

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA E A
RENTABILIDADE DOS BANCOS COMERCIAIS BRASILEIROS****Daniele Silva Rodrigues***Universidade Federal de Minas Gerais***Fabiana de Oliveira Andrade***Universidade Federal de Minas Gerais***Laura Edith Taboada Pinheiro***Universidade Federal de Minas Gerais***João Estevão Barbosa Neto***Universidade Federal de Minas Gerais***RESUMO**

Dado a natureza da atividade desenvolvida pelo setor bancário, a rentabilidade das instituições financeiras é frequentemente objeto de preocupação do mercado financeiro. Esse fato justifica a preocupação excessiva do mercado e do Governo com a rentabilidade dessas instituições, bem como o desenvolvimento de trabalhos empíricos que buscam verificar os fatores que influenciam no desempenho das instituições bancárias, como por exemplo, a governança corporativa. Assim, o objetivo deste estudo foi analisar a influência da concentração acionária, mecanismo de governança corporativa, sobre a rentabilidade dos bancos comerciais e múltiplos de capital aberto listados na B3- Bolsa, Brasil, Balcão. O período de análise dotado compreende o primeiro trimestre de 2010 até terceiro trimestre de 2019. Para análise dos dados, foram realizados procedimentos estatísticos descritivos e estimados modelos de regressão para dados em painel com efeito fixos pelo método FGLS. Os resultados da pesquisa indicaram que o nível de concentração acionária dos bancos não afetou a rentabilidade do patrimônio líquido e a rentabilidade do ativo dessas instituições, resultado que contrária a hipótese defendida por este estudo. Cabe destacar, que os resultados desta pesquisa não podem ser generalizados, se restringindo apenas aos 23 bancos comerciais e múltiplos listados na B3 durante e ao período analisado.

Palavras-Chave: Bancos; Rentabilidade; Concentração Acionária.

1. INTRODUÇÃO

As instituições financeiras existem para realizar a intermediação financeira no mercado, sendo a sua principal atividade a efetivação do fluxo financeiro entre os agentes superavitários e os agentes deficitários (Vieira, 2011; Vinhado & Divino, 2013). Por ter essa função, o setor bancário é um fator imprescindível para a economia de todos os países, uma vez que ao exercer o seu papel, contribui para geração de emprego e renda, o que fomenta o desenvolvimento de uma nação (Nunes, Menezes & Dias Jr., 2013).

Dado a natureza da atividade desenvolvida pelo setor bancário, a rentabilidade das instituições financeiras é frequentemente objeto de preocupação do mercado financeiro (Dantas, Medeiros e Capelleto, 2012). Couto (2002, p.10) esclarece que a continuidade de uma instituição financeira está relacionada a "sua capacidade de gerar resultados suficientes para proteger e fortalecer o seu capital, bem como remunerarem seus acionistas". Assim, segundo o referido autor, o acúmulo de perdas em uma instituição financeira aumenta o risco de sua descontinuidade, o que traz consequências desastrosas para os seus investidores e para o sistema financeiro de um país.

Esse contexto justifica a preocupação excessiva do mercado e do Governo com a rentabilidade das instituições financeiras. Assim, com o intuito de garantir a continuidade

dessas instituições, são exigidas pelo Governo brasileiro, na figura do Banco Central do Brasil (BCB), medidas mais rígidas de governança corporativa (Brandão & Coelho, 2016). Entende-se a governança corporativa como um conjunto de mecanismos que visam assegurar que as decisões empresariais sejam tomadas com a fito de maximizar o valor da companhia ao longo do tempo (Silveira, 2015).

Não obstante, cabe destacar o cenário vivenciado pelas instituições financeiras de capital aberto e com ações listadas na bolsa de valores. Além de cumprirem as exigências da legislação societária brasileira e seguirem a regulamentação exercida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), essas companhias devem atender as exigências impostas pelo BCB (Gillan & Starks, 2000; Brandão & Coelho, 2016). Como por exemplo, o cumprimento de normas específicas relacionados ao exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais, a remuneração dos administradores, a controle acionário, a auditoria independente e o comitê de auditoria (Oliveira & Silva, 2004; Brandão & Coelho, 2016; Korontai, 2016).

Nesse sentido, Brandão e Coelho (2016, p. 118) defendem que “este conjunto de atributos institucionais e de incentivos econômicos pode reduzir a interferência dos proprietários controladores na gestão operacional e financeira das entidades bancárias listadas”, o que faz com que esse mecanismo de governança corporativa, a estrutura de propriedade, não afete o desempenho dessas instituições financeiras.

Destaca-se, que os resultados de pesquisas empíricas realizadas no Brasil em empresas não financeiras, revelaram que o nível de concentração acionária dessas companhias pode causar tanto o efeito incentivo (positivo) quanto o efeito entrenchamento (negativo) sobre a sua rentabilidade (Silveira, 2015; Marques, Guimarães e Peixoto, 2015).

