

## **Estrutura de propriedade e desempenho em bancos no Brasil**

**ISAC DE FREITAS BRANDÃO**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
isacdefreitas@hotmail.com

**ANTONIO CARLOS COELHO**  
Universidade Estadual do Ceará  
accoelho@secrel.com.br

# ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E DESEMPENHO EM BANCOS NO BRASIL

## 1 INTRODUÇÃO

No Brasil, segundo dados em Banco Central do Brasil (2012), os depósitos totais dos bancos, em junho de 2012, eram de aproximadamente 2,6 trilhões de reais. Entre as aplicações das instituições bancárias, somente o estoque de crédito atingiu um montante de 2,17 trilhões de reais, correspondendo a 50,7% do PIB brasileiro, no mesmo período.

Ademais, o setor bancário brasileiro vem se mostrando como um bom investimento para seus acionistas, com rentabilidade sobre o patrimônio líquido média de aproximadamente 14% no mesmo período (BCB, 2012). Pereima Neto e Pauli (2008) consideram elevado o retorno sobre o patrimônio líquido do setor bancário brasileiro, quando comparado ao de outros setores. Pesquisa do DIEESE apontou evolução dos indicadores de desempenho dos cinco maiores bancos em 2011, com destaque para crescimento dos ativos, do patrimônio líquido e, sobretudo, dos lucros líquidos (DIEESE, 2012).

Dadas sua importância para o desenvolvimento da economia e suas características particulares, o desempenho do setor bancário vem sendo tema de estudos no âmbito nacional e internacional. Entre os fatores apontados como explicativos para o comportamento destas instituições está sua estrutura de propriedade. Em um setor com alta concentração de propriedade (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, 2009), Levine (2003) aponta a assimetria de informações e a alta regulação como características que dificultam a utilização de mecanismos tradicionais de governança por instituições financeiras, favorecendo a expropriação de investidores.

Estudos internacionais relataram que bancos com controle governamental possuem desempenho inferior a bancos privados (MIAN, 2003; BERGER; CLARKE; CULL; KLAPER; UDELL, 2005; BONIN; HASAN; WECHTEL, 2005; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007). Já bancos com controle estrangeiro, dependendo do mercado de origem e de atuação, podem se apresentar com desempenho superior ou inferior aos de controle doméstico (DEMIRGIIC,-KUNT; HUIZINGA, 1999; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007). Outras pesquisas revelaram que o tipo de investidor (BARRY; LEPETIT; TARAIZI, 2011) e os direitos dos controladores (AZOFRA; SANTAMARÍA, 2011) podem influenciar o desempenho de instituições bancárias.

No Brasil, trabalhos vêm demonstrando que a origem do controle pode influenciar a gestão dos bancos, sem que os resultados, contudo, se apresentem consistentes (OLIVEIRA, 2008; BORGES, 2010; VINHADO; DIVINO, 2011).

As instituições financeiras atuantes no mercado brasileiro, além da legislação societária, devem cumprir normas específicas do Banco Central do Brasil (BCB) que visam à melhor qualidade dos mecanismos de governança corporativa, relativas a exercícios de cargos estatutários, a controle acionário, a investidores e a auditoria independente (OLIVEIRA; SILVA, 2004), entre outros. Estas regras adicionais podem tornar invariante a interferência dos proprietários na gestão operacional e financeira destas entidades bancárias.

Caso o banco opte por abrir o capital, em paralelo às normas do BCB, devem ainda ser observadas regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Neste contexto, a pesquisa questiona: **o desempenho operacional e financeiro das instituições bancárias atuantes no Brasil têm relação com características de sua estrutura de propriedade?**

O objetivo da pesquisa, portanto, consiste em identificar fatores societários e aspectos relativos à propriedade e ao controle que possam se relacionar com o desempenho de intermediários financeiros, incursionando em possíveis influências de tais aspectos não só na governança corporativa, mas também na gestão operacional e financeira da intermediação financeira brasileira.

Em empresas não financeiras, Silveira (2004) encontrou indícios de que a adesão a melhores práticas de governança não tem relação como o desempenho, enquanto aspectos da estrutura de propriedade afetam significativamente o desempenho destas instituições.

Entretanto, dada a estrita regulamentação sobre propriedade de bancos no Brasil e o forte monitoramento de órgãos reguladores, com conseqüente constrição de práticas de governança, que pode reduzir as escolhas dos gestores quanto ao desempenho dos bancos no mercado financeiro brasileiro, a pesquisa testa a hipótese de que características de estrutura de propriedade não estão associadas aos indicadores de desempenho dos bancos no Brasil.

Restringe-se a pesquisa ao segmento com ações listadas na BM&FBovespa, dada a indisponibilidade de dados para os demais bancos. Por isso, a pesquisa difere de outras publicadas, ao utilizar apenas dados de bancos listados em mercado organizado, os quais, apesar de terem controle identificado, têm suas ações negociadas, portanto, sob o crivo adicional de investidores de forma pública. O maior volume de informações disponíveis destas instituições permitiu verificar o efeito da estrutura de propriedade ainda não abordada em estudos focados no setor bancário brasileiro.

Foram analisadas informações trimestrais de 19 bancos durante os anos de 2010 a 2012, período de estabilidade econômica no país, após a crise de 2008 e a reestruturação ocorrida nas últimas décadas do setor bancário nacional, marcada por entrada de bancos com controle estrangeiro e por fusões e aquisições de bancos nacionais privados e estatais.

O teste da hipótese se deu por meio de procedimentos econométricos (regressão linear múltipla com dados em painel e testes de análise de variância), tendo como variáveis dependentes seis *proxies* para o desempenho das instituições bancárias e como variáveis explanadoras os atributos referentes à origem e direitos do bloco controlador, à origem do capital investido por minoritários e à natureza jurídica predominante dos investidores.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

A governança corporativa, segundo Shleifer e Vishny (1997), trata de mecanismos que garantem o retorno dos investimentos realizados pelos fornecedores das empresas. Estudando as empresas não financeiras atuantes no Brasil, entretanto, Silveira (2004) não encontrou evidências de que a maior qualidade da governança esteja relacionada ao desempenho financeiro e operacional, embora incrementalmente o valor de mercado. Já a concentração de controle e a concentração de propriedade apresentaram-se como aspectos que impactam negativamente o desempenho, indicando a influência dos acionistas controladores em detrimento dos demais investidores.

