013), através de um “*survey*” de pesquisas sobre GC com instituições de diferentes países, concluíram que nem sempre um conselho pequeno pode ser mais eficiente, visto que um CA maior poderá ser mais participativo do que um menor, trazendo maiores benefícios para a instituição, comparado aos conselhos pequenos onde os componentes não conseguem ser tão participativos frente às demandas.

Da mesma forma, a fim de buscar uma relação entre performance e conselhos, Perlberg (2012), através de uma análise de companhias norueguesas, afirmou que um conselho composto com mulheres e não só homens apresentaram melhor rendimento.

Quanto à vinculação de cada um dos conselheiros com as instituições pode variar de empresa para empresa. Existem àquelas que veem maior necessidade de conselheiros externos, outras preferem os internos. Essa conduta depende diretamente do que a instituição espera desse conselho.

O CA é um órgão que se destaca na estrutura de governança de empresas. A BM&FBOVESPA (2014) considera imprescindível estimular a inclusão da exigência de conselheiros independentes nos conselhos das companhias, pois isso se aproxima do aprimoramento de suas práticas de GC e leva em conta a evolução recente das companhias brasileiras, neste aspecto. Na sua visão, Conselheiros Independentes tenderão a decidir de forma mais imparcial nas situações em que existam conflitos de interesses, envolvendo os acionistas controladores, a administração ou outras partes relacionadas.

Outros artigos também discorrem sobre o assunto, a exemplo do escrito por Pathan, Haq e Gray(2011), já citados anteriormente. Os autores mencionam de

forma positiva nas companhias americanas a presença de conselheiro independente no CA com performance. Andres (2008) defende que um conselho maior, mas não excessivamente independente pode monitorar de forma mais adequada as funções, agregando mais valor às instituições. Nessa mesma linha de pensamento, Sakawa, Moryama e Watanabel (2012) também correlacionam positivamente a performance com a presença de conselheiros independentes, baseando-se numa pesquisa realizada em bancos japoneses.

Liang e Giraporn (2013), através de uma pesquisa em painel com os 50 principais bancos chineses, no período de 2003 a 2010, demonstraram que a frequência de reuniões do CA e a presença de conselheiros independentes influencia positivamente a qualidade do ativo. Já o tamanho do CA teve correlação negativa com a mesma variável dependente testada.

Ayadi e Boujelbene (2013) focaram o assunto na Tunísia, ao analisar 30 bancos comerciais europeus, no período de 2004 a 2009. Através de uma análise estatística com dados em painel, os autores testaram hipóteses. A segunda hipótese, aceita pelos autores, demonstra que um número considerável de conselheiros externos independentes, aliados ao tamanho do conselho, têm um impacto positivo no ROA. A terceira hipótese aceita de modo explícito que a frequência das reuniões do CA se constitui num fator positivo, correlacionado ao ROA. Já a quarta hipótese é aceita pelos autores embora eles afirmem que a função de CEO e de presidente do CA de uma empresa, acumuladas numa mesma pessoa, influencia positivamente o ROE.

A separação entre presidente do CA e chefe executivo vai ao encontro das ideias defendidas por Goyal e Park (2002). Os autores afirmam que se o CEO da instituição estiver representado pela mesma pessoa que o presidente do CA, o desempenho é infinitamente menor, comparando-se ao das pessoas diferentes, exercendo estes cargos.

Corroborando com a pesquisa, vale destacar um recente estudo realizado no Sri Lanka, por Ajanthan, Balaputhiran e Nimalathashan (2013), com bancos estatais e privados, no período de 2002 a 2011. Foram testadas as características dos CA desses bancos, como o tamanho, a diversidade, o percentual de conselheiros externos e a frequência com que esses conselheiros se encontravam anualmente.

Os autores separaram a análise entre bancos privados e estatais e através de uma análise de regressão e chegaram ao resultado de que essas variáveis impactam positivamente o ROE em ambos os tipos de bancos. Dessa forma, o ROA tem reflexos negativos em algumas variáveis somente nos bancos estatais. Esse artigo embasou significativamente o estudo em voga, pois, além de ter um foco muito parecido, veio ao encontro dos resultados realizados no Brasil.

2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA EM BANCOS

A GC em bancos, tanto com capital aberto, quanto àqueles que não adotam tais práticas, é um assunto complexo que apresenta algumas limitações. A dificuldade da análise reside no fato de que os bancos possuem características singulares de gestão, composição e atuação entre si, e elementos de assimetria de informações, tornando-se um grande desafio à criação de uma variável que sirva de comparação entre eles.

Limitações afirmadas por Haan e Vlahu (2013), cujo artigo compilou diversos estudos do tema de autores internacionais, onde eles afirmam que embora a maioria das pesquisas em GC sobre bancos adere à teoria tradicional de que boas práticas de GC afetam positivamente o retorno dos bancos, ao serem estudados diferentes países e comparados uns aos outros, algumas dimensões de GC evidenciam-se ignoradas. Nesse sentido, traz-se à tona o exemplo das legislações nacionais dos países da amostra, pois quando existe mais de uma, elas não são consideradas para explicar os resultados das pesquisas.

Os autores supracitados acrescentam também que não há provas concretas de que GC em bancos e regulação financeira devam interagir, contrariando, novamente, o resultado da maioria das pesquisas sobre o assunto.

Outra limitação que abrange esse tema se refere ao acesso das informações necessárias para a realização do presente trabalho, na realidade brasileira. A dificuldade de informações entra em confronto com Stein, Capape e Gallego (2012), que fizeram a pesquisa com os dez maiores bancos espanhóis e concluíram que

podem ser tratados como exemplo de transparência, com informações de fácil aquisição. Por outro lado, a amostra tende a ser homogênea em função dos controles impostos pelas autoridades reguladoras – BACEN e CVM – as quais estas instituições estão submetidas.

Em contrapartida, Martins *et al.* (2012), visando identificar as principais características dos conselhos de administração dos bancos brasileiros e relacioná-las ao seu desempenho financeiro, encontraram variáveis significativas a um nível de 5% com relação ao ROA e ao ROI (Retorno sobre os Investimentos). Para isso, os autores testaram a influência da participação feminina nos conselhos, o prazo do mandato ser superior a três anos, que apresentou significância negativa e o grau e o modo de fiscalização dos conselheiros, auditores e diretores, que demonstraram significância considerável sobre o desempenho financeiro. A pesquisa foi realizada no período de 2008 e 2009, com os 28 principais bancos brasileiros.

A verificação dos balanços patrimoniais dos bancos, juntamente com as características de seus CAs, traz as informações necessárias, mas não garante o pleno acesso a outros elementos que poderiam aprofundar a questão discutida.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. APRESENTAÇÃO DA AMOSTRA

A amostra é composta por 20 bancos com capital aberto no Brasil, entre os anos de 2007 a 2013, com algumas particularidades.

Os bancos Cruzeiro do Sul e o Panamericano não possuem as informações de 2012, visto que eles foram fechados em liquidação pelo Banco Central nesse ano. Além do caso mencionado, existem bancos que abriram capital entre o período de 2007 a 2013, que terão seus demonstrativos analisados apenas enquanto capital aberto. A amostra total demonstrou 124 eventos.

Baseando-se nos estatutos sociais de cada banco, disponíveis em meios públicos, como o *site* da Comissão de Valores Mobiliários, CVM (2010), os dados dos bancos e as características dos conselhos tomaram como base a lista daqueles existentes no ano de 2010. Foram coletados os dados dos anos de 2009, 2008 e 2007 e, posteriormente, complementaram-se com os dados obtidos após os finais de exercícios dos períodos de 2011 a 2013. Os participantes da amostra são:

- | | |
|--------------------|-------------------------|
| a) Banestes | b) ABC Brasil |
| c) Alfa | d) Amazônia |
| e) Bradesco | f) Brasil |
| g) Cruzeiro do Sul | h) Daycoval |
| i) Banese | j) Banrisul |
| k) BicBanco | l) Indusval |
| m) Nordeste | n) Panamericano |
| o) Pine | p) Santander |
| q) Sofisa | r) Regional de Brasília |
| s) Itauunibanco | t) Paraná |

A descrição dos bancos encontra-se no Apêndice A do presente trabalho.