Todavia, verifica-se que em instituições bancárias a relação empírica entre o desempenho desse setor e a sua estrutura de propriedade é pouco explorada pela literatura (Oliveira, 2008; Brandão & Coelho, 2016). Ainda, entre os estudos existentes, há uma concentração na análise de apenas um componente da estrutura de propriedade dos bancos: a origem do capital dessas instituições (público, privado, nacional e estrangeiro) (Oliveira, 2008; Borges, 2010; Vinhado & Divino, 2013). Assim, a presente pesquisa aborda o seguinte problema de pesquisa: qual é a relação entre a concentração acionária e o desempenho dos bancos comerciais e múltiplos brasileiros de capital aberto?

Com o intuito de contribuir para a mitigação dessa lacuna, mas sem a pretensão esgotar todo o *gap* existente, o objetivo deste trabalho é analisar a influência da concentração acionária sobre a rentabilidade dos bancos comerciais e múltiplos de capital aberto listados na B3- Bolsa, Brasil, Balcão.

Justifica-se a realização deste estudo em função dos assuntos abordados e do objeto de pesquisa. O desempenho das empresas é elemento de constante preocupação dos empresários, uma vez que ele determina a sobrevivência da firma. Assim, entender os fatores que maximizam ou minimizam o desempenho das companhias contribui tanto para a literatura, quando para ao mercado. Além disso, conforme demonstrado anteriormente, o desempenho das instituições financeiras é crucial para o desenvolvimento do país, o que torna o setor financeiro um objeto de pesquisa de relevante importância.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Supervisão e Regulação da Estrutura de Propriedade das Instituições Financeiras no Brasil

No setor bancário brasileiro, a estrutura de propriedade dos bancos apresenta um nível maior de concentração acionária. Isso ocorre porque o Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão normativo responsável pela criação das normas referentes ao funcionamento das instituições financeiras no Brasil (BCB, 2019), exige a figura do acionista controlador nessas instituições (Associação Brasileira de Bancos [ABBC] & Centro de Estudos de Governança da

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras [FIPECAFI], 2009; Brandão & Coelho, 2016).

Essa exigência está contida na Resolução nº 4.122/2012 expedida pelo Banco Central do Brasil. Esclarece que é de responsabilidade do BCB a fiscalização e o monitoramento do Sistema Financeiro Nacional (SFN) brasileiro, assim, compete a ele garantir que as normas formuladas pelo CMN sejam atendidas pelas instituições financeiras autorizadas a funcionarem no Brasil.

Além dessa exigência, a Resolução BCB nº 4.122/2012 estabelece outros procedimentos e requisitos relativos a estrutura de propriedade que devem ser cumpridos pelas instituições financeiras que operam no Brasil. Um resumo da Resolução nº 4.122/2012 é apresentado na Tabela 1.

Tabela 1
Descrição da Resolução nº 4.122/2012

Item	Descrição
Capítulo 1 do Anexo I	Aborda sobre os requisitos necessários para a constituição e autorização para o funcionamento de instituições financeiras no mercado brasileiro. No que tange a estrutura de propriedade, determina que para a constituição e autorização de funcionamento de uma instituição financeira, são necessárias a identificação do grupo controle e a demonstração de que esse grupo controle possui conhecimento sobre o ramo de negócio e sobre o seguimento no qual a instituição financeira irá operar. A resolução define grupo de controle como uma única pessoa ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de votos ou sob controle comum, que detenha, no caso das sociedades anônimas, direitos de sócio correspondentes à maioria do capital votante ou 75% (setenta e cinco por cento) do capital social se a instituição financeira for uma sociedade limitada.
Capítulo 2 do Anexo I	Determina que é obrigatória a autorização do Banco Central do Brasil para: i) realização de transferência de controle societário; ii) reorganizações societárias decorrentes de fusão, cisão ou incorporação; iii) ingresso, assunção ou expansão de acionista ou cotista com participação qualificada, que detenha a partir 15% do capital social da instituição.
Capítulo 3 do Anexo I	Aborda sobre quais requisitos são obrigatórios para a participação direta de acionistas ou cotistas que tenham o controle da instituição. Sendo eles: i) pessoas naturais; ii) instituições financeiras sediadas no Brasil ou no exterior; iii) outras pessoas jurídicas com sede no Brasil e que tenham por objeto social exclusivo a participação societária em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB.
Capítulo 4 do Anexo I	Discorre sobre os requisitos necessários para o cancelamento da autorização de funcionamento da instituição financeira no mercado brasileiro, podendo este ser de iniciativa da instituição (voluntário) ou por determinação do BCB, quando a instituição deixa de atender as características exigidas para as sociedades integrantes do sistema financeiro do Brasil
Anexo II	Aborda sobre as condições que devem ser atendidas para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB. Como por exemplo: o fato de que os principais executivos eleitos ou indicados pelos acionistas dependem da prévia aprovação do BCB para exercerem suas funções.

Fonte: Elaborado com base na Resolução BCB nº 4.122 de 02 de agosto de 2012.

Apesar da composição e da atuação dos membros que compõem a estrutura de propriedade das instituições financeiras estarem sujeitas a autorização do BCB, em seu estudo, realizado com instituições financeiras autorizadas a funcionar no mercado brasileiro, Brandão e Coelho (2016, p.117), identificaram que “há uma interferência dos proprietários sobre o desempenho econômico-financeiro dos bancos”.