No setor bancário, Levine (2003) alerta que a assimetria de informações e a regulação podem ser fatores que dificultam ainda mais a eficácia de mecanismos tradicionais de governança. Na mesma direção, Araújo, Mendes e Lustosa (2011) apontam que o menor grau de transparência, a maior regulamentação, o maior destaque para o papel dos credores e do governo e a estrutura de capital diferenciada são aspectos que diferenciam a governança destas entidades das instituições não financeiras. Vieira (2007) ainda acrescenta o risco que envolve as operações financeiras como um fator preponderante para as melhores práticas de governança no setor bancário.

No Brasil, com a finalidade de garantir a sobrevivência destas entidades e assegurar o interesse de seus *stakeholders*, além da legislação societária, o Conselho Monetário Nacional (CMN), principal órgão normatizador do Sistema Financeiro Nacional (SFN), expede regras a serem cumpridas pelas instituições financeiras que operam no mercado brasileiro.

Especificamente no que tange à estrutura de propriedade, destaca-se a Resolução BCB nº. 4.122, de 02 de agosto de 2012, que exige: identificação e demonstração da capacidade econômico-financeira do grupo de controle para a constituição e autorização de funcionamento; autorização do BCB para mudanças no grupo de controle, bem como

reorganizações societárias decorrentes de fusão, cisão ou incorporação; identificação e autorização para a entrada, assunção ou expansão de acionista com participação qualificada, que detenha, no mínimo, 15 % do capital social. A mesma resolução restringe a participação no grupo controlador a pessoas naturais, instituições financeiras sediadas no País ou no exterior e outras pessoas jurídicas sediadas no País que tenham por objeto social exclusivo a participação societária em instituições financeiras. A indicação dos principais executivos também depende de prévia autorização do BCB.

Além das características concernentes à governança corporativa, aspectos macroeconômicos contribuíram para importantes alterações na estrutura de propriedade do setor bancário nacional nas últimas duas décadas. Durante os anos noventa uma política mais liberal do governo federal contribuiu para que houvesse privatizações, abertura de capital de bancos públicos (MOLINA, 2004; PEREIRA NETO; PAULI, 2008; BORGES, 2010), e a entrada de grupos com controle estrangeiro no mercado financeiro nacional (BITTER; KLOETZLE, 2004; MOLINA, 2004; BORGES, 2010; COUTINHO; AMARAL, 2010).

Destaca-se também o elevado número de fusões e aquisições no setor, aumentando a participação no mercado das maiores instituições (PAULA, 2004). Segundo dados do BCB (2012), em setembro de 2012 havia em atividade no país 137 bancos, entre instituições independentes e conglomerados financeiros, dos quais 13 eram públicos, 67 apresentavam controle privado nacional e 57 tinham controle estrangeiro ou faziam parte de grupos financeiros estrangeiros.

A relação entre estrutura de propriedade e desempenho dos bancos ainda é pouco explorada na literatura nacional. Os trabalhos que tratam desta temática, conforme apresentado no Quadro 1, focam principalmente na origem do controle (privado/público, estrangeiro/nacional). Tal fato pode ser justificado pelo fato de que apenas 27 bancos possuem capital aberto, o que restringe o acesso a dados acerca de sua composição societária. Os indicadores de desempenho mais utilizados nas pesquisas referem-se à rentabilidade e ao *spread* bancário.

**Quadro 1:** Pesquisas nacionais: estrutura de propriedade e desempenho de bancos

<b>Autores</b>	<b>Amostra/Dados</b>	<b>Período</b>	<b>Resultados</b>
Klotzle e Costa (2006)	19 bancos Anual	(1999 a 2003)	Estrutura de propriedade não apresentou relação com rentabilidade e valor de mercado dos bancos
Oliveira (2008)	215 bancos Semestral	(1996 a 2006)	Bancos privados nacionais apresentam maior rentabilidade e volume de operações de crédito; bancos públicos melhoraram sua rentabilidade com o tempo; bancos estrangeiros, por sua vez, apresentaram rentabilidade volátil, com indícios de desempenho inferior aos bancos públicos.
Borges (2010)	158 bancos Trimestral	(2001 a 2009)	Bancos estrangeiros possuem pior desempenho, maiores despesas operacionais. Por outro lado, bancos estatais possuem melhor desempenho e menores despesas operacionais. Tanto os bancos públicos como os bancos estrangeiros apresentam maiores provisões do que bancos privados nacionais.
Coutinho e Amaral (2010)	70 bancos Anual	(2001 a 2005)	Bancos estrangeiros não apresentaram melhor desempenho que bancos nacionais
Vinhado e Divino (2011)	71 bancos Trimestral	(2000 a 2008)	Bancos públicos e bancos com controle estrangeiro possuem menor rentabilidade (ROA e ROE) que bancos privados nacionais
Dantas, Medeiros e Capelletto (2012)	201 bancos Mensal	(2000 a 2009)	Não há diferença nos <i>spreads</i> de bancos nacionais públicos e privados e estrangeiros

Os bancos de controle estrangeiro, na maior parte dos estudos nacionais, apresentam desempenho inferior aos bancos privados nacionais (OLIVEIRA, 2008; BORGES, 2010;

VINHADO; DIVINO, 2011). Os bancos públicos se mostram superiores aos estrangeiros (OLIVEIRA, 2008; BORGES, 2010) e, quando comparados aos privados nacionais, ora apresentam melhor desempenho (BORGES, 2010), ora se mostram com desempenho inferior (VINHADO; DIVINO, 2011).