3.2. DADOS DE PESQUISA

Para que se realizassem as relações entre as características dos CA e os índices de rentabilidades, inicialmente, procedeu-se à padronização das informações de cada banco pesquisado. Isso se obteve por meio dos mesmos dados referentes aos períodos analisados, entre os bancos. Tal equivalência de dados ajudou a identificar as variáveis envolvidas na pesquisa, ou seja:

- Composição numérica de cada conselho;
- Prazo de mandato dos conselheiros, conforme o estatuto social dos bancos, sem levar em consideração se o conselheiro se encontra ou não desempenhando um novo mandato;
- Frequência das reuniões analisadas ano a ano;
- Quantidade percentual de mulheres no conselho por ano;
- Quantidade percentual de conselheiros independentes por ano;
- Total de Ativos em cada período, analisado pelo relatório anual no final de cada exercício, de 31.12.2007 até 31.12.2013;
- CEO e Presidente do CA serem, ou não, a mesma pessoa, dentro do período em voga;
- Níveis de GC da amostra no período, evidenciados como *dummys*. Caso a instituição tenha mudado o nível no decorrer do ano, foi considerado o nível maior para fim de cálculo;
- A variável Ano, também evidenciada através de *dummys*, para salientar a cada ano sua influência sobre as variáveis dependentes;
- Alavancagem de Controle do 1º maior acionista. Ou seja:

$$= \frac{\text{Perc. de Ações do 1º maior acionista com direito a voto}}{\text{Perc. de Ações do 1º maior acionista do total de ações}} \times 100 \quad (1)$$

- Alavancagem de Controle dos 3 maiores acionistas:

$$= \frac{\text{Perc. de Ações dos 3 maiores acionistas com direito a voto}}{\text{Perc. de Ações dos 3º maiores acionistas do total de ações}} \times 100 \quad (2)$$

- Alavancagem Financeira:

$$= \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não – Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (3)$$

- Payout:

$$= \frac{\text{Dividendos}}{\text{Lucro Líquido Exercício}} \quad (4)$$

- Risco Operacional - é o desvio padrão do Resultado Bruto da empresa referente aos 10 anos anteriores.

Resultado Bruto

$$= \frac{\text{Resultado das Intermediações Financeiras}}{\text{Ativo Total}} \times 100 \quad (5)$$

- Índice de Rentabilidade do Ativo ROA, no final dos exercícios de 2007 a 2013, representado por:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total de Ativos}} \times 100 \quad (6)$$

- Índice de Retorno do Patrimônio Líquido - ROE no fim dos exercícios de 2007 a 2013, sendo:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total do PL}} \times 100 \quad (7)$$

- Razão valor de mercado, representado pelo valor de mercado exposto nos fechamentos dos balanços, dividido pelo valor contábil em 31.12 de cada ano:

$$RVM = \frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Total do PL}} \times 100 \quad (8)$$

O método utilizado para testar a relação em voga foi uma análise de regressão multivariada, envolvendo os dados supracitados em uma análise de painel. As variáveis dependentes foram o ROA, o ROE, o RVM e as independentes se constituíram nas características dos CA.

As informações foram obtidas através dos sites do Banco Central (BACEN), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) e do *Software Económica*.

3.3. DADOS EM PAINEL

O uso de dados em painel se justifica pela disponibilidade de dados de corte para todos os bancos brasileiros.

Equacionando o problema têm-se as fórmulas utilizadas para os cálculos, levando em consideração a alavancagem de controle do maior acionista de ações com direito a voto:

$$Y_{ROA(i,t)} = \beta_{ano(i,t)} + \beta_{CA(i,t)} + \beta_{(CA)^2(i,t)} + \beta_{PM(i,t)} + \beta_{EA(i,t)} + \beta_{QM(i,t)} + \beta_{CI(i,t)} + \beta_{AT(i,t)} + \beta_{NGC(i,t)} + \beta_{CP(i,t)} + \beta_{A1(i,t)} + \beta_{AF(i,t)} + \beta_P(i,t) + \beta_{RO(i,t)} + \varepsilon_{ROA(i,t)} \quad (8)$$

$$Y_{ROE(i,t)} = Y_{ano(i,t)} + Y_{CA(i,t)} + Y_{(CA)^2(i,t)} + Y_{PM(i,t)} + Y_{EA(i,t)} + Y_{QM(i,t)} + Y_{CI(i,t)} + Y_{AT(i,t)} + Y_{NGC(i,t)} + Y_{CP(i,t)} + Y_{A1(i,t)} + Y_{AF(i,t)} + Y_P(i,t) + Y_{RO(i,t)} + \varepsilon_{ROA(i,t)} \quad (9)$$

$$Y_{RVM(i,t)} = \alpha_{ano(i,t)} + \alpha_{CA(i,t)} + \alpha_{(CA)^2(i,t)} + \alpha_{PM(i,t)} + \alpha_{EA(i,t)} + \alpha_{QM(i,t)} + \alpha_{CI(i,t)} + \alpha_{AT(i,t)} + \alpha_{NGC(i,t)} + \alpha_{CP(i,t)} + \alpha_{A1(i,t)} + \alpha_{AF(i,t)} + \alpha_P(i,t) + \alpha_{RO(i,t)} + \varepsilon_{ROA(i,t)} \quad (10)$$

Da mesma forma se apresentam as fórmulas para a regressão, considerando a alavancagem de controle dos três maiores acionistas de ações de todos os tipos:

$$Y_{ROA(i,t)} = \beta_{ano(i,t)} + \beta_{CA(i,t)} + \beta_{(CA)^2(i,t)} + \beta_{PM(i,t)} + \beta_{EA(i,t)} + \beta_{QM(i,t)} + \beta_{CI(i,t)} + \beta_{AT(i,t)} + \beta_{NGC(i,t)} + \beta_{CP(i,t)} + \beta_{A3(i,t)} + \beta_{AF(i,t)} + \beta_P(i,t) + \beta_{RO(i,t)} + \varepsilon_{ROA(i,t)} \quad (11)$$

$$Y_{ROE(i,t)} = Y_{ano(i,t)} + Y_{CA(i,t)} + Y_{(CA)^2(i,t)} + Y_{PM(i,t)} + Y_{EA(i,t)} + Y_{QM(i,t)} + Y_{CI(i,t)} + Y_{AT(i,t)} + Y_{NGC(i,t)} + Y_{CP(i,t)} + Y_{A3(i,t)} + Y_{AF(i,t)} + Y_P(i,t) + Y_{RO(i,t)} + \varepsilon_{ROE(i,t)} \quad (12)$$

$$Y_{RVM(i,t)} = \alpha_{ano(i,t)} + \alpha_{CA(i,t)} + \alpha_{(CA)^2(i,t)} + \alpha_{PM(i,t)} + \alpha_{EA(i,t)} + \alpha_{QM(i,t)} + \alpha_{CI(i,t)} + \alpha_{AT(i,t)} + \alpha_{NGC(i,t)} + \alpha_{CP(i,t)} + \alpha_{A3(i,t)} + \alpha_{AF(i,t)} + \alpha_P(i,t) + \alpha_{RO(i,t)} + \varepsilon_{RVM(i,t)} \quad (13)$$

Onde:

$ano(i,t)$ = Próprio ano testado como fator de influência no resultado, estabelecido como variável *dummy*;

$CA(i,t)$ = Número de membros do CA em dado período;

$(CA)^2(i,t)$ = Número de membros do CA em dado período, elevado ao quadrado;

$PM(i,t)$ = Prazo de mandato dos conselheiros;

$EA(i,t)$ = Quantidade de encontros por ano dos conselheiros;

$QM(i,t)$ = Percentagem de mulheres nos conselhos em dado momento, em relação ao total de conselheiros;

$CI(i,t)$ = Percentagem de conselheiro independente, em relação ao total de conselheiros;

$AT(i,t)$ = Ativos totais¹ dos bancos, no fechamento de 31.12 de cada ano em voga;

$NGC(i,t)$ = Nível de GC de cada instituição da amostra, representado por *dummies*;

$CP(i,t)$ = Dummy para testar se o CEO é a mesma pessoa que o presidente do CA;

$A1(i,t)$ = Alavancagem de controle do maior acionista;

$A3(i,t)$ = Alavancagem de controle dos 3 maiores acionistas;

$AF(i,t)$ = Alavancagem financeira;

$P(i,t)$ = Payout;

$RO(i,t)$ = Risco operacional;

$\varepsilon_{ROA}, \varepsilon_{ROE}$ e $\varepsilon_{MV(i,t)}$ = termo de erro para *i-ésima* unidade em *t*;

(i) = dados dos bancos no determinado período²;

¹ Os Ativos Totais foram dados em seu valor em Reais, visto que houve a tentativa em escrevê-los em logaritmo e o resultado não foi satisfatório, baixando o R², ou seja, o quanto as variáveis independentes podem explicar as dependentes.