Diante disso, o subtópico a seguir aborda sobre as implicações que a estrutura de propriedade pode exercer sobre o desempenho de empresa, com foco, principalmente, na rentabilidade das instituições financeiras, objeto de análise desta pesquisa. Assim, é apresentada uma discussão teórica sobre os efeitos entrincheiramento e alinhamento nas empresas, bem como são discutidos os resultados de pesquisas empíricas, nacionais e internacionais, que versaram sobre estrutura de propriedade e desempenho de instituições financeiras.

2.2 Rentabilidade e Estrutura de Propriedade em Instituições Financeiras

Com os avanços tecnológicos e a globalização, o nível de competição entre as empresas aumentou, obrigando tais instituições se diferenciarem dos seus concorrentes (Matias, Quaglio, Lima & Sehn, 2014). Nesse contexto, a avaliação do desempenho obtido pelas companhias é um instrumento essencial para analisar a posição da empresa no mercado (Vieira, 2011).

Para avaliar o desempenho das empresas, as principais métricas utilizadas pela literatura e pelo mercado são os indicadores financeiros (Vieira, 2011). Dentre esses indicadores, destacam-se os indicadores de rentabilidade (Santos, 1980). A rentabilidade demonstra a renda obtida com as operações e o capital investido pela empresa durante determinado período de tempo (Matarazzo, 2017). No que diz respeito as medidas utilizadas para mensurar a rentabilidade das instituições bancárias, Berger (1995) destaca os indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre os Ativos (ROA).

Além de avaliar a performance dos bancos por meio dos indicadores de rentabilidade, a literatura tem se preocupado em investigar os fatores que influenciam o desempenho das companhias (Oliveira, 2008; Montovani & Santos, 2015; Mendonça; Souza, Carvalho & Melo, 2018). Neste estudo, o fator considerado é a governança corporativa. Entende-se a governança corporativa como um conjunto de mecanismos internos e externos, que visam assegurar que as decisões empresariais sejam tomadas com a fito de maximizar o valor da companhia ao longo do tempo (Silveira, 2015).

Especificamente, o foco desta pesquisa recai sobre um mecanismo interno da governança corporativa, a estrutura de propriedade. Resumidamente, a estrutura de propriedade evidencia a identidade dos acionistas e a quantidade e o tipo de ações possuídas por eles (Marcassa, 2000). A literatura retrata que a estrutura de propriedade, especificamente a concentração acionária, apresenta dois efeitos sobre o desempenho e sobre as decisões tomadas em uma organização: Efeito Incentivo e Efeito Entincheiramento (Silveira, 2015).

O efeito incentivo, também conhecido como efeito alinhamento, retrata o lado benéfico da concentração acionária. De acordo com os defensores dessa vertente, os acionistas controladores possuem um interesse maior pelo aumento do desempenho da organização, com isso, podem usar o seu poder para monitorar e pressionar os administradores a tomarem decisões que maximizam o valor da empresa (ABBC & FIPECAFI, 2009; Silveira, 2015).

Por outro lado, uma estrutura de propriedade concentrada também pode causar um efeito negativo, denominado de efeito entincheiramento. Esse efeito ocorre quando os grandes acionistas usam o seu poder para obterem benefícios privados, prejudicando os acionistas minoritários (ABBC & FIPECAFI, 2009; Silveira, 2015).

Encontra-se na literatura internacional, diversos estudos empíricos que analisaram a relação entre a rentabilidade e a estrutura de propriedade das empresas. Entre os trabalhos mais recentes, apresentam-se os resultados das pesquisas de Ozili & Uadiale (2017), Li, Li e Wu (2018) e Migliardo e Forgone (2018). No Brasil, trabalhos sobre essa temática ainda são incipientes, neste artigo são abordados os achados de Oliveira (2008); Borges (2010); Vinhado e Divino (2013) e Brandão e Coelho (2016).

Em seus estudos Ozili & Uadiale (2017), Li, Li e Wu (2018) e Migliardo e Forgone (2018) encontraram resultados significativos que indicam que a estrutura de propriedade influencia o desempenho dos bancos.

Ozili & Uadiale (2017) analisou 27 bancos nigerianos durante 2006 a 2015 e encontrou um efeito positivo. Li, Li e Wu (2018) consideraram 93 bancos comerciais membros da *Japanese Banker Association*, durante os anos de 2005, 2010 e 2015 e observaram efeitos positivos e negativos, a depender da *proxy* para estrutura de propriedade. Por sua vez, Migliardo e Forgiione (2018) analisaram uma amostra de 1.459 bancos de 15 países da União Europeia durante 2011 a 2015 e encontraram uma relação significativa entre esses dois fenômenos.

No Brasil, Oliveira (2008) investigou a relação entre a performance dos bancos que operam no mercado brasileiro e a origem do seu capital, tamanho e níveis de operações durante o período de 1996 a 2006. Os principais achados da pesquisa indicaram que o desempenho dos bancos estrangeiros é inferior ao dos bancos nacionais (privados e nacionais). Ainda, há indícios de que o resultado dos bancos públicos aumentou ao longo do tempo.

Resultado similar foi encontrado na pesquisa de Borges (2010), ao comparar a rentabilidade dos bancos nacionais com os estrangeiros em uma amostra de 158 instituições durante 2001 a 2009.

