

5. Resultados

5.1. Estatísticas Descritivas e Matriz de Correlação

As informações que compõem o painel deste estudo podem ser descritas tal como no quadro abaixo. As informações se referem as 114 observações dos 19 bancos entre 1998 e 2003.

Quadro 4 - Estatísticas Descritivas

	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Variáveis Dependentes				
ROA	0.006	0.058	-0.353	0.098
Q de Tobin	1.103	0.169	0.849	1.745
Variáveis Independentes				
Dp	0.105	0.308	0.000	1.000
Tot	6.833	3.033	3.000	20.000
Ln_tot	1.837	0.412	1.099	2.996
Tca	0.719	0.451	0.000	1.000
Peca	0.561	0.498	0.000	1.000
Ind	0.629	0.283	-0.143	1.000
Pref	0.772	0.421	0.000	1.000
Aa	0.079	0.271	0.000	1.000
Paa	80.904	19.658	21.920	99.980
Pac	81.533	17.992	40.250	99.980
Coset	0.281	0.451	0.000	1.000
Variáveis de Controle				
Priv	0.360	0.482	0.000	1.000
Estra	0.044	0.206	0.000	1.000
Estat	0.596	0.493	0.000	1.000
L_at	15.302	2.113	11.138	19.254
At (em R\$ Mil)	\$25,561,976	46,756,929	\$68,759	\$230,144,447
Da	0.873	0.093	0.616	1.219 ¹

Com relação às variáveis dependentes, verifica-se que o Retorno sobre o Ativo (ROA) médio dos bancos é de 0.6%. Tal resultado pode ser considerado baixo, pois foi fortemente influenciado pelos prejuízos apresentados por importantes bancos durante os períodos analisados.

¹ Quatro bancos apresentaram Passivo a Descoberto durante o período de análise, 3 bancos em 1998 e 1 em 1999.

Com relação ao Q de Tobin, seu valor médio foi 1.10, demonstrando que os bancos estão sendo avaliados, em média, em 10% sobre seu ativo total.

No que se refere às variáveis independentes, nota-se que o tamanho médio do Conselho de Administração (TOT) é de 6.8 membros, mas o desvio-padrão é relativamente elevado, sendo observados tanto bancos com 3 conselheiros quanto bancos com 20 conselheiros. O valor médio da variável TCA aponta que, em geral, os Conselhos têm entre 5 e 9 membros, tal como recomendado pelo IBGC e pela CVM. Além disso, pela média da variável DP, observa-se que são raras as vezes em que o Presidente do Conselho é também o Diretor-Presidente do banco.

Quanto à composição do Conselho, pode-se afirmar que é elevado o número de bancos que possuem conselhos com mais de 80% de conselheiros externos (ver variável PECA). Este resultado também está refletido no valor médio do grau de independência do Conselho, medido pela variável IND.

Com relação à estrutura de propriedade, verifica-se que a maioria dos bancos emite ações preferenciais (ver variável PREF) e que poucos possuem acordo de acionistas (ver variável AA). Ademais, constata-se pouca diferença entre o percentual médio de ações ordinárias detidas pelos participantes do acordo de acionistas (PAA) e o percentual médio de ações ordinárias detidas pelos controladores (PAC). Já o resultado da variável COSET corrobora aquele obtido para o PAC, na medida em que fica demonstrado que poucos são os bancos que possuem controladores com menos de 70% do total de ações ordinárias.

Quanto às variáveis de controle, constata-se que a maior parte dos bancos analisados tem controle estatal e muitos poucos, estrangeiro. Há uma grande diferença de tamanho, em termos de Ativo Total, entre as instituições, o que resta demonstrado pelas estatísticas descritivas, seja pelo alto desvio-padrão, ou pela amplitude entre os valores máximo e mínimo. Os bancos participantes da amostra possuem ainda um significativo grau de endividamento, tendo em vista que seu valor médio foi de cerca de 90%.

No Quadro 5, abaixo, são apresentadas as correlações entre as variáveis independentes e de controle utilizadas neste estudo.

Quadro 5 – Matriz de Correlação entre Variáveis Independentes e de Controle

	<i>pref</i>	<i>dp</i>	<i>ln_tot</i>	<i>tca</i>	<i>peca</i>	<i>ind</i>	<i>aa</i>	<i>paa</i>	<i>pac</i>	<i>coset</i>	<i>da</i>	<i>estra</i>	<i>estat</i>	<i>l_at</i>
<i>pref</i>	1.00													
<i>dp</i>	0.19	1.00												
<i>ln_tot</i>	0.03	0.01	1.00											
<i>tca</i>	-0.29	0.15	0.20	1.00										
<i>peca</i>	-0.23	-0.04	-0.33	0.16	1.00									
<i>ind</i>	-0.10	-0.15	-0.38	0.08	0.80	1.00								
<i>aa</i>	0.16	0.22	0.37	-0.11	-0.20	-0.36	1.00							
<i>paa</i>	-0.09	0.01	-0.19	0.32	0.21	0.32	-0.56	1.00						
<i>pac</i>	-0.08	0.07	-0.15	0.31	0.17	0.25	-0.49	0.98	1.00					
<i>coset</i>	0.15	-0.02	0.14	-0.30	-0.23	-0.31	0.47	-0.87	-0.89	1.00				
<i>da</i>	0.00	-0.05	0.33	0.30	-0.01	0.01	-0.01	0.26	0.28	-0.32	1.00			
<i>estra</i>	0.12	-0.07	0.15	0.04	0.02	0.12	-0.06	0.01	0.01	-0.04	0.14	1.00		
<i>estat</i>	-0.45	-0.07	0.02	0.68	0.17	0.01	-0.29	0.41	0.39	-0.40	0.20	-0.26	1.00	
<i>l_at</i>	0.34	-0.02	0.44	-0.10	-0.07	0.09	0.11	-0.05	-0.07	0.02	0.40	0.14	-0.33	1.00

Conforme o quadro acima, pode se verificar que poucas variáveis possuem correlações superiores a 0.50. O grau de independência do Conselho de Administração possui uma correlação de 0.80 com a variável *dummy* que indica se o Conselho possui mais de 80% de conselheiros externos. Como tais variáveis possuem um significado bastante próximo, elas não foram incluídas nas mesmas especificações para o modelo de regressão a ser testado.

Quanto à alta correlação entre as variáveis PAA e PAC, tal situação foi verificada em virtude do fato de que, para os bancos analisados, todos aqueles que participam do acordo de acionistas são controladores também, diferentemente do constatado por Silva (2003), em estudo para empresas não-financeiras. Mesmo assim, optou-se por manter ambas variáveis e não inseri-las somente nas regressões onde a variável COSET estivesse presente, devido à alta correlação que possuem.

Por fim, quanto à correlação de 0.68 existente entre a variável TCA e a variável referente ao fato do banco ser estatal, considerou-se que tal valor não seria impeditivo para manter ambas variáveis, tendo em vista que a variável TCA poderia ter uma influência importante na determinação de alguma das variáveis dependentes estudadas.

5.2. Resultados para o ROA

O Quadro 6, a seguir