(t)= período da amostra, que vai de 2007 a 2013.

Com o uso de dados em painel, a 95% de confiança, podem-se explorar as variações ao longo do tempo e entre diferentes unidades (bancos). Esta metodologia é caracterizada por combinar de séries de tempo (*time-series*) com cortes seccionais (*cross-sections*) permitindo, assim, uma estimação mais completa e mais eficiente dos modelos econométricos.

Além disso, convém salientar que o modelo é robusto à autocorrelação e à heterocedasticidade. Os testes de heterocedasticidade, usando o modelo White, rejeitaram a hipótese nula, de que os modelos apresentavam variâncias não iguais para todas as observações. Testaram-se as heterocedasticidades através do *software* Gretl, o mesmo utilizado para a obtenção dos resultados das regressões.

Com relação às autocorrelações dos resultados gerados, analisaram-se através do resultado do indicador Durbin-Watson, gerado pelo mesmo *software*, presentes nas tabelas 13 a 18, mostrando uma autocorrelação positiva. A autocorrelação e a heterocedasticidade foram corrigidas através da matriz HAC, no Gretl.

3.4. HIPÓTESES

Para melhor ilustração dos resultados os objetivos foram organizados sob a forma de hipóteses a serem testadas.

As variáveis de GC se representam pelo conselho de administração dos bancos, as variáveis independentes e suas respectivas hipóteses:

Analisando a quantidade de componentes dos CA, traz-se a ideia de que a composição em números poderá afetar positiva ou negativamente os retornos de bancos. Mariscal *et al.* (2009) verificam em sua pesquisa, realizada com 73 bancos comerciais presentes em sete países, no período de 1996 a 2006, que uma quantidade maior de componentes do CA afeta positivamente os bancos que necessitam maior assessoria e monitoramento de todo o sistema de gestão que o CA abrange, para auferir melhores resultados. Em contrapartida, Pathan, Hag e

Gray, baseando-se em 212 instituições bancárias norte-americanas, concluíram que um CA maior tem uma influência negativa sobre os resultados, pois representa ineficácia na estrutura organizacional da empresa. Dessa forma, têm-se as hipóteses H_0 , na qual o tamanho do CA afeta positivamente os retornos e a H_1 , em que o tamanho dos CAs afeta negativamente os retornos.

A hipótese, H_0 , formulada para o prazo do mandato, baseou-se em Martins *et al.* (2012), identificando as principais características dos conselhos de administração dos bancos brasileiros e relacionando-as ao seu desempenho financeiro. Analisaram-se 28 bancos brasileiros, nos anos de 2008 e 2009. Um maior prazo de mandato apresentou influência negativa nos retornos, significando a necessidade dos CA serem substituídos com uma maior frequência para melhor exercerem suas atividades.

Em se tratando na quantidade de encontros por ano, Ayadi e Boujelbene (2013), realizaram uma pesquisa em painel com os 50 principais bancos chineses, no período de 2003 a 2010. Constataram que a frequência de reuniões influenciam positivamente a rentabilidade. Além desses autores, Liang e Giraporn (2013) também realizaram testes na Tunísia, com 30 bancos comerciais europeus, nos períodos de 2004 a 2009 e detectaram evidências positivas sobre essa variável e o retorno dos bancos. Dessa forma, tem-se que a H_0 a ser testada demonstra a quantidade de encontros por ano, afetando positivamente os retornos.

O percentual de mulheres nos CA, ou seja, a maior diversidade de gêneros como fato gerador de retorno para as instituições tem sido alvo de diversos estudos de GC. Primeiramente, citam-se Barta, Kleiner e Neumann (2012) que ao procederem a análise de companhias “*top*” nos Estados Unidos, França, Alemanha e no Reino Unido, trouxeram um resultado positivo da presença de mulheres nos CA sobre o ROE e o LAJI (Lucro Antes de Juros e Impostos), variáveis contábeis de retorno e lucro, respectivamente.

Em seguida, a fim de buscar uma relação entre performance e conselhos, por meio de modelos econométricos, que um conselho composto com mulheres e não só homens apresentava melhor rendimento. Por fim, Martins *et al.* (2012), pesquisando os 28 maiores bancos brasileiros, chegaram a um resultado significativo das mulheres nos conselhos correlacionadas ao desempenho da companhia; porém, negativo. Os autores justificam esse fato inesperado, contrariando diversos estudos

internacionais, argumentando que a maior diversidade no conselho poderia gerar conflitos, afetando a rentabilidade.

Baseando-se nesses três autores têm-se as hipóteses a serem testadas H_0 , na qual o percentual de mulheres afeta positivamente os retornos, e H_1 , demonstrando que o percentual de mulheres afeta negativamente os retornos.

A quantidade de conselheiros independentes é trazida, na presente pesquisa, principalmente por Pathan, Haq e Gray (2011), com uma pesquisa realizada nos Estados Unidos e por Sakawa, Moryama e Watanabel (2012), analisando bancos presentes no Japão, que relacionam positivamente a presença de conselheiro independente no CA com performance. Os estudos citam a forma imparcial como os CI tendem a se posicionar, comparados aos CA que possuem vínculo empregatício com o banco onde trabalham. Essa imparcialidade acarreta em direcionamentos de gestão com maior credibilidade e melhores resultados. Dessa forma, a H_0 no presente trabalho testou se a quantidade percentual de CIs afeta positivamente os retornos.

Não bastando, é buscado saber se o diretor executivo dos bancos, o CEO, não sendo a mesma pessoa que o presidente dos CA dos bancos, afeta positivamente os retornos. A hipótese testada para se chegar a esse resultado, H_0 , apoia-se em Goyal e Park (2002), de modo que, quando o CEO da instituição é a mesma pessoa que o presidente do CA, o desempenho é infinitamente menor, comparando-se a das pessoas diferentes exercendo estes cargos.

Por fim, baseando-se em Di Miceli (2002), que correlaciona positivamente as boas práticas de GC com o bom desempenho das empresas que as aderem, formula-se a hipótese H_0 , de que melhores práticas de GC afetam positivamente os retornos dos bancos.

Tabela 1 - Resumo das hipóteses testadas sobre as características dos CA e as variáveis dependentes

Características dos Conselhos de Administração	Hipóteses
Quantidade de componentes do CA	H_0 = O tamanho do CA afeta positivamente os retornos H_1 = O tamanho dos CAs afeta negativamente os retornos
Prazo de mandato dos CAs	H_0 = O prazo de mandato afeta negativamente os retornos
Quantidade de encontros por ano dos conselheiros	H_0 = A quantidade de encontros por ano afeta positivamente os retornos
Quantidade percentual de mulheres presentes nos CAs	H_0 = O percentual de mulheres afeta positivamente os retornos H_1 = O percentual de mulheres afeta negativamente os retornos
Quantidade percentual de Conselheiros Independentes (CIs) nos CAs	H_0 = A quantidade percentual de CIs afeta positivamente os retornos
<i>Dummys</i> indicando se o CEO são os mesmos que os presidentes dos CAs	H_0 = O CEO e o presidente dos CAs, não sendo a mesma pessoa, afeta positivamente os retornos
Nível de GC	H_0 = Melhores práticas de GC afetam positivamente os retornos dos bancos

FONTE: Elaborada pela autora.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA

Devido ao fato da pesquisa ser quantitativa se realizou uma comparação estatística descritiva da amostra de modo a se compreender melhor os resultados.