Considerando uma amostra de 71 instituições financeiras nos anos de 2000 a 2008, Vinhado e Divino (2013) analisaram os determinantes da rentabilidade dessas instituições. No que diz respeito a estrutura de propriedade, os autores também observaram que as instituições financeiras nacionais apresentaram desempenho econômico e financeiro melhor em comparação as instituições financeiras estrangeiras. Ainda, verificaram que as instituições privadas obtiveram maior rentabilidade que as instituições públicas.

Por fim, Brandão e Coelho (2016) analisaram a relação entre a estrutura de propriedade e a *performance* econômica e financeira de 18 instituições bancárias listadas na B3 no período de 2010 e 2012. Os resultados do estudo divergiram da hipótese defendida pelos autores, uma vez que foi observada uma relação significativa entre as variáveis que designam a estrutura de propriedade e o desempenho dos bancos. Para os autores, “apesar da alta regulação estatal, há uma interferência dos proprietários sobre o desempenho econômico-financeiro dos bancos listados na BM&FBovespa” (Brandão & Coelho, 2016, p. 115).

Com base nos resultados dos estudos internacionais e nacionais apresentados anteriormente este estudo defende a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Existe uma relação significativa e positiva entre a estrutura acionária e a rentabilidade dos bancos comerciais e múltiplos listados na B3.

Ainda, com o intuito de incluir no modelo outras características das instituições financeiras e do ambiente econômico brasileiro que podem afetar o desempenho dos bancos as seguintes variáveis de controles foram incorporadas ao modelo de regressão: tipo de controle (público ou privado), tamanho, Taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), Produto Interno Bruto (PIB) e Índice de Preço do Consumidor Amplo (IPCA). A escolha dessas variáveis foi pautada nos estudos de Oliveira (2008), Borges (2010), Vinhado e Divino (2013) e Brandão e Coelho (2016).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Base de Dados e Amostra

O universo de análise desta pesquisa são os bancos comerciais e múltiplos brasileiros com ações listadas na B3. O período contemplado por esta pesquisa são os dados referentes ao primeiro trimestre de 2010 até o terceiro trimestre de 2019. A escolha do período foi feita em função da adoção do Brasil as normas internacionais de contabilidade a partir de 2010. A fonte de dados utilizada por esta pesquisa é a base de dados Economática®.

Após a exclusão das instituições financeiras que não dispunham dos dados necessários para a construção de todas as variáveis, a amostra final deste estudo é composta por 23 instituições bancárias comerciais e múltiplas e 677 observações, o que resultou em um painel

desbalanceado. A seguir apresenta-se a relação das instituições financeiras consideradas por esta pesquisa.

Tabela 2

Descrição da amostra

Nome	Quantidade de Observações
ABC Brasil	35
Alfa Investimento	27
Amazônia	24
(BRB Banco	26
Banco BMG	3
Banco Inter	6
Banco Pan-Americano	36
Banese	27
Banestes	33
Banpará	21
Banrisul	36
Bradesco	34
Banco do Brasil	35
BTGP Banco	29
Dayocoval	36
Indusval	37
Itaú Unibanco	37
Mercantil do Brasil	34
Mercantil Investimento	24
BCO do Nordeste do Brasil S.A	28
Paraná	37
Pine	38
Santander	34

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2 Descrição das Variáveis e da Abordagem Estatística

Apresenta-se na Tabela 3 a descrição das variáveis utilizadas neste estudo, sendo elas escolhidas com base na literatura citada anteriormente. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido e a Rentabilidade do Ativo são as variáveis dependentes desta pesquisa e foram empregadas como *proxies* do desempenho dos bancos. Por sua vez, o percentual de ações ordinárias possuído pelo maior e pelos três maiores acionistas representam o nível de concentração acionária da instituição financeira. As demais variáveis representam o ambiente econômico brasileiro e demais características das instituições bancárias (controle público ou privado; tamanho, Taxa SELIC; PIB e IPCA).

Tabela 3

Descrição das variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Descrição	Estudos Anteriores	Relação Esperada
ROE	Variável Dependente. Variável numérica. Rentabilidade do Patrimônio Líquido. Fórmula: Lucro Líquido/Patrimônio Líquido.	Oliveira (2008); Borges (2010); Vinhado e Divino (2013); Brandão e Coelho (2016); Ozili & Uadiale (2017); Li, Li e Wu (2018),	Não se aplica
ROA	Variável Dependente. Variável numérica. Rentabilidade do Ativo. Fórmula: LAIR/Ativo Total do ano anterior.	Borges (2010); Vinhado e Divino (2013); Brandão e Coelho (2016); Ozili & Uadiale (2017); Li, Li e Wu (2018); Migliardo e Forgione (2018).	Não se aplica
C1	Variável Independente de Interesse. Variável numérica. Nível de Concentração Acionária. Percentual de ações ordinárias possuídas pelo maior acionista.	Ozili & Uadiale (2017); Li, Li e Wu (2018); Migliardo e Forgione (2018).	Positiva
C3	Variável Independente de Interesse. Variável numérica. Nível de Concentração Acionária. Percentual de ações ordinárias possuídas pelos três maiores acionistas.	-	Positiva
T-CONT	Variável Independente de Controle. Variável <i>Dummy</i> . Tipo de Controle, sendo: 1: bancos privados; 0: bancos públicos.	Oliveira (2008); Borges (2010); Vinhado e Divino (2013); Brandão e Coelho (2016)	Positiva
TAM	Variável Independente de Controle. Variável numérica. Tamanho da Instituição Financeira. Logaritmo natural do ativo total da instituição bancária.	Borges (2010); Vinhado e Divino (2013)	Positiva
SELIC	Variável Independente de Controle. Variável numérica. Variável macroeconômica explicativa do <i>spread</i> bancário. Variação trimestral da taxa SELIC.	Vinhado e Divino (2013)	Positivo
PIB	Variável Independente de Controle. Variável numérica. Crescimento da Economia. Variação trimestral do Produto Interno Bruto.	Vinhado e Divino (2013)	Positivo
IPCA	Variável Independente de Controle. Variável numérica. Inflação. Variação trimestral do IPCA (Índice de Preço do Consumidor Amplo).	Vinhado e Divino (2013)	Positiva