Em outras pesquisas, não se encontraram diferenças significativas entre os três tipos de controle (KLOTZLE; COSTA, 2006; COUTINHO; AMARAL, 2010; DANTAS; MEDEIROS; CAPELLETTO, 2012). O único estudo que abordou outros aspectos referentes à estrutura de propriedade foi o de Klotzle e Costa (2006), que utilizou apenas informações de bancos listados na BM&FBovespa. Seus resultados, entretanto, não revelaram nenhuma relação estatisticamente significativa.

Na literatura internacional a relação entre estrutura de propriedade e desempenho operacional em bancos é mais abordada, conforme apresenta o Quadro 2.

**Quadro 2:** Pesquisas internacionais: estrutura de propriedade e desempenho de bancos

<b>Autores</b>	<b>Amostra</b>	<b>Período</b>	<b>Resultados</b>
Demirgiic,-Kunt e Huizinga (1999)	7900 bancos de 80 países	198 a 1995	Em países em desenvolvimento, bancos estrangeiros possuem maior rentabilidade e eficiência dos custos, oposto do observado em países industrializados.
Mian (2003)	1600 bancos em 100 países emergentes	1992 a 1999	Bancos privados nacionais e estrangeiros apresentam vantagens competitivas específicas, enquanto bancos públicos apresentam desempenho inferior.
Berger, Clarke, Cull, Klaper e Udell (2005)	95 bancos argentinos	1993 a 1999	Bancos públicos possuem desempenho inferior a bancos domésticos privados e estrangeiros.
Bonin, Hasan e Wechtel (2005)	225 bancos de 11 países europeus em transição	1996 a 2000	Bancos estrangeiros são eficientes na gestão dos custos e prestando melhores serviços, ao passo que os bancos públicos são menos eficientes na prestação de serviços.
Iannotta, Nocera e Sironi (2006)	181 bancos de 15 países europeus	1999 a 2004	A concentração de capital está associada a melhor qualidade de empréstimo, menor risco de ativos e menor risco de insolvência. Bancos públicos possuem maior rentabilidade e eficiência de custos, mas apresentam pior qualidade de crédito e maior risco de insolvência.
Micco, Panizza e Yañes (2007)	6677 bancos de 179 países	1995 a 2002	Em países em desenvolvimento, bancos estrangeiros possuem maior rentabilidade e eficiência dos custos, ao passo que bancos públicos revelaram-se menos rentáveis e eficientes. Em países industrializados não se verificou relação entre propriedade e desempenho bancário.
Figueira, Nellis e Parker (2009)	204 bancos de 20 países da América Latina	2001	Bancos domésticos são mais eficientes que bancos estrangeiros.
Wen (2010)	49 bancos chineses	2003 a 2008	Não há relação entre concentração de capital e rentabilidade
Azofra e Santamaría (2011)	80 bancos espanhóis	1996 a 2004	A diferença entre direitos de controle e de fluxo de caixa dos controladores finais possui relação negativa com o ROA e eficiência de custos. Quando não há esta diferença, baixos níveis de concentração afetam negativamente a rentabilidade e aumenta os custos, contrariamente à alta concentração.
Barry, Lepetit e Tarazi (2011)	688 bancos de 16 países do oeste europeu	1999 a 2005	Em bancos de capital fechado, a maior proporção de investidores individuais/familiares ou instituições bancárias associa-se com menor risco dos ativos e de inadimplência, ao passo que o maior percentual de investidores institucionais ou empresas não financeiras associam-se ao maior risco. Em bancos de capital aberto, as apostas mais altas de instituições bancárias estão associadas ao menor risco.
Chen e Liao (2011)	Bancos de 70 países	1992 a 2006	Bancos estrangeiros são mais rentáveis quando operam em países cujo setor bancário é menos competitivo e quando a matriz do banco no país de origem é altamente lucrativa. Além disso, bancos estrangeiros aumentam as margens de lucro em países com menores taxas de crescimento do PIB, maior de juros e de inflação, e com maior <i>compliance</i> com ponderações de risco de Basileia.

Bancos com controle estrangeiro, em países em desenvolvimento, se mostram com desempenho superior em relação a bancos com controle nacional (DEMIRGIIC,-KUNT; HUIZINGA, 1999; BONIN; HASAN; WECHTEL, 2005; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007), o que não é percebido em países industrializados (DEMIRGIIC,-KUNT; HUIZINGA, 1999; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007). Na América Latina, entretanto, observou-se que bancos com controle nacional são mais eficientes que aqueles com controle estrangeiro (FIGUEIRA; NELLIS; PARKER, 2009). Mian (2003) aponta como vantagem competitiva destes últimos o suporte financeiro da matriz. Já Chen e Liao (2011), evidenciam que características do mercado doméstico afetam o desempenho de bancos com controle estrangeiro.

Bancos com controle governamental são os que apresentam desempenho mais baixo (MIAN, 2003; BERGER; CLARKE; CULL; KLAPER; UDELL, 2005; BONIN; HASAN; WECHTEL, 2005; MICCO; PANIZZA; YAÑES, 2007), sem vantagens competitivas frente a bancos de controle privado, sobrevivendo por meio do auxílio governamental (MIAN, 2003).

Outros achados, concernentes à composição acionária, indicam que a concentração do capital (IANNOTTA; NOCERA; SIRONI, 2006; AZOFRA; SANTAMARÍA, 2011), os direitos de controle (AZOFRA; SANTAMARÍA, 2011) e o tipo de investidor (BARRY; LEPETIT; TARAZI, 2011) podem explicar o comportamento de alguns indicadores de desempenho dos bancos.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Amostra e dados**

A amostra foi composta pelas companhias listadas na BM&FBovespa no setor de atuação Bancos, segundo a classificação da própria bolsa, totalizando 27 instituições. Com a exclusão de empresas que não possuíam como atividade principal a intermediação financeira, de bancos do mesmo grupo econômico e de um banco estrangeiro que não possui atividades no Brasil, chegou-se a 21 bancos. Destes ainda foi excluído da análise um banco que abriu o capital somente em 2011 e outro banco que, dadas as alterações societárias e inconsistência nos relatórios contábeis, apresentou dados com vieses. A amostra final, portanto, foi composta por 19 bancos, com dados trimestrais para o período entre o primeiro trimestre de 2010 e o quarto trimestre de 2012. Como dois bancos ainda não haviam apresentado na data da coleta os dados referentes ao quarto trimestre de 2012, o trabalho analisou 226 observações-trimestre.