Analísaram-se a média, o máximo, o mínimo e o desvio padrão das variáveis independentes, para comparação da amostra. São elas:

Tabela 2 - Dados do ROE da amostra

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	27,35	14,80	10,30	11,50
2008	19	16,50	32,50	0,17	9,36
2009	19	13,02	30,70	0,08	9,84
2010	20	15,56	35,40	- 0,16	9,67
2011	20	14,44	44,80	- 6,30	12,27
2012	18	13,93	36,20	2	8,45
2013	18	10,89	23,40	- 19	9,49
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

Na Tabela 2 percebe-se que a média baixou a partir de um máximo em 2007, antes da crise de 2008, até 2009, voltando a subir em menor dimensão nos anos seguintes. Tal fato pode ser creditado à política de redução de juros no mercado brasileiro, impressa pelo governo federal, assim como à crise de 2012, que apresentou a redução do crescimento, apresentando uma rentabilidade em um patamar menor no período dos três anos finais em comparação ao momento inicial. Além disso, o desvio padrão diminuiu. Também, vale notar o aparecimento de retornos negativos, algo muito difícil de se encontrar no setor bancário brasileiro, nos anos de 2010 e 2011, quando se observa o mínimo existente.

Tabela 3 - Dados do ROA da amostra

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	2,34	4,5	1,4	0,94
2008	19	2,13	4,3	0,7	0,86
2009	19	1,59	3,7	0,2	0,93
2010	20	1,60	3,8	- 1,1	1,14
2011	20	1,80	10,5	- 0,7	2,26
2012	18	1,58	4,7	0,2	1,10
2013	18	1,10	3	- 2,04	1,00
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

Na Tabela 3 o ROA repetiu o ato evidenciado no ROE. Ou seja, a média dos retornos decresceu nos últimos anos. Os desvios não tiveram muitas variações, com exceção do ano de 2011 que se apresentaram elevados.

Tabela 4 - Dados da razão valor de mercado da amostra

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	2.52	4,55	1,01	1,18
2008	19	0,88	1,90	0,32	0,51
2009	19	1,44	2,47	0,71	0,49
2010	20	1,65	5,02	0,64	0,90
2011	20	1,18	2,27	0,46	0,44
2012	18	1,04	1,95	0,43	0,42
2013	18	0,97	0,43	0,47	0,40
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

A Tabela 4 evidenciou que a média da razão valor de mercado dos bancos, representada pelo RVM financeiro, dividido pelo RVM contábil, no período, esteve prejudicada entre os anos de 2008 e 2011/2012. Em 2012 mostrou uma ligeira melhora que, no entanto, não sustentou e voltou a decrescer no ano de 2013.

Tabela 5 - Quantidade de Conselheiros de Administração em cada período

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	7	17	3	3,94
2008	19	6,58	15	3	2,73

2009	19	6,79	17	3	3,10
2010	20	6,80	13	4	2,35
2011	20	6,90	13	4	2,36
2012	18	6,56	9	4	1,76
2013	18	6,89	10	5	1,60
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

Na Tabela 5 a quantidade de CA por ano apresentou uma fraca mudança, com um desvio padrão baixo. Com relação às quantidades elevadas de conselheiros, verificou-se que eram apresentadas, prioritariamente, por bancos que passaram por processos de fusão, como o Santander e o Itaú, que aglomeraram muitos cargos elevados de ambas as instituições fusionadas.

Tabela 6 - Prazo de mandato dos Conselheiros por ano³

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	1,80	3	1	0,63
2008	19	1,95	3	1	0,51
2009	19	1,95	3	1	0,51
2010	20	2,00	3	1	0,55
2011	20	2,00	3	1	0,55
2012	18	1,95	3	1	0,52
2013	18	1,95	3	1	0,52
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

Na tabela 6 o prazo de mandato varia de um a três anos. Logo, as estatísticas não trazem muitas informações consideráveis quando analisadas de forma isolada, antes da regressão.

Tabela 7 - Quantidade de encontros por ano dos Conselheiros

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	8,40	14	4	3,24
2008	19	10,95	23	3	5,06
2009	19	11,21	30	2	6,99
2010	20	10,70	20	4	4,31
2011	20	11,95	31	4	6,31
2012	18	10,67	17	1	4,79

³Essa variável foi retirada dos Estatutos Sociais de cada instituição, e não variaram de um ano para outro. O que variou foi a quantidade de bancos de capital aberto em cada período.

2013	18	11	22	2	5,86
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

Na tabela 7 a quantidade de encontros apresentou um desvio padrão bastante elevado. Há casos de banco com um encontro durante todo o ano, no mesmo período em que em outra instituição os conselheiros se encontraram 22 vezes, como foi o caso do ano 2013. Os números de reuniões médios e medianos aumentaram de forma significativa nos anos de 2009 e 2011.

Tabela 8 - Percentual de mulheres nos CA por ano

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	7,86%	40%	0%	12,83%
2008	19	5,11%	33,33%	0%	9,92%
2009	19	4,20%	33,33%	0%	8,55%
2010	20	4,98%	33,33%	0%	8,91%
2011	20	6%	20%	0%	7,85%
2012	18	6,87%	33,33%	0%	9,89%
2013	18	6,87%	33,33%	0%	9,89%
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

Esta tabela demonstra a quantidade, em percentual, de mulheres em cada CA com relação ao período analisado, no final de cada exercício. Observa-se que a presença das mulheres nos CA é bastante modesta. Destaca-se, aqui, o Banco Santander, que nos anos de 2012 e 2013 contou com maior presença de mulheres em seu CA.

Tabela 9 - Percentual de Conselheiro Independente em cada CA por ano

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	18,55%	33,33%	0%	14,33%
2008	19	23,29%	50%	0%	15,45%
2009	19	23,92%	50%	0%	16,02%
2010	20	23,46%	50%	0%	15,16%
2011	20	22,99%	50%	0%	14,88%
2012	18	23,40%	50%	0%	16,03%
2013	18	24,25%	50%	0%	14,85%
Total	124				

FONTE: Elaborada pela autora

Essa tabela demonstrou a quantidade, em percentual, de CI em cada CA com relação ao período analisado, no final de cada exercício. Verifica-se que a maioria dos bancos possui em seus Estatutos Sociais a presença de Conselheiros Independentes. Por isso, provavelmente, o alto número da frequência.

Tabela 10 - Dados dos Ativos Totais da amostra no final de cada exercício

ANO	Nº DADOS	MÉDIA	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIO PADRÃO
2007	10	116.105.867,30	357.750.243,00	1.640.887,00	150.942.232,20
2008	19	114.979.352,47	632.728.403,00	1.977.783,00	205.384.325,45
2009	19	121.328.776,68	708.548.843,00	2.237.721,00	231.873.202,68
2010	20	134.256.605,05	802.819.794,00	2.598.943,00	263.589.356,04
2011	20	155.241.013,45	966.823.068,00	2.802.025,00	308.400.044,24
2012	18	196.564.459,89	1.136.007.475,00	2.995.792,00	372.527.366,06
2013	18	219.790.756,22	1.303.915.123,00	3.544.624,00	418.712.694,64
Total	124	151.180.975,87	1.303.915.123,00	1.640.887,00	278.775.603,04

FONTE: Elaborada pela autora

Esta tabela demonstra o valor do Total de Ativos agregado dos bancos com relação ao período analisado, no final de cada exercício, em milhares de R\$. Através dela, pode-se observar que o total de ativos teve tanto uma alta variação quanto um alto desvio padrão.

Tabela 11 - Dummy para testar se o presidente do CA e o presidente executivo de cada instituição da amostra é a mesma pessoa

ANO	Nº DADOS	SIM	Não	FREQUÊNCIA SIM
2007	10	0	10	0%
2008	19	2	17	11,76%
2009	19	2	17	11,76%
2010	20	2	18	10%
2011	20	2	18	10%
2012	18	1	17	5,88%
2013	18	1	17	5,88%
Total	124			

FONTE: Elaborada pela autora

É possível, por meio da tabela 11, verificar que, majoritariamente, o presidente do CA não é o mesmo que o presidente executivo de cada instituição, no período analisado.

Logo, através dessas análises, evidenciam-se os resultados de cada variável analisada, representados pelo agrupamento dos bancos ano a ano.