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em função das características dos dados utilizados nesta pesquisa, para analisar a influência da concentração acionária sobre a rentabilidade dos bancos comerciais e múltiplos fez-se necessário utilizar um modelo de regressão para dados em painel. Esse modelo combina séries temporais com observações de corte transversal (Gujarati & Porter, 2011) e pode ser representado pela equação a seguir.

$$Rentabilidade_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C1_{i,t} + \beta_2 C2_{i,t} + \beta_3 T - CONT_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 SELIC_{i,t} + \beta_6 PIB_{i,t} + \beta_7 IPCA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

*Rentabilidade*_{i,t} = ROE e ROA do banco i no trimestre t.

β_0 : intercepto;

$\beta_1... \beta_7$: coeficientes angulares;

*C1*_{i,t} = percentual de ações ordinárias pertencentes ao maior e aos três maiores acionistas do banco i no trimestre t.

*C2*_{i,t} = percentual de ações ordinárias pertencentes ao maior e aos três maiores acionistas do banco i no trimestre t.

*T-CONT*_{i,t} = tipo de controle (público ou privado) do banco i no trimestre t.

*TAM*_{i,t} = tamanho do banco i no trimestre t.

*SELIC*_{i,t} = Variação trimestral da taxa SELIC no trimestre t.

*PIB*_{i,t} = Variação trimestral do Produto Interno Bruto no trimestre t.

*IPCA*_{i,t} = Variação trimestral do Índice de Preço do Consumidor Amplo no trimestre t.

$\varepsilon_{i,t}$: resíduo do modelo de regressão.

Ademais, para escolher o tipo de modelo de regressão adequado aos dados desta pesquisa, foram adotados os seguintes procedimentos: Teste de Chow (Pooled versus Efeitos Fixos), Teste de Breusch-Pagan (Pooled versus Efeitos Aleatórios) e Teste de Hausman (Efeitos Aleatórios versus Efeitos Fixos).

Posteriormente, foram realizados os seguintes testes para analisar o ajustamento final do modelo: multicolineariedade (*Variance Inflation Factor –VIF*), autocorrelação (Teste de Wooldridge) e heterocedasticidade (Teste de Wald Modificado).

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

A seguir, na Tabela 4, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis amostradas, sendo elas: média, mediana, desvio padrão, valores mínimo e máximo e o coeficiente de variação.

Tabela 4

Estatística descritiva das variáveis independentes e dependentes

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	CV (%)	Número
ROE (%)	4,99	6,00	29,74	-697,74	32,87	595,70	677
ROA (%)	1,06	1	1,71	-8,33	12,09	162,56	677
C1 (%)	64,21	51,00	28,88	9,86	100,00	44,97	677
C2 (%)	83,09	90,78	19,17	26,51	100,00	23,07	677
T-CONT	0,66	1	0,47	0	1	71,78	677
TAM (LN)	17,41	16,79	2,13	11,42	21,36	12,23	677
SELIC (%)	9,93	10,30	2,71	6,17	14,66	27,32	677

PIB (%)	0,23	0,30	0,94	-2,20	2,30	416,55	677
IPCA (%)	1,39	1,22	0,77	0,22	3,83	0,55	677

Fonte: Elaborado pelos autores. CV: coeficiente de variação.

Nota: ROE: rentabilidade sobre o patrimônio líquido; ROA: rentabilidade sobre o ativo; C1: percentual de ações ordinárias possuídas pelo maior acionista; C2: percentual de ações ordinárias possuídas pelos três maiores acionistas; T-CONT: 1: bancos privados; 0: bancos públicos; TAM: tamanho do banco (ln do ativo total); SELIC: variação trimestral da taxa SELIC; PIB: variação trimestral do PIB; IPCA: variação trimestral do IPCA.

Nesta pesquisa, a rentabilidade das instituições bancárias foi medida por meio dos indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) e de rentabilidade do ativo (ROA). Os resultados da Tabela 4 mostram que, em média, o nível de rentabilidade dos bancos que compõem a amostra foi de, aproximadamente, 5% considerando o ROE, e 1% considerando o indicado ROA. Todavia, observa-se por meio do desvio padrão e do coeficiente de variação que houve uma considerável dispersão em torno dos indicadores médios de rentabilidade. Essa situação, pode ser observada também nos valores máximo e mínimo das variáveis ROE e ROA. Esse cenário demonstra que, entre o primeiro trimestre de 2010 até o terceiro trimestre de 2011, as instituições bancárias alcançaram níveis de rentabilidade heterogêneos.