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

#### **3.2 Definição de variáveis**

##### **3.2.1 Mensuração do desempenho bancário**

O desempenho bancário foi mensurado por meio de indicadores de rentabilidade (ROA e ROE), de eficiência de custos, além de medidas de *spread* bancário, de risco de crédito e de margem de intermediação financeira, medida que se adicionou às demais, as quais derivam de pesquisas anteriores sobre o tema. O Quadro 3 apresenta as *proxies*

utilizadas para cada indicador, bem como exemplos de estudos em que já foram utilizados. Os dados foram extraídos da base de dados do Economática®.

### Quadro 3: Indicadores de desempenho dos bancos

Indicador de desempenho	Proxy	Base teórica
Retorno sobre os ativos (ROA)	Razão entre o lucro operacional e o total de ativos	Borges (2010)
Retorno sobre o capital próprio (ROE)	Razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido	Iannotta, Nocera e Sironi (2006); Vinhado e Divino (2011)
Eficiência dos custos (EFIC)	Razão entre as despesas operacionais (administrativas, com pessoal e tributárias) e o total de ativos	Demirgiic,-Kunt e Huizinga (1999) Borges (2010)
Spread bancário (SPREAD)	Diferença entre a taxa de operações ativas (receitas de operações de crédito / Operações de crédito) e a taxa de operações passivas (Despesas com captação / Depósitos totais)	Figueira, Nellis e Parker (2009); Dantas, Medeiros e Capelletto (2012)
Risco do crédito (RISCO)	Razão entre as provisões para crédito de liquidação duvidosa (PCLD) e o total de operações de crédito	Iannotta, Nocera e Sironi (2006) Borges (2010)
Margem financeira (MARGEM)	Razão entre o resultado da intermediação financeira e as receitas de intermediação financeira	-

### 3.2.2 Mensuração da estrutura de propriedade e de variáveis de controle

A estrutura de propriedade envolve aspectos relativos à composição acionária de uma empresa. Nesta pesquisa foram selecionados como fatores identificadores da estrutura de propriedade: origem do controle (estatal federal, estatal estadual, privado nacional e estrangeiro) e sua participação no capital do banco (direitos de fluxo de caixa); direito de voto do bloco de controle (percentual de ações ordinárias); origem do capital minoritário (nacional e estrangeiro); e natureza jurídica dos investidores (pessoa física, pessoa jurídica e investidor institucional), conforme apresentado no Quadro 4.

### Quadro 4: Estrutura de propriedade e variáveis de controle

Variável	Proxy	Fonte de dados
Origem do controle - FED - ESTAD - PRIV - ESTRANG	Variáveis interativas da identidade do grupo controlador e de sua participação no capital do banco (CAIXA).	Síte do BCB e Formulário de referência (item 8.1)
Direito de controle do bloco controlador - CONTR	Percentual de ações ordinárias que não estão em circulação subtraído das ações em tesouraria e detidas por administradores e/ou funcionários.	Formulário de referência (itens 15.1/2 e 15.3)
Origem do capital minoritário - MIN_ESTR - MIN_NAC	Soma das participações de investidores não controladores com nacionalidade brasileira e estrangeira, com participação de, pelo menos, 1% do capital total do banco.	Formulário de Referência (item 15.1/2)
Natureza jurídica dos investidores - Q_PF - Q_PJ - Q_INST	Logaritmo da quantidade de cada tipo de acionista	Formulário de Referência (item 15.3)
Resultado não operacional - RNO	Razão entre o resultado não operacional e o total de ativos	Economática®
Estrutura de capital - CAPITAL	Razão entre o patrimônio líquido e o total de ativos	Economática®
Operações de crédito - CRED	Razão entre o total de operações de crédito (em R\$) e o total de ativos	Economática®
Captação por depósitos - DEPOS	Razão entre os depósitos totais (em R\$) e o total de ativos	Economática®

Concernente com a literatura, também foram incluídas nos modelos testados variáveis de controle que apresentaram significância estatística para a amostra selecionada. Além do resultado não operacional, da estrutura de capital, das operações de crédito e da captação por depósitos, também foram utilizadas como variáveis de controle em alguns modelos a eficiência dos custos (EFIC), o spread bancário (SPREAD) e o risco das operações de crédito (RISCO).

### 3.3 Procedimentos estatísticos

Foram realizados testes de análise de variância paramétricos (ANOVA) e não paramétricos (Kruskal-Wallis) para verificar se há diferença no desempenho e na composição acionária dos bancos em função de origem de seu controle (federal, estadual, privado nacional e estrangeiro).

Para testar a hipótese da pesquisa, foram processadas análises de regressão linear múltipla com dados em painel não balanceado, tendo como variáveis dependentes *proxies* de desempenho e como variáveis independentes aspectos da propriedade e do controle dos bancos, além de variáveis de controle, conforme Equação 1.

$$DESEMP_{j,i} = \alpha + \Sigma\beta PROP_{j,i} + \Sigma\gamma CONT_{j,i} + \varepsilon \quad (1)$$

Onde: DESEMP é o indicador de desempenho do banco  $j$  no período  $i$ ; PROP representa as variáveis concernentes à estrutura de propriedade do banco  $j$  no período  $i$ ; CONT são as variáveis de controle do banco  $j$  no período  $i$ , incluídas em cada modelo segundo a literatura e a significância estatística de seus coeficientes; e  $\varepsilon$  é o termo de erro da equação.

Os modelos foram ajustados aos pressupostos da análise de regressão, conforme Cunha e Coelho (2012). Os ajustes foram realizados por meio dos seguintes procedimentos: estatísticas VIF e *tolerance*, para a ausência de colinearidade entre as variáveis independentes; teste de Kolmogorov-Smirnov, para a normalidade dos resíduos; análise de gráficos para a retirada de *outliers* e para a linearidade das relações entre variáveis dependentes e independentes; teste de Wooldridge, para a ausência de autocorrelação dos resíduos; e correção de White, para a homocedasticidade dos resíduos.