No entanto, a tabela abaixo traz outro enfoque como complemento de análise:

Tabela 12 – Matriz de Correlação

	ROE	ROA	RVM	nº Cons Adm	nº Cons Adm ^ 2	Prazo do mandato	Enc_ano	Perc mulheres	Perc Cl	Ativo Total (milhar)
ROE	1									
ROA	0,593105	1								
RVM	0,413872	0,011109	1							
nº Cons Adm	0,15816	-0,11205	0,346832	1						
nº Cons Adm ^ 2	0,15304	-0,07043	0,346402	0,964376	1					
Prazo do mandato	-0,07142	-0,02756	-0,12096	-0,28789	-0,3393	1				
Enc_ano	-0,17087	0,016571	0,008376	-0,13165	-0,14371	0,028497	1			
Perc mulheres	0,246001	0,122463	0,114062	0,216979	0,182106	0,176628	-0,07644	1		
Perc Cl	-0,25905	-0,1474	-0,16068	-0,00789	-0,01578	0,206833	0,192248	-0,34611	1	
Ativo Total (milhar)	0,194065	-0,11595	0,243062	0,434381	0,403275	-0,42605	0,034935	0,226151	-0,081	1

FONTE: Dados da Pesquisa

A tabela 12 é uma matriz de correlação. Ao analisá-la, pode-se verificar o impacto de cada variável no ROA, no ROE e no RVM. Essa análise é importante, visto que serve de suporte ao resultado estatístico da pesquisa, que não fornece aos interessados uma análise tão detalhada de cada item para se chegar ao resultado final, como mostra a matriz de correlação.

4.2. RESULTADOS DAS REGRESSÕES

Através das regressões observam-se os resultados de 95 observações, constantes nas Tabelas 13 e 14.

Tabela 13 - Resultados dos cálculos do ROE, ROA e RVM considerando o 1º maior acionista das ações com direito a voto. MQO agrupado, usando 95 observações, incluídas 20 unidades de corte transversal

	ROE		ROA		RVM	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig
const.	-15,07		-0,29		0,44	
Nº Cons. Adm.	3,64	*	-0,02		0,10	
(Nº Cons. Adm.) ²	-0,17	**	-0,004		-0,0007	
Prazo do mandato	2,11		-0,14		-0,11	
Enc. / ano	0,16		-0,004		0,02	**
Perc mulheres	0,27		0,06	*	0,01	
Perc CI	0,06		0,02		-0,004	
CEO x Pres.	2,08		1,47		-0,15	
Ano 2008	-4,42		-0,34		-0,90	***
Ano 2009	-6,37		-0,25		-0,53	**
Ano 2010	-6,88	*	-0,11		-0,34	
Ano 2011	-6,70		0,25		-0,78	**
Ano 2012	-7,88	*	-0,01		-0,81	**
Ano 2013	-11,82	***	-0,34		-1,07	***
GC1	-11,14	*	0,62		0,21	
GC2	-14,43	**	-1,00	*	-0,01	
GC3	9,52		0,91		0,62	**
Ativo Total (milhar)	-8,90		-1,88	**	-3,09	
Alavancagem de controle 1º maior acionista	17,941	***	0,91		0,44	
Alavancagem financeira	-0,09		-0,03		0,03	*
Payout	-1,10		-0,43	*	0,07	
Risco Operacional	-1,20	**	-0,06	*	0,01	
R-quadrado	0,50		0,33		0,66	
Durbin-Watson	0,84		0,82		1,09	

FONTE: Dados da Pesquisa

Nota: ***, ** e * denotam, respectivamente, a significância estatística de 1%, 5% e 10%.

A Tabela 13, considerando o maior acionista das ações com direito a voto, o número de CA dos bancos influenciou positivamente no resultado do ROE, mas que acima de um determinado número dos componentes, representado pela variável (Nº Cons. Adm.)², traria reflexos negativos para o retorno. Com um acréscimo de 3,64 no número de componentes do CA, ocorre uma unidade de aumento no ROE. Todos os anos analisados demonstraram, em alguma (s) das 3 variáveis dependentes, uma influência negativa sobre o resultado.

Os níveis 1 e 2 de GC afetaram negativamente o ROE, enquanto que o ROA foi afetado dessa mesma maneira apenas pelo nível 2 de GC. O RVM foi afetado positivamente pelo nível 3 de GC. Ou seja, pode-se depreender, através desse resultado, que a razão valor de mercado é fortemente influenciada pelo maior nível

de GC, com maiores práticas de transparência. Neste caso, a cada elevação de 0,62 no nível 3 de GC ocorre uma unidade de acréscimo do VM.

A variável de controle representada pelo maior acionista influenciou positivamente o ROE, enquanto que o risco operacional influenciou negativamente não só o ROE, como também o ROA, na proporção de uma unidade de ROA para cada variação de -1,20 do ROE e -0,06 do ROA.

Por fim, a alavancagem financeira influenciou positivamente a razão valor de mercado, na proporção de uma unidade para cada 0,03, respectivamente.

Tabela 14 - Resultados dos cálculos do ROA, ROE e RVM, considerando os 3 maiores acionistas das ações com direito a voto. MQO agrupado, usando 95 observações, incluídas 20 unidades de corte transversal

	ROE		ROA		RVM	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
const.	-8,00		0,82		0,46	
Nº Cons. Adm.	2,82		-0,07		0,09	
(Nº Cons. Adm.) ²	-0,13		-0,002		0,0001	
Prazo do mandato	2,28		-0,16		-0,10	
Enc. / ano	0,10		-0,01		0,01	**
Perc mulheres	0,23		0,05	*	0,01	
Perc CI	0,06		0,02		-0,004	
CEO x Pres.	3,60		1,60		-0,12	
Ano 2008	-4,40		-0,37		-0,89	***
Ano 2009	-6,68		-0,31		-0,52	**
Ano 2010	-7,48	*	-0,22		-0,34	
Ano 2011	-7,68	*	0,11		-0,79	**
Ano 2012	-9,34	**	-0,19		-0,82	**
Ano 2013	-13,06	***	-0,51		-1,08	***
GC1	-7,17		1,02		0,27	
GC2	-13,45	**	-0,86		-0,006	
GC3	7,90		0,58		0,63	*
Ativo Total (milhar)	-6,77		-1,52	*	-3,05	
Alavancagem de controle 3 maiores acionistas	14,34		0,23		0,45	*
Alavancagem financeira	-0,10		-0,03		0,03	
Payout	-0,48	*	-0,42		0,09	
Risco Operacional	-1,26	*	-0,07		0,01	
R-quadrado	0,45		0,32		0,66	
Durbin-Watson	0,68		0,78		1,05	

FONTE: Dados da Pesquisa

Nota: ***, ** e * denotam, respectivamente, a significância estatística de 1%, 5% e 10%.

Os resultados das regressões considerando os 3 maiores acionistas de todas as ações demonstraram algumas diferenças do resultado comparado à regressão

considerando o maior acionista com direito a voto. A quantidade de membros do CA também, não demonstrou influência nas variáveis dependentes; a quantidade de encontros por ano impactou positivamente quando analisado o RVM, assim como apareceu na Tabela 13. Enquanto que, considerando o acionista majoritário como uma das variáveis independentes, a cada aumento de uma unidade de RVM ocorria uma elevação em 0,2 unidades de quantidade de conselheiros, considerando os 3 maiores acionistas como variáveis independentes o resultado é de um acréscimo de 0,1 unidades de quantidade de conselheiros.

Os anos influenciaram negativamente as 3 variáveis dependentes. O nível 2 de GC descesse em -13,06 para cada elevação de uma unidade de ROE, e o nível 3 de GC sobe em 0,63 a cada elevação em uma unidade de RVM.

Por fim, a alavancagem operacional, considerando os 3 maiores acionistas, impactou positivamente a RVM em 0,45 para cada unidade desta variável dependente, e o risco operacional e o payout negativamente o ROE, em -0,48 e -1,26 para cada aumento de unidade de RVM.

4.3. COMPARAÇÃO DE DADOS

Os resultados foram obtidos mantendo a ordem dos dados apresentados na amostra, cujas variáveis ROA, ROE e RVM são as dependentes, que demonstram o reflexo das variáveis independentes, anteriormente analisadas.