Em relação, as variáveis que designam o grau de concentração acionária das 23 instituições bancárias que compõe a amostra, depreende-se da Tabela 3, que, em média, o maior acionista e os três maiores acionistas possuíam 64,21% e 83,09% das ações ordinárias dessas instituições, respectivamente. Ademais, observa-se que a média é um bom parâmetro para resumir o nível de concentração acionária da amostra, dado que existe baixa dispersão dos dados em relação a essa medida, situação que pode ser verificada pelo desvio padrão e pelo coeficiente de variação.

Ademais, em relação as variáveis que designam outras características dos bancos (origem do capital e tamanho da instituição) e características do ambiente macroeconômico brasileiro (SELIC, PIB e IPCA), é possível observar que 66% dos bancos eram privados e que existe baixa variabilidade dos dados em relação ao tamanho das instituições e da variação da taxa SELIC e do IPCA. Por outro lado, verifica-se grande variação no PIB trimestral, consequência da situação econômica vivenciada pelo país nos últimos anos.

4.2 Resultados da Abordagem Estatística

No final da Tabela 5 são apresentados resultados dos testes utilizados para escolher o tipo de modelo de regressão para dados em painel, bem como, para verificar se ele atendeu aos pressupostos básicos exigidos pela literatura. Os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, indicaram que o modelo de Efeitos Aleatórios é preferível em relação aos modelos Pooled e de Efeitos Fixos.

Entretanto, em função da característica dinâmica da variável dependente e da impossibilidade de estimar a regressão pelo Métodos dos Momentos Generalizados (GMM), uma vez que é um painel longo ($T > N$), utilizou-se o modelo de regressão para dados em painel estimado por Efeitos Fixos, conforme recomendado por Roodman (2009). O referido autor argumenta que “Se T for maior que N, o viés dinâmico do painel se torna insignificante e um estimador de efeitos fixos é mais adequado” (Roodman, 2009, p.128).

Ainda, através da média VIF nota-se que todos os 4 modelos estimados por Efeitos Fixos não apresentaram problemas de multicolineariedade, entretanto, foram observados indícios de heterocedasticidade em todos os 4 modelos e de autocorrelação nos modelos 3 e 4. Para corrigir esses problemas, os modelos finais foram estimados por FGLS com correção para heterocedasticidade e autocorrelação (para os modelos 3 e 4).

Ademais, por meio do Teste Wald, apresentado no final da Tabela 5, verifica-se a significância global de todos os modelos, o que indica que eles são adequados para analisar a

influência da concentração acionária sobre a rentabilidades dos bancos comerciais e múltiplos listados na B3.

Tabela 5

Resultados do modelo de regressão para dados em painel estimado por FGLS

INDEPENDENTES	ROE		ROA	
	(1)	(2)	(3)	(4)
C1	-0,0019	-	0,0009	-
C2	-	-0,0080	-	0,0021
T-CONT	0,0149	0,0150	0,0018	0,0021
TAM	0,0212***	0,0210***	-0,0025	-0,0026
(SELIC	0,0019***	0,0020***	0,0004**	0,0004**
PIB	0,0013	0,0013	0,0002	0,0002
IPCA	-0,0089***	-0,0088***	-0,0024***	-0,0024***
CONSTANTE	-0,3042	-0,2576	0,0510	0,0450
Nº de Bancos	23	23	23	23
Nº Observações	677	677	677	677
Teste Wald	447,06	448,09	289,03	288,11
Prob> chi2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Teste de Chow	Prob>F: 0,0002	Prob>F:0,0000	Prob>F:0,0000	Prob>F:0,0000
Breusch-Pagan	Prob>chi2: 0,0000	Prob>chi2:0,0000	Prob>chi2:0,0000	Prob>chi2:0,0000
Teste de Hausman	Prob>chi2: 0,2485	Prob>chi2:0,2614	Prob>chi2:0,4455	Prob>chi2:0,7450
Média VIF	1,20	1,15	1,20	1,15
Teste de Heterocedasticidade	Prob>chi2:0,0000	Prob>chi2:0,0000	Prob>chi2:0,0000	Prob>chi2:0,0000
Teste de Autocorrelação	Prob>F: 0,1453	Prob>F:0,1525	Prob>F:0,0003	Prob>F:0,0003

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: significativo ao nível de 1% (***) e 5% (**).

ROE: rentabilidade sobre o patrimônio líquido; ROA: rentabilidade sobre o ativo; C1: In percentual de ações ordinárias possuídas pelo maior acionista; C2: In percentual de ações ordinárias possuídas pelos três maiores acionistas; T-CONT: 1: bancos privados; 0: bancos públicos; TAM: tamanho do banco (ln do ativo total); SELIC: variação trimestral da taxa SELIC; PIB: variação trimestral do PIB; IPCA: variação trimestral do IPCA.