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

A definição do melhor modelo (POLS, efeitos fixos ou efeitos aleatórios) foi realizada por meio dos testes de LM de Breusch-Pagan (POLS ou efeitos aleatórios) e de Hausman (efeitos fixos ou efeitos aleatórios), conforme proposto por Fávero *et al.* (2009), não sendo necessária a realização do teste de Chow (POLS ou efeitos fixos).

## 4 RESULTADOS

Na Tabela 1 se descreve a amostra, apresentando-se as estatísticas descritivas referentes aos indicadores de desempenho e à estrutura de propriedade. Os indicadores de desempenho ROA, ROE, EFIC e SPREAD estão apresentadas com valores anualizados, enquanto o número de investidores por natureza jurídica (PF, PJ e INSTIT) estão dispostos em sua quantidade efetiva.

No Painel A, vale ressaltar que a rentabilidade média (ROE) dos bancos que compõem a amostra apresenta-se semelhante à de todos os conglomerados bancários no mesmo período (BCB, 2012). As despesas operacionais (administrativas, de pessoal e tributárias) representam, em média, 4,81% dos ativos, significando que a parcela auferida pelos



*stakeholders* é aproximadamente duas vezes maior que a parcela destinada ao financiamento dos formadores do passivo (ROA).

**Tabela 1:** Descrição de Indicadores e Atributos de Propriedade

Fatores	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação	Mínimo	Máximo
<b>Painel A – Indicadores de desempenho</b>					
ROA	0,02	0,02	0,91	-0,08	0,10
ROE	0,16	0,14	0,85	-0,39	0,98
EFIC	-0,05	0,03	-0,55	-0,12	-0,01
SPREAD	0,08	0,10	1,28	-0,19	0,39
RISCO	0,05	0,02	0,50	0,00	0,14
MARGEM	0,36	0,18	0,49	-0,52	0,76
<b>Painel B – Estrutura de propriedade</b>					
CONTR	0,88	0,14	0,16	0,56	1,00
CAIXA	0,73	0,20	0,27	0,34	1,00
MIN_ESTR	0,02	0,08	3,10	0,00	0,64
MIN_NAC	0,08	0,11	1,42	0,00	0,41
PF	53799,81	110665,19	2,06	367,00	402798,00
PJ	5199,84	13194,74	2,54	6,00	82398,00
INSTIT	266,38	464,29	1,74	0,00	1573,00

Notas:

Dados trimestrais relativos ao total da amostra (234 observações trimestrais).

ROA – retorno sobre ativos (anualizado); ROE – retorno sobre patrimônio líquido (anualizado); EFIC – eficiência dos custos (anualizado); SPREAD – spread bancário (anualizado); RISCO – risco das operações de crédito; MARGEM – margem financeira; CONTR – direito de controle do bloco controlador; CAIXA – direito de fluxo de caixa do bloco controlador; MIN\_ESTR: capital de investidores estrangeiros minoritários; MIN\_NAC – capital de investidores nacionais minoritários; PF – quantidade de investidores pessoa física; PJ – quantidade de investidores pessoa jurídica; INSTIT – quantidade de investidores institucionais.

O *Spread* bancário apresenta alta variabilidade, com banco apresentando 39% a.a. de *spread*, enquanto outros chegam a mostrar valores negativos na margem. O risco de crédito, medido pelas provisões para créditos de liquidação duvidosa, corresponde a aproximadamente 5% do montante emprestado, semelhantemente ao que se vê quando se analisa o conjunto das instituições financeiras brasileiras (BCB, 2012).

Já no Painel B se pode verificar alto índice de concentração acionária na média dos bancos, com aproximadamente 88% das ações ordinárias detidas pelo grupo controlador e com baixo desvio padrão. Os direitos de fluxo de caixa, por sua vez, correspondem a aproximadamente 73%, indicando que a obrigatoriedade de os bancos atuantes no Brasil possuírem controle definido não impede que os controladores emitam ações preferenciais, o que significa indício de expropriação de acionistas minoritários (ALDRIGHI; MAZZER NETO, 2005). A participação de investidores institucionais na composição acionária do sistema financeiro ainda é diminuta (em torno de 0,5%), havendo preponderância de investidores individuais na base acionária dos bancos estudados.

Na Tabela 2 apresenta-se análise da composição acionária e dos indicadores de desempenho em função da origem do controle. Dos 19 bancos analisados, três são controlados pela União e cinco por governos estaduais. Entre os bancos privados, nove possuem controle nacional e apenas dois são estrangeiros, filiais de bancos sediados no exterior.

No que tange à origem de controle, observa-se que há diferença significativa entre todos os atributos de composição acionária e entre todos os indicadores de desempenho, tanto

pelo teste paramétrico como pelo teste não paramétrico. A heterogeneidade, portanto, é marcante entre os segmentos de controle abrangidos na pesquisa.

**Tabela 2:** Composição acionária e desempenho por origem do controle

Atributos	ORIGEM DO CONTROLE				Estatística Anova	Estatística Kruskal-Wallis
	ESTADUAL	FEDERAL	PRIVADO	ESTRANGEIRO		
<b>Painel A - Composição acionária</b>						
CONTR	0,97	0,90	0,83	0,89	14,26 <sup>***</sup>	15,66 <sup>***</sup>
CAIXA	0,88	0,89	0,60	0,72	57,76 <sup>***</sup>	82,73 <sup>***</sup>
MIN_ESTR	0,02	0,00	0,02	0,11	12,52 <sup>***</sup>	30,45 <sup>***</sup>
MIN_NAC	0,00	0,02	0,16	0,00	63,59 <sup>***</sup>	129,94 <sup>***</sup>
Q_PF	12717,83	137994,56	39565,69	91961,33	12,99 <sup>***</sup>	57,41 <sup>***</sup>
Q_PJ	1355,41	5844,89	6223,68	9118,50	2,68 <sup>**</sup>	20,86 <sup>***</sup>
Q_INST	36,81	476,11	240,14	633,17	14,61 <sup>***</sup>	67,40 <sup>***</sup>
<b>Painel B - Indicadores de desempenho</b>						
ROA_ANO	0,04	0,02	0,02	0,02	12,53 <sup>***</sup>	43,25 <sup>***</sup>
ROE_ANO	0,25	0,15	0,13	0,10	14,75 <sup>***</sup>	61,72 <sup>***</sup>
EFIC_ANO	-0,07	-0,06	-0,03	-0,03	65,95 <sup>***</sup>	108,42 <sup>***</sup>
SPREAD_ANO	0,19	0,07	0,03	0,02	67,95 <sup>***</sup>	105,78 <sup>***</sup>
RISCO	0,05	0,06	0,05	0,05	2,51 <sup>*</sup>	9,02 <sup>**</sup>
MARGEM	0,5417	0,3495	0,2706	0,3430	49,67 <sup>***</sup>	92,68 <sup>***</sup>
N	59	36	107	24	-	-