4.3.1. Quantidade de componentes dos CAs

Para ambos os tipos de controle, em se tratando do ROE, a pesquisa aceitou a hipótese H_0 , de que o tamanho do CA afeta positivamente o retorno até um determinado ponto e que, a partir dele, o desempenho passa a decrescer com o tamanho. O ROA e o VA rejeitaram as hipóteses H_0 e H_1 . Ou seja, não são

influenciados, nem positiva e nem negativamente pela quantidade de componentes no CA.

A pesquisa veio ao encontro dos autores Haan e Vlahu (2013) quando afirmam que o tamanho dos CA influencia positivamente a rentabilidade, uma vez que o conselho maior tende a ser mais participativo que um menor, acarretando em melhores resultados. Assim, também, defende Andres (2008), justificando a necessidade de um CA maior para melhor monitorar as funções. Logo, o aceite da H_0 , no caso do ROE, demonstra que nos bancos brasileiros se constata a necessidade de maior gerenciamento, participação e monitoramento por parte dos gestores de modo a gerar melhor resultado para a instituição.

4.3.2. Prazo de mandato

O cálculo da influência do prazo de mandato dos conselheiros sobre a rentabilidade dos bancos rejeitou a H_0 , de que esta variável afeta negativamente os retornos, para os dois tipos de controle e para as 3 variáveis dependentes verificadas.

Essa variável, dentro da amostra estudada, provavelmente não possui influência pelo fato de que a maioria dos conselheiros estão há vários anos nos conselhos, geralmente renovando suas permanências, o que torna o prazo estipulado no estatuto social uma mera referência normativa. Sugere-se, aqui, para as próximas pesquisas, verificar quanto tempo ao todo os conselheiros estão ocupando estes cargos.

Resultado que contraria Martins *et al.* (2012), no qual os maiores prazos influenciam negativamente nos resultados.

4.3.3. Quantidade de encontros por ano

Em consideração à RVM, foi aceita a hipótese H_0 , de que a quantidade de encontros por ano afeta positivamente os retornos, para os dois tipos de controle, com o maior e com os três maiores acionistas. Para o ROE e para o RVM, a hipótese foi rejeitada.

Diante desse resultado, fica evidente a necessidade de uma frequência maior de reuniões para tratar da razão valor de mercado dos bancos brasileiros de capital aberto, a fim de melhor controlar seu valor frente aos acionistas.

Esse resultado confirma as pesquisas de Ayadi e Boujelbene (2013) e Liang e Giraporn (2013), no que se refere à frequência de reuniões, visto que houve uma influencia positiva em um dos cálculos.

4.3.4. Presença de mulheres nos CAs

O ROA foi a única das 3 variáveis dependentes testadas que apresentou evidências de que a presença de mulheres nos conselhos afeta positivamente o retorno, aceitando a H_0 . O ROE e o RVM não aceitaram a hipótese H_0 e nem a H_1 , trazendo a informação de que essa variável não influencia nos resultados.

Esta situação da pesquisa, que aceitou esta H_0 , converge com os estudos de Barta, Kleiner e Neumann(2012), onde abordam que as diversidades nos conselhos trouxeram um resultado positivo quando ao retorno dos bancos por eles analisados.

O resultado pouco expressivo que demonstrou a presença das mulheres nos conselhos mostra que a presença feminina, bem como os efeitos de sua ascensão no mercado de trabalho, ainda são emergentes.

4.3.5. CEO x Presidente dos CAs

Esta característica dos CA rejeitou a H_0 , na qual o CEO e o presidente dos CAs, não sendo as mesmas pessoas, afeta positivamente os retornos. Isso se deve,

prioritariamente, ao fato de que na maioria dos bancos com capital aberto no Brasil quem preside o CA não é a mesma pessoa que o CEO da instituição, com rara exceção. Como foi testada uma *dummy* e na maioria dos casos analisados o resultado foi o mesmo, não é surpresa que não esteja evidenciada sua correlação positiva ou negativa nos resultados.

4.3.6. Nível de Governança Corporativa

O RVM aceitou a H_0 , de que melhores práticas de GC afetam positivamente os retornos dos bancos, contrariando o encontrado no ROA e no ROE. Assim como ocorreu com a frequência de reuniões, é viável que uma melhor transparência nas informações de GC, geradas pelos bancos adeptos ao nível 3 de GC, traga maior confiabilidade por parte do investidor e, por consequência, aumente o RVM da instituição. O mesmo não acontece com o ROA e o ROE, que, por serem variáveis contábeis, não admitem em seu valor a especulação e a expectativa, que podem agregar à RVM. Esse resultado pode ser confirmado também por Di Miceli, Barros e Famá (2006), em que a razão valor de mercado pode ser explicada e tem forte correlação com as variáveis de GC.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A relação entre as características do CA dos bancos com capital aberto e os Índices de Rentabilidade constituiu no foco principal da pesquisa. Partindo-se do levantamento de dados, disponíveis publicamente em meios de divulgação dos resultados de empresas de capital aberto, obtiveram-se as informações necessárias para o desenvolvimento da pesquisa.

As características dos CA estudadas, identificadas como as principais, foram o número de componentes de cada conselho. Esse número elevado ao quadrado, o número de encontros anuais, período do mandato, quantidade de mulheres e de CI em relação ao total, CEO *versus* presidente do CA, nos anos de 2007 até 2013. Essas variáveis, caracterizadas como variáveis independentes mostraram uma alta relação estatística no que se refere à RVM e uma menor relação com relação ao ROA e à RVM que, também, apresentam um alto poder explicativo, representado pelo R^2 . O resultado foi obtido por meio da análise de regressão multivariada, em que envolvia as variáveis analisadas, através da regressão no Gretl.

Assim, o resultado da pesquisa, evidenciou o RVM com um melhor poder explicativo das características dos CAs, cujo resultado foi visto através do R^2 . A variável ano demonstrou influência negativa sobre as três variáveis dependentes, os níveis 1 e 2 de GC, influenciando negativamente o ROE e o ROA e positivamente o RVM, a presença de mulheres nos conselhos influenciando positivamente o ROA, contribuíram para ressaltar a importância deste tipo de pesquisa no Brasil, testando a relação dessas variáveis, no setor bancário e no período especificado.

Através das análises verificaram-se quais as características que poderiam agregar valor aos retornos das instituições avaliadas naquele período. Dessa forma, ajuda-se a preencher uma falta de respostas advindas de governança corporativa neste setor, servindo de suporte às próximas pesquisas e de incremento de informação aos investidores nas posteriores tomadas de decisões.

O resultado encontrado demonstrou correlação com os autores pesquisados, no sentido de fundamentação teórica, pois os mesmos partiram da ideia de que

existe uma relação, positiva ou negativa, entre as características dos CA dos bancos e a rentabilidade.

Sugere-se, portanto, que as pesquisas tenham continuidade, de modo a possibilitar a testagem de outros dados, a exemplo da remuneração dos conselheiros e variáveis qualitativas da qualificação dos mesmos, a fim de examinar se os mesmos podem influir nos resultados.

REFERÊNCIAS

AGORAKI, M.E.; Delis, M.D.; STAIKOURAS, P.K. “*The effect of board size and composition on bank efficiency*”. Disponível em <http://EconPapers.repec.org/RePEc:pra:mprapa:18548>, páginas 357-386. Acesso em: 30 set. 2013.

AJANTHAN, A.; BALAPUTHIRAN, S; NIMALATHASHAN, B. “*Corporate Governance and Banking Performance: a Comparative Study between Private and State Banking Sector in Sri Lanka*”. *European Journal of Business and Management*. V. 5, 2013.

ANDRES, P. *Corporate governance in banking: The role of the board of directors*. *Journal of Banking & Finance*, vl 32, Issue 12, 2008.

ALMEIDA, J.J.S. *O impacto do ambiente e recursos sobre a estratégia e a performance das empresas industriais brasileiras*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Programa de Pós Graduação em Administração, Porto Alegre, 2002.

ALVES, C. A. M.; ALVES, N. T. H. *Acordo de Basileia II no Brasil: Implantação, supervisão e fatores de risco dos principais bancos brasileiros*. Disponível em: <http://portal2.tcu.gov.br/portal/pls/portal/docs/2054598.PDF>. Acesso em: 07jun. 2014.

ARNABOLDI, F.; CASU, B. *Corporate Governance in European Banking*. Working paper series WP 01/11, City University London, 2011.