Conforme já mencionado, neste estudo, foram utilizadas duas *proxies* para mensurar o desempenho dos bancos (ROE e ROA), bem como também para mensurar o nível de concentração acionária (C1 e C2). Depreende-se da Tabela 3, que tanto a variável C1, quando a variável C2, não apresentaram uma relação significativa com o desempenho, mensurado pelo ROE e ROA. Esse resultado indica que o percentual de ações ordinárias possuídas pelo maior e pelos três maiores acionistas, não influenciou na rentabilidade do patrimônio líquido e na rentabilidade dos ativos das 23 instituições bancárias listadas na B3 durante o primeiro trimestre de 2010 até o terceiro trimestre de 2019.

Esse resultado vai de encontro a hipótese levantada por este estudo e em relação aos resultados obtidos nos estudos de Ozili & Uadiale (2017), Li, Li e Wu (2018) e Migliardo e Forgione (2018). Supunha-se que existia uma relação significativa e positiva entre a estrutura

acionária e a rentabilidade dos bancos comerciais e múltiplos listados na B3. Uma possível explicação para esse resultado, é o fato da composição e a atuação dos membros que compõem a estrutura de propriedade das instituições bancárias estarem sujeitas a autorização do BCB, o que impede a livre interferência dos proprietários de ações ordinárias na gestão operacional e financeiras dos bancos, conseqüentemente, não afetando a rentabilidade dessas instituições (Brandão & Coelho, 2016). Além disso, por meio das estatísticas descritivas, observou-se que, em média, em todas as instituições o maior e os três maiores acionistas possuíam no mínimo 64% das ações ordinárias.

Ainda, são apresentados na Tabela 5, os resultados referentes as variáveis de controle utilizadas por esta pesquisa. Essas variáveis foram inseridas no modelo para controlar outras características dos bancos e do ambiente macroeconômico que poderiam ter afetado a rentabilidade dos bancos, conforme evidenciado pelas pesquisas empíricas citadas anteriormente. Sendo elas: origem do capital (público x privado); tamanho da instituição; variação da taxa SELIC; variação do PIB e variação do IPCA.

De modo geral, foram observados resultados significativos somente para as variáveis que designam o tamanho e o ambiente macroeconômico no qual as instituições bancárias estavam inseridas durante o primeiro trimestre de 2010 até o terceiro trimestre de 2019. Para os modelos 1 e 2, que apresentam como *proxy* para a rentabilidade o ROE, é possível observar que quanto maior o tamanho da instituição e da variação trimestral da taxa SELIC, maior foi a rentabilidade do patrimônio líquido dessas instituições. Por outro lado, observou-se um efeito negativo entre a variação do IPCA, indicador de inflação do período, com o ROE.

Ademais, em relação aos modelos 3 e 4, que apresentam como variável dependente o ROA, nota-se na Tabela 5, que somente as variáveis macroeconômicas foram significativas para explicar a variação na rentabilidade do ativo total das instituições bancárias. Há indícios de que a variação trimestral da taxa SELIC influenciou positivamente o ROA, enquanto que a variação trimestral do IPCA afetou negativamente o ROA.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar a influência da concentração acionária sobre a rentabilidade dos bancos comerciais e múltiplos de capital aberto listados na B3- Bolsa, Brasil, Balcão durante o primeiro trimestre de 2010 até terceiro trimestre de 2019. Para atender esse objetivo foram realizados procedimentos estatísticos descritivos e estimados modelos de regressão para dados em painel com efeito fixos pelo método FGLS.

De modo geral, os resultados da pesquisa indicaram que o nível de concentração acionária dos bancos não afetou a rentabilidade do patrimônio líquido e a rentabilidade do ativo dessas instituições, resultado contrário a hipótese levantada por este estudo. Acredita-se que esse resultado ocorreu em função da regulação exercida pelo BCB sobre a estrutura de propriedades dos bancos.

A composição e a atuação dos membros que compõem a estrutura de propriedade das instituições bancárias são sujeitas a prévia autorização do BCB, podendo esse órgão interferir nas decisões operacionais e financeiras tomadas pelos proprietários, o que pode ter impedido um efeito significativo da concentração acionária sobre a rentabilidade dos bancos comerciais e múltiplos listados na B3 (Brandão & Coelho, 2016). Ainda, outro fator é as características da amostra analisada. Por meio das estatísticas descritivas, observou-se que, em média, em todas as instituições o maior e os três maiores acionistas possuíam no mínimo 64% das ações ordinárias.

Salienta-se que, apesar dos resultados deste estudo não corroborarem com a hipótese defendida, esses achados contribuem para a literatura e para o mercado. Para academia, suas contribuições são relativas ao fato deste trabalho analisar, de forma empírica, uma relação

pouco explorada para a literatura, o que faz com que seus resultados sirvam de parâmetros para futuras pesquisas.

Para o mercado, as contribuições estão no fato de ser abordado a influência da concentração acionária na rentabilidade das instituições financeiras, elemento de constante preocupação dos empresários e do governo brasileiro, dado a importância dessas instituições para a economia do país. Ademais, este estudo traz indícios da influência da regulação exercida pelo governo sobre um mecanismo de governança corporativa das instituições financeiras, a estrutura de propriedade.

Ressalta que os resultados desta pesquisa não podem ser generalizados, se restringindo apenas aos 23 bancos e ao período analisado (1ºT de 2010 a 3ºT de 2019). Destarte, sugere-se que futuras pesquisas repliquem este estudo para outros períodos e outras amostras, inclusive amostras compostas por instituições financeiras autorizadas a funcionar no mercado brasileiro, mas que não estão listadas na B3.