Notas:

\*, \*\* e \*\*\*: significante a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Variáveis dependentes: CONTR – direito de controle do bloco controlador; CAIXA – direito de fluxo de caixa do bloco controlador; MIN\_ESTR: capital de investidores estrangeiros minoritários; MIN\_NAC – capital de investidores nacionais minoritários; Q\_PF – quantidade de investidores pessoa física; Q\_PJ – quantidade de investidores pessoa jurídica; Q\_INST – quantidade de investidores institucionais; ROA – retorno sobre ativos (anualizado); ROE – retorno sobre patrimônio líquido (anualizado); EFIC – eficiência dos custos (anualizado); SPREAD – spread bancário (anualizado); RISCO – risco das operações de crédito; MARGEM – margem financeira.

Pelo Painel A pode-se detalhar que os bancos estaduais são mais concentrados, com aproximadamente 97% das ações ordinárias detidas pelos controladores e que os bancos privados nacionais são aqueles que possuem mais ações ordinárias em circulação. Quanto aos direitos de fluxo de caixa, bancos privados nacionais são os que apresentam menor percentual detido por acionistas controladores, além de maior diferença para os direitos de controle, de 23%.

Verificou-se comportamento antagônico entre bancos privados nacionais e estrangeiros quanto a investidores minoritários: há maciça participação de tais investidores estrangeiros em bancos estrangeiros sem participação relevante destes em bancos de capital nacional, ocorrendo o inverso com os investidores minoritários nacionais.

Quanto à quantidade de acionistas do tipo pessoa física fica patente a preferência destes por bancos com capital de origem pública federal, os quais também possuem a maior quantidade de acionistas, seguidos dos bancos de capital estrangeiro, muito provavelmente devido ao processo de privatização, em que bancos de composição acionária pulverizada forma adquiridos por grupos estrangeiros.

No Painel B se destaca o desempenho financeiro inusitado dos bancos estaduais, que apresentam maior rentabilidade, maior *spread* e maior margem financeira, além de maior nível de despesas.

De modo geral, os bancos públicos são menos eficientes na gestão de custos, assumindo os federais, em especial, operações de crédito mais arriscadas, embora seja o nível de risco assumido o atributo mais semelhante entre os grupos, mercê de baixo nível de significância mostrado pelos testes (10% e 5%, respectivamente). Os bancos privados, nacionais e estrangeiros, mostram-se, consistentemente, mais eficientes que os públicos, com menor margem, menor *spread*, menor nível de despesas e, por fim, menor rentabilidade, quando comparado com os bancos de capital governamental.

Em testes de diferença de média por pares, não reportados, se confirmam os achados da Tabela 2.

**Tabela 3:** Desempenho e Estrutura de Propriedade

Parâmetros	Indicadores de desempenho					
	ROA	ROE	EFIC	SPREAD	RISCO	MARGEM
CONSTANTE	-0,006	0,034	-0,208	1,580	-0,692	-0,150
ESTAD	0,002	0,012	0,385	3,950**	5,140	0,274***
FED	-0,002	-0,016	0,704	-18,179	-2,794	0,121***
PRIV	DROPPED					
ESTRAN	-0,003	1-0,034**	0,001	-0,090	-0,324**	0,055*
CONTR	0,010	-0,010	0,009	0,066**	0,004	0,052
MIN_EST	0,003***	0,020*	0,001*	-0,011***	0,005	0,219
MIN_NAC	-0,006	-0,072**	0,016**	-0,023*	-0,073	-0,156
Q_PF	DROPPED					
Q_PJ	0,002**	0,005	0,001**	0,013***	0,013	0,035**
Q_INST	-0,001	0,003	0,000	-0,008**	-0,016	-0,032*
EFIC	-	-1,411	-	-	-	-
SPREAD	-	-	-	-	0,106	-
RISCO	-0,048*	-0,306**	-	-	-	-
RNO	-	2,361***	-	-	-	-
CAPITAL	0,028**	-	-0,043**	0,095	0,259	-0,150
CRÉD	-	-	-	-0,059	-0,131**	0,512***
DEPÓS	-	-	0,007	0,088**	-	-
Estimador	E. Aleatórios	E. Aleatórios	E. Fixos	E. Fixos	E. Fixos	E. Aleatórios
Observações-Trimestre	226	226	226	226	226	226
N	19	19	19	19	19	19
Estatística F	-	-	13,120***	297,890***	59,580***	-
Estatística $\chi^2$	261,91***	3982,550***	-	-	-	383,300***
R <sup>2</sup>	0,299	0,479	0,154	0,242	0,223	0,665

Notas:

\*, \*\* e \*\*\*: significativo a 10%, 5% e 1%, respectivamente, com correção de White.