ASSAF NETO, A; *Estrutura e Análise de Balanços*. 10ª Edição. São Paulo, Atlas. 2012.

AYADI, N. BOUJELBENE, Y. *Internal governance mechanisms and banks' performance: An empirical investigation*. *BEH - Business and Economic Horizons*. V. 9, 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em www.bcb.gov.br, acesso em 24 Set. 2013.

BARTA, T.; KLEINER, M.; NEUMANN, T. *Is there a payoff from top-team diversity?* Revista McKinsey Quartely, Abril de 2012.

BERGAMINI Jr., S. *Controles Internos como um Instrumento de Governança Corporativa*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, P. 149-188, 2005, V. 12, N. 24.

BERK, J.; DEMARZO, P. *Finanças Empresariais*. Bookmann, 2009.

BM&FBOVESPA. *Governança Corporativa*. Disponível em <http://www.BM&FBOVESPA.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em 17 Out. 2013.

BRASIL. *Lei das Sociedades Anônimas. Lei nº 6404/76, que dispõe sobre as Sociedades Anônimas*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm#art176iv, acesso em 18 Ago. 2013.

CARVALHO, A. G. *Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva*. Revista de Administração v. 37. São Paulo, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em <http://www.CVM.gov.br>, acesso em 10 Out. 2013.

DI MICELI, A.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. *Atributos corporativos, qualidade da Governança Corporativa e valor das companhias abertas no Brasil*. Disponível em <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1153/244>, acesso em 07 Jun. 2014.

DI MICELI, A.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. *Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras*. Disponível em http://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/10.1590_S0034-75902003000300005.pdf, acesso em 07 Jun. 2014.

DI MICELI, A. *Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de São Paulo, Programa de Pós Graduação em Administração, São Paulo, 2002.

FORBES. *Cem maiores bancos e sua rentabilidade*, disponível em: <http://www.forbes.com/sites/kurtbadenhausen/2012/12/18/americas-best-and-worst-banks-2/>, acesso em 24 Out. 2013.

GABRIEL, F., ASSAF NETO, A., CORRAR, L.J.; “O impacto do fim da correção monetária no retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil”. *R. Adm.*, São Paulo, v.40, n.1, p.44-54, Jan. 2005.

GOYAL, V. K.; PARK, C. W. “Board leadership structure and CEO turnover”. *Journal of Corporate Finance*, 8, 2002. GREENE, W. H. *Econometric analysis*. 5. ed. Prentice-Hall; 2002.

HAAN, J.; VLAHU, R. “Corporate Governance of Banks: A Survey”. *Nederlandsche Bank*, July 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Código das melhores práticas de Governança Corporativa*. Disponível em www.ibgc.org.br, acesso em 10 Jan. 2014.

JAMES DRURYS PARTNERS. *Who’s not at the table – the missing best and brightest in america’s boardrooms: James Drury Partners 2012 rankings of the strongest and weakest boards*. Disponível em: http://www.jdrurypartners.com/Media_and_Press/JDP_News/Event_Detail/10, acesso em: 06 Jan. 2014.

JENSEN M.; MECKLING, W. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure*. In: Journal of Financial Economics. 1976. p. 305-360.

LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER, A., VISHNY, R. “*Investor Protection and Corporate Governance*”, Journal of financial Economics.58 (1-2): 3-27, 2000.

LIANG, G. XU, P. JIRAPORN, P. “*Board characteristics and Chinese bank performance*”. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2251496, acesso em 16/03/2014.

MARISCAL, M.S; ALONSO, P.A.; MERINO, E.R; GONZÁLES, E.V. “*Board determinants in banking industry an international perspective*”. SSRN, setembro 2009, disponível em http://host.uniroma3.it/eventi/wolpertinger_2009/28.pdf, acesso em 10/10/2009.

MARTINS, O. S.; MAZER, L. P.; LUSOSA, P. R. B.; PAULO, E. “*Características e competências dos conselhos de Administração dos bancos brasileiros e sua relação com seu desempenho financeiro*”. Revista *Universo Contábil*, FURB – Blumenau, 2012.

MATARAZZO, D. *Análise Financeira de Balanços*. Atlas.v.1.6ed. São Paulo, 2007.

MULBERT, Peter O. *Corporate governance of Banks*. Working Paper N°.130/2009. August 2009.

PATHAN, S.; HAQ, M.; GRAY, P.D. *Board Structure in Banks Really Affect their Performance?*SSRN, Agosto de 2011, disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1895885, acesso em: 05 Abr 2013.

PEREZ JUNIOR, J. H., OLIVEIRA, L. M. *Contabilidade Avançada*. São Paulo, Atlas, v.1.2ed., 2008, 8ed., 2012.

PERLBERG, H. *Stocks Perform Better if Women Are on Company Boards*. Disponível em http://www.ceo.com/flink/?lnk=http%3A%2F%2Fwww.bloomberg.com%2Fnews%2F2012-07-31%2Fwomen-as-directors-beat-men-only-boards-in-company-stock-return.html&id=284812&goback=%2Egde_3834048_member_141505878, acesso em 10/08/2012.

PROCIANOY, J.; COMERLATO, G. *Método percentual: redução de custos de agência em grupos de empresas similares abertas*. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-75901995000600005&script=sci_arttext, acesso em 21 Jun. 2013.

Revista do BNDES. *Controles internos como um instrumento de Governança Corporativa*. Disponível em http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2406.pdf, acesso em 21 Nov. 2013.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo, Atlas, v.1.2ed., 2008.

SAKAWA, H.; MORIYAMA, K.; WATANABEL, N. *Relation between Top Executive Compensation Structure and Corporate Governance: Evidence from Japanese Public Disclosed Data*. Disponível em http://journals1.scholarsportal.info/details/09648410/v20i0006/593_rbtecsefjppdd.xml, acesso em 06 jun 2013.

SHLEIFER, A.; VISNHNY, R. "A survey of corporate governance". *Journal of Finance*. 52(2), 737-783, 1997.

STEIN, Guido; CAPAPE, Javier; GALLEGO, Manuel. “*Corporate governance in Spanish banks: 2011*”. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1974863>, acesso em 14 Mar. 2014.

WESTON, J. Fred; BRIGHMAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*, décima edição. São Paulo: Makron Books, 2000.

APÊNDICE A - DESCRIÇÃO DOS BANCOS

Banco Banestes S.A. – Banco do Estado do Espírito Santo. Pessoa jurídica de direito privado, organizado como banco múltiplo, rege-se, como sociedade anônima aberta, de economia mista. O Banco tem como objeto social a prática de operações bancárias ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (carteira comercial, carteira de crédito imobiliário, carteira de crédito, financiamento e investimento e de arrendamento mercantil), inclusive operações de câmbio, administração de cartões de crédito, administração do Programa de Alimentação do Trabalhador – PAT, bem como atuar como estipulante em operações de seguros, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor.

Banco ABC Brasil S.A. – Controlado pelo *Arab Banking Corporation (ABC)*, que atua em 21 países, e tem sede e foro em São Paulo. É um banco múltiplo que tem por objeto a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial, de investimento, de crédito, financiamento e investimento e de crédito imobiliário), inclusive de câmbio, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor. Vale lembrar que a Unidade ABC BRASIL conta com independência administrativa em relação ao acionista ABC, reportando mensalmente suas operações e respeitando orientações de caráter geral que venham a ser determinadas.

Banco Alfa de Investimentos S.A. – História do Conglomerado Financeiro Alfa teve início em 1925, com a Fundação do *Banco da Lavoura de Minas Gerais*. Em 1972, o Banco da Lavoura alterou sua denominação para *Banco Real S/A* e posteriormente criou as outras empresas financeiras que constituíam o Conglomerado Financeiro Real. Em 1998, o Banco Real S/A teve seu controle acionário vendido ao ABN Amro *Bank*. As empresas financeiras não vendidas (então Banco Real de Investimento, Real Financeira, Real Arrendamento Mercantil e Corretora Real) formaram o novo Conglomerado Financeiro Alfa, completado logo após com a criação do Banco Alfa (banco comercial) e da Alfa Seguradora. Sediada em São Paulo, a instituição mantém filiais no Rio de Janeiro, Belo Horizonte,

Curitiba, Campinas, Porto Alegre, Salvador, Brasília, Fortaleza, Recife, Vitória, Goiânia, Florianópolis, São José dos Campos, Piracicaba e Ribeirão Preto.