Ademais, outra limitação apresentada por este estudo, foi o fato de a amostra não permitir a aplicação do modelo de regressão para painel dinâmico (GMM), assim, recomenda-se que futuras pesquisas utilizem essa metodologia estatística.

REFERÊNCIAS

- Associação Brasileira de Bancos-ABBC & Centro de Estudos de Governança da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras-FIPECAFI. (2009). Cartilha de Governança Corporativa. Recuperado de http://www.abbc.org.br/arquivos/cartilha_governanca_corporativa.pdf.7
- Banco Central do Brasil-BCB. *Sistema Financeiro Nacional*. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>.
- Berger, A. N. (1995). The profit-structure relationship in banking--tests of market-power and efficient-structure hypotheses. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), 404-431.
- Borges, B. M. (2010). Desempenho, Governança Corporativa e Origem de Capital dos Bancos no Brasil. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial), Fundação Getúlio Vargas, 34f.
- Brandão, I. F., & Coelho, A. C. D. (2016). Estrutura de Propriedade e Desempenho econômico-financeiro em instituições bancárias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 8(1),116-134.
- Couto, R. L. R. (2002). Metodologia de avaliação da capacidade de geração de resultados de instituições financeiras. *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*, 26, 1-34. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/pec/notastecnicas/port/2002nt26avalgeracaoresultp.pdf>.
- Dantas, J. A., Medeiros, O. R., & Capelleto, L. R. (2012). Determinantes do spread bancário ex post no mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, 13(4), 48-74. *Anais do XVI Encontro de Economia da Região Sul-ANPEC/SUL*, 01-16.
- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors. *Journal of financial Economics*, 57 (2), 275-305.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. Amgh Editora.
- Korontai, J. N. (2016). Governança corporativa dos bancos e sua relação com indicadores de desempenho e risco. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Programa de Pós-graduação em Contabilidade, da Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.
- Li, B., Li, C., & Wu, Z. (2018). Ownership structure in Japanese banking industry: Evolution and effects. *Finance Research Letters*, 25, 154-159.
- Marcassa, A. C. (2000). Mecanismos de governança corporativa em bancos. *Anais da Semana de Contabilidade do Banco Central*. Brasília, DF, Brasil. Recuperado de

- <https://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/Mecanismos%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20em%20Bancos.pdf>.
- Marques, T. A., Guimarães, T. M., & Peixoto, F. M. (2015). A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas. *Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)*, 16(4).
- Matarazzo, D. C. (2017) *Análise Financeira de Balanços*. 7º ed. Atlas- São Paulo.
- Matias, A. B., de Miranda Quaglio, G., de Lima, J. P. R., & Sehn, J. G. G. (2014). Rentabilidade no setor bancário: Uma análise comparativa entre Bancos Brasileiros e Norte-Americanos. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability/Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad/Revista de Globalização, Competitividade e Governabilidade*, 8(2), 70-86.
- Mendonça, D. J., Souza, J. A., Carvalho, E. G., & Melo, F. (2018). Fatores que influenciam a rentabilidade das instituições financeiras bancárias brasileiras: conclusões com base na modelagem de equações estruturais. *Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade*, 08(01), 107-123.
- Migliardo, C. & Forgiione, A. F. (2018) Ownership structure and bank performance in EU-15 countries. *Corporate Governance*, 8(20), 509-530.
- Montovani, M. H. C., & Santos, J. O. (2015). Análise da relação entre alavancagem e rentabilidade dos bancos brasileiros listados na bolsa de valores de São Paulo no período de 2001 a 2010. *Revista de Gestão-REGE*, 22(04), 509-524.
- Nunes, T., Menezes, G., & Dias Jr., P. (2013). Reavaliação da Rentabilidade do Setor Bancário Brasileiro: Uma Abordagem em Dados em Painel (2000-2012). Dissertação (Mestrado em Controladoria Empresarial), Universidade Presbiteriana Mackenzie, 119f.
- Oliveira, D. D. (2008). A homogeneidade da rentabilidade bancária em relação a tamanho, origem de capital e operações de crédito. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo, 97f.
- Oliveira, J. L. & Silva, C. A. T. (2004). A governança corporativa no sistema financeiro nacional. Brasília: Banco Central do Brasil.
- Ozili, P. K., & Uadiale, O. (2017). Ownership concentration and bank profitability. *Future Business Journal*, 3(2), 159-171.
- Resolução n. 4.122*. (2012, 2 de agosto). 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. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4122>.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Santos, H. D. S. (1980). *A rentabilidade e seus multiformes aspectos*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Atuária). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Silveira, A. D. M. (2015). Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática. (6. ed.) Rio de Janeiro: Elsevier.
- Vieira, L. F. N. (2011). Avaliação de desempenho por indicadores no setor financeiro: estudo sobre percepção dos gerentes comerciais que usam sistemas de informação. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade Presbiteriana Mackenzie, 119f.
- Vinhado, F. S., & Divino, J. A. (2013). Determinantes da rentabilidade das instituições financeiras no Brasil. *Análise Econômica*, 31(59), 77-101.