ROA – retorno sobre ativos; ROE – retorno sobre patrimônio líquido; EFIC – eficiência dos custos; SPREAD – spread bancário; RISCO – risco das operações de crédito; MARGEM – margem financeira; ESTAD: controle estadual; FED – controle federal; PRIV – controle privado nacional; ESTRAN – controle estrangeiro; CONTR – capital do bloco de controle; MIN\_EST – capital de investidores estrangeiros minoritários; MIN\_NAC – capital de investidores nacionais minoritários; Q\_PF – quantidade de acionistas pessoa física (log); Q\_PJ – quantidade de acionistas pessoa jurídica (log); Q\_INST – quantidade de acionistas institucionais (log); EFIC – eficiência dos custos; SPREAD – spread bancário; RISCO – risco das operações de crédito; RNO – resultado não operacional; CAPITAL – estrutura de capital; CRED – operações de crédito; DEPOS – depósitos totais.

Na Tabela 3, onde se apresentam os testes da hipótese considerando cada indicador de desempenho, examina-se o impacto marginal dos atributos de estrutura de propriedade na eficiência operacional-financeira do setor bancário brasileiro. Todos os modelos processados mostraram adequado coeficiente de determinação, significantes, que se expressa ao final da tabela, onde também se destacam os estimadores mais apropriados para cada modelo.

A rentabilidade operacional (ROA) dos bancos mostra-se afetada positiva e significativamente pela presença de acionistas de natureza jurídica (Q\_PJ) e de acionistas minoritários de origem estrangeira (MIN\_EST); quando se examina a rentabilidade para os acionistas (ROE) nota-se que a presença de minoritários estrangeiros a afeta positiva e de forma significativa; contudo, neste caso, há atributos que afetam o retorno aos acionistas de forma negativa e significativa, qual seja, a origem estrangeira do capital e a presença de minoritários nacionais.

De forma geral, infere-se que a presença de investidores pretensamente mais eficientes (pessoa jurídica e investidores estrangeiros) afeta o desempenho dos bancos, o que não se reflete diretamente nos bancos de origem estrangeira, mercê de fatores auto-protetivos, pode-se presumir.

As medidas de risco apenas são afetadas de forma significativa pelos bancos com capital preponderantemente estrangeiro de forma negativa, isto é, tais instituições parecem considerar em suas decisões maior aversão ao risco, optando por operações com maior segurança. Vendo em outra perspectiva, a concentração de controle, independente da origem do capital, apenas afeta positivamente o *spread* praticado pelas instituições financeiras. Contudo, capital de origem estadual também contribui para maiores *spreads*, os quais também são maiores em banco com maior quantidade de acionistas de natureza jurídica.

Bancos com maior dispersão de capital (MIN\_ESTR e MIN\_NAC) parecem, por seu turno, operar com *spreads* menores que seus congêneres, com coeficientes se apresentando significantes e negativos. Os bancos mais eficientes na gestão de suas despesas administrativas são, novamente, aqueles com presença mais pronunciada de acionistas minoritários e na condição de pessoas jurídicas.

Quando se considera o resultado da intermediação financeira (MARGEM), a origem do controle público (federal e estadual) e estrangeiro apresenta-se associada positivamente à margem financeira, assim como a participação de pessoas jurídicas entre os proprietários. A participação de investidores institucionais, por sua vez, tem relação negativa com a margem financeira.

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

O direito de voto dos controladores foi o aspecto que menos se relacionou às medidas de desempenho dos bancos; entretanto, relações que associam a participação minoritária e a existência de investidores menos ingênuos (pessoas jurídicas) a indicadores de desempenho, trazem indícios de possível existência de expropriação de minoritários menos eficientes, dado que existem benefícios privados do controle. A participação de investimentos nacionais e estrangeiros fora do grupo de controle e a quantidade de investidores institucionais e pessoa jurídica também apresentam significância estatística, mostrando que o ativismo de acionistas minoritários pode afetar o desempenho de bancos brasileiros.

## 5 CONCLUSÃO

Dada suas características peculiares, as instituições financeiras requerem mecanismos próprios de governança, diferentes dos praticados pelas demais entidades. Entretanto, a governança corporativa destas instituições ainda é tema pouco abordado pela literatura nacional. A pesquisa buscou identificar a relação entre estrutura de propriedade e desempenho de 19 bancos listados na BM&FBovespa no período 2010 a 2012. Para tanto foi investigado a relação entre origem do controle, concentração de capital do grupo controlador, origem do capital minoritário e natureza jurídica dos acionistas com seis indicadores de desempenho de bancos (retorno sobre ativos, retorno sobre patrimônio líquido, eficiência de custos, *spread* bancário, risco de crédito e margem financeira).

Os achados, contrariamente à hipótese levantada, apontam que três aspectos relativos à propriedade e ao controle dos bancos amostrados têm relação significativa com seu desempenho, corroborando pesquisas anteriores desenvolvidas no setor bancário nacional e internacional.

Destaque-se que a maior presença de pessoas jurídicas na composição acionária e de maior parcela de minoritários na base acionária afetaram significativamente os padrões de desempenho; outro aspecto diferenciador do desempenho dos bancos foi a origem de capital estrangeiro ou público.

Estes resultados podem indicar que a maior regulação estatal, do BCB e da CVM, sobre o setor não impediria que características de estrutura de propriedade influenciem o desempenho operacional e financeiro de bancos, mesmo considerando a exigência do BCB, em que todas as instituições financeiras possuam controle identificado, o que tornaria homogêneo tal aspecto em relação a cada instituição.

As suas características peculiares contribuem para que os bancos brasileiros de capital aberto possuam mecanismos de governança e de gestão específicos, capazes de interferir em seus resultados. Neste sentido, Levine (2003) ressalta a importância do fortalecimento da capacidade e dos incentivos de investidores privados para exercer a governança sobre os bancos, em vez de confiar excessivamente em ações dos órgãos reguladores.

Por se tratar de um dos primeiros estudos a abordar o efeito da composição acionária sobre o desempenho dos bancos brasileiros, e por estudar apenas 19 instituições, os resultados não podem ser generalizados para o mercado brasileiro, e muitas de suas relações devem ser confirmadas em outros estudos e terem suas causas melhor compreendidas.

Espera-se que outras pesquisas possam abarcar uma amostra mais representativa do setor bancário nacional, verificando, além do relacionamento entre estrutura de propriedade e desempenho, o efeito dos mecanismos externos e internos de governança corporativa das instituições financeiras sobre este relacionamento.