Banco da Amazônia S.A. – Instituição financeira pública federal, constituída sob a forma de sociedade anônima aberta, de economia mista, e prazo de duração indeterminado, é regida por este Estatuto e pelas disposições legais que lhe são aplicáveis. Tem por objetivo, conforme Art. 2º do CS, executar a política do Governo Federal na Região Amazônica relativa ao crédito para o desenvolvimento econômico-social; prestar serviços e realizar todas as operações inerentes à atividade bancária; e exercer as funções de agente financeiro dos órgãos regionais federais de desenvolvimento. O Banco da Amazônia é a principal instituição financeira federal de fomento com a missão de promover o desenvolvimento da região amazônica.

Para atingir sua meta, o Banco possui pontos de atendimento que cobrem toda a Amazônia Legal, cerca de 60% do território nacional, e nas cidades de São Paulo e Brasília.

Banco Bradesco S.A.– Companhia aberta de economia mista, objetiva efetuar operações bancárias em geral, inclusive câmbio. É um dos maiores bancos do setor privado (não controlado pelo Governo) no Brasil, em termos de total de ativos, estando também presente no exterior. Não bastando, é o único Banco brasileiro entre as dez instituições financeiras mais valiosas do mundo, com US\$13,3 bilhões, segundo levantamento do Global Banking 500, realizado pela *Brand Finance* em parceria com a revista inglesa *The Banker*.

Banco do Brasil S.A. – Pessoa jurídica de direito privado, sociedade anônima aberta, de economia mista, organizado sob a forma de banco múltiplo, rege-se por este Estatuto e pelas disposições legais que lhe sejam aplicáveis. Objetiva a prática de todas as operações bancárias ativas, passivas e acessórias, a prestação de serviços bancários, de intermediação e suprimento financeiro sob suas múltiplas formas e o exercício de quaisquer atividades facultadas às instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional.

Banco Cruzeiro do Sul S.A. – Sociedade anônima de economia mista. Opera principalmente no mercado de crédito pessoal com desconto em folha de pagamento para funcionários públicos e pensionistas do INSS. Atua também no segmento de crédito para empresas de pequeno e médio porte (*middle market*),

oferecendo crédito de curto prazo, usualmente atrelado a recebíveis. Desde 2003, o Banco Cruzeiro do Sul passou a atuar também no segmento de crédito para empresas de médio porte (*middle market*), oferecendo a empresas selecionadas crédito de curto prazo, usualmente atrelado a recebíveis.

Banco Daycoval S.A. – Instituição financeira constituída sob forma de sociedade anônima. Tem como objeto a prática de operações ativas, passivas e acessórias e serviços inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial, investimento e de crédito, financiamento e investimento), inclusive câmbio.

Banese S.A. – Banco do Estado do Sergipe. Pessoa jurídica de direito privado, constituído sob a forma de sociedade anônima de economia mista. O Banco tem por objeto social a prática de todas as operações bancárias ativas, passivas e acessórias, inerentes às carteiras operacionais autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, a prestação de serviços bancários e o exercício de quaisquer atividades facultadas às instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional. A natureza é de Banco Múltiplo, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor e aquelas definidas por este Estatuto, objetivando a promoção do desenvolvimento sócio-econômico do Estado de Sergipe.

Banrisul S.A. – Banco do Estado do Rio Grande do Sul. É uma sociedade de economia mista constituída sob a forma de sociedade anônima. Tem por objeto social a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial, crédito imobiliário - 2ª a 8ª Regiões - e de crédito, financiamento e investimento, arrendamento mercantil e carteiras de desenvolvimento e de investimento), inclusive câmbio, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor.

BIC Banco S.A. – Banco Industrial e Comercial. Instituição financeira sob forma de sociedade anônima, controlado pelo Grupo Financeiro Bezerra de Menezes desde a sua fundação, com sede e foro em São Paulo. Objetiva a prática de operações ativas, passivas e acessórias, inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial, de investimento, de crédito imobiliário e de crédito, financiamento e investimento), inclusive de câmbio e de comércio exterior, de acordo com as disposições legais e regulamentares aplicáveis.

Banco Indusval S.A. – Instituição financeira privada organizada sob a forma de sociedade anônima, tem sua sede e foro na cidade de São Paulo, Estado de São

Paulo, com atuação nacional. Objetiva a prática de operações ativas, passivas e acessórias, inerentes a um banco comercial com autorização para operações de câmbio.

Banco Nordeste do Brasil S.A. – Pessoa jurídica de direito privado, é uma Instituição Financeira Múltipla, organizada sob a forma de sociedade anônima aberta, de economia mista. Com sede em Fortaleza, atua prioritariamente na região nordeste do Brasil. O Banco visa à promoção do desenvolvimento e a circulação de bens por meio da prestação de assistência financeira, de serviços, técnica e de capacitação a empreendimentos de interesse econômico e social.

Banco Panamericano S.A. – Instituição financeira que se rege por ações. Atua em território nacional, possuindo sua sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Tem por objetivo a prática de operações ativas, passivas e acessórias, inerentes às carteiras autorizadas, que são a comercial e de crédito, financiamento e investimento, inclusive câmbio.

Banco Pine S.A. – Sociedade anônima com sede na cidade de São Paulo. Pode atuar tanto no país quanto no exterior, e tem como objetivo a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial e de crédito, financiamento e investimento), inclusive câmbio e o exercício da administração de carteira de valores mobiliários, bem como participar de outras sociedades.

Banco Santander Brasil S.A. – A instituição é uma pessoa jurídica de direito privado, sob forma de sociedade anônima. Seu foco é a prática de operações ativas, passivas e acessórias, inerentes às respectivas Carteiras autorizadas (Comercial, de Investimento, de Crédito, Financiamento e Investimento, de Crédito Imobiliário e de Arrendamento Mercantil), bem como operações de Câmbio e de Administração de Carteiras de Títulos e Valores Mobiliários. Além disso, operações que venham a ser permitidas às sociedades da espécie, de acordo com as disposições legais e regulamentares, podendo participar do capital de outras sociedades, como sócia ou acionista. Em 2008 o Banco Real foi adquirido pelo Banco Santander, dando início ao processo de fusão, concluído em 2010. Ou seja, até 2009 os dados eram apenas do Banco Santander. Após a fusão, houve um aumento significativo no total de ativos, entre outros dados, indicando a fusão.

Banco Sofisa S.A. – Instituição financeira constituída sob a forma de sociedade anônima. Tem como propósito a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (Comercial, de Investimento, de Arrendamento Mercantil e de Crédito, Financiamento e Investimento), inclusive câmbio.

Banco de Brasília S.A. – Sociedade de economia mista, de capital aberto, regida pela Lei das Sociedades Anônimas. Com sede em Brasília, pode atender a qualquer ponto do país. Tem por objetivo o exercício de quaisquer operações bancárias, inclusive câmbio, de que resultem um incentivo econômico e/ou social às áreas de sua influência.

Itaunibanco Holding S.A. – Sociedade anônima que tem por objeto a atividade bancária em todas as modalidades autorizadas, inclusive a de operações de câmbio. A instituição está presente no Brasil e no exterior. Em agosto de 2009 é anunciada a fusão do Unibanco ao Banco Itaú, dando origem ao Itaunibanco Holding S.A. Assim como o Santander, até a fusão eram os dados apenas do Itaú, e, após, do Itaunibanco⁴.

Paraná Banco S.A. – Sociedade anônima com sede na cidade de Curitiba. Tem por objeto social a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial e de crédito, financiamento e investimento). Além disso, efetua administração de cartões de crédito nacional e internacional, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor, e a participação, como acionista, sócia ou quotista, em outras sociedades ou empreendimentos.

⁴ Houve a tentativa de adquirir as variáveis da época do Banco Real e do Unibanco, para realizar a análise separadamente, sem êxito. Como os sites desses bancos não estão mais disponibilizados, não foi conseguido o número de encontros por ano dos conselheiros, o que inviabilizou a análise. Os canais Relações com Investidores dos bancos Itaú e Santander não responderam aos questionamentos enviados.