## REFERÊNCIAS

ABBC. **Cartilha de governança corporativa**: fortalecendo a política de governança nas instituições financeiras de pequeno e médio porte. São Paulo: ABBC, 2009. Disponível em: <[http://www.abbc.org.br/ADM/publicacoesconfig/uploads/30333550179494052001\\_ABBC\\_Cartilha\\_Governanca\\_Corporativa.pdf](http://www.abbc.org.br/ADM/publicacoesconfig/uploads/30333550179494052001_ABBC_Cartilha_Governanca_Corporativa.pdf)>. Acesso em: 19. Fev. 2013.

ALDRIGUI, D. M.; MAZZER NETO, R. Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 2, pp. 115-137, abril-junho/2005.

ARAÚJO, A. M. H. B; MENDES, P. C. M.; LUSTOSA, P. S. B. Governança corporativa no Brasil: contraste de práticas entre bancos e instituições não financeiras. CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11, 2011. In: **Anais...** São Paulo: USP, 2011

AZOFRA, V.; SANTAMARÍA, M. Ownership, control, and pyramids in Spanish commercial banks. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 6, pp. 1464-1476, jun/2007.

BARRY, T. A.; LEPETIT, L. TARAZI, A. Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 5, pp. 1327-1340, mai/2005.

BCB. **Relatório de estabilidade financeira**, v. 11, n. 2, setembro/2012. Brasília: BCB, 2012.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 4122 de 02 de agosto de 2012. *Estabelece requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, cancelamento de autorização, alterações de controle, reorganizações societárias e condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições que especifica*. Brasília, 2012. Disponível em: <<http://www.diariodasleis.com.br/busca/exibelink.php?numlink=220558>>. Acesso em: 14. Fev. 2013.

BERGER, A. N. *et al.* Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 8-9, pp. 2179-2221, ago-set/2005.

BITTER, F.; KLOTZLE, M. C. O Impacto da Entrada dos Bancos Estrangeiros no Desempenho dos Bancos Privados Nacionais - O Caso Brasileiro. ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 4, 2004. In: **Anais...** Rio de Janeiro: SBF, 2004.

BONIN, J. P.; HASAN, I.; WACHTEL, P. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 1, pp. 31-53, jan/2005.

BORGES, B. M. **Desempenho, governança corporativa e origem de capital dos bancos no Brasil**. 2010. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/6995>>. Acesso em: 28. Out. 2012.

CHEN, S. H.; LIAO, C. C. Are Foreign Banks More Profitable than Domestic Banks? Home- and Host-country Effects of Banking Market Structure, Governance, and Supervision". **Journal of Banking and Finance**, v. 35, n. 4, pp.819-839, abril 2011.

COUTINHO, E. S.; AMARAL, H. F. Abertura ao capital estrangeiro e desempenho do setor bancário brasileiro no período 2001/2005. **Revista de Administração de Empresas (Eletrônica)**, v.9, n. 1, jan/jun 20010. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=5591&Secao=ARTIGOS&Volume=9&Numero=1&Ano=2010>>. Acesso em: 29. dez. 2012.

CUNHA, J. V. A.; COELHO, A. C. D. Regressão linear múltipla. In: CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Organizadores). **Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. São Paulo: Atlas, 2012.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R; CAPELLETTO, L. R. Determinantes do spread bancário ex post no mercado brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 4, jul/ago 2012. Disponível em: <<http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/2801>>. Acesso em: 30. dez. 2012.

DEMIRGIIC,-KUNT, A.; HUIZINGA, H. Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. **World Bank Economic Review**, v. 13, n. 2, pp. 379-408, 1999.

DIEESE. **Desempenho dos cinco maiores bancos em 2011**. Fevereiro/2012. Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/esp/desempenhoBancos2011.pdf>>. Acesso em: 10. Fev. 2013.

FÁVERO, L. P., BELFIORE, P., SILVA, F. L. & CHAN, B. L. (2009). **Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões**. São Paulo: Campus, 2009.

FIGUEIRA, C.; NELLIS, J.; PARKER, D. The effects of ownership on bank efficiency in Latin America. *Applied Economics*, v. 41, n. 18, pp. 2353-2368, 2009.

IANNOTTA, G.; NOCERA, G.; SRONI, A. Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. **Journal of Banking & Finance**, v. 31, n. 7, pp. 2127-2149, jul/2007.

KLOTZLE, M. C.; COSTA, L. A. Governança corporativa e desempenho dos bancos no Brasil. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 4, n. 3, 2006. Disponível em: <<http://www.revista.ufpe.br/gestaoorg/index.php/gestao/article/view/69>>. Acesso em: 28. out. 2012.

LEVINE, R. **The corporate governance of banks: A concise discussion of concepts and evidence**. Working paper, 2003.

MIAN, A. **Foreign, private domestic, and government banks: new evidence from emerging markets**. Working paper, Mimeo, University of Chicago (2003). Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Mian\\_DFGMacro.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Mian_DFGMacro.pdf)>. Acesso em: 25. Nov. 2012.

MICCO, A.; PANIZZA, U.; YAÑES, M. Bank ownership and performance. Does politics matter? **Journal of Banking & Finance**, v. 31, n. 1, pp. 219–241, JAN/2007.

MOLINA, W. S. L. A reestruturação do sistema bancário brasileiro nos anos 90: menos concorrência e mais competitividade? **Revista Intelectus**, ano 2, n. 3, ago/dez 2004.

OLIVEIRA, Daniel Diniz. **A homogeneidade da rentabilidade bancária em relação a tamanho, origem de capital e operações de crédito**. 2008. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27062008-161605/>>. Acesso em: 29. out. 2012.

OLIVEIRA, J. L.; SILVA, C. A. T. **A governança corporativa no sistema financeiro nacional**. Brasília: BCB, 2004. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br>>. Acesso em: 08. mar. 2013.

PAULA, L. F. Determinantes e impactos da recente entrada de bancos europeus no Brasil. **Revista Economia**, v. 30, n. 2 (28), p. 35-77, jul./dez. 2004.

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

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

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

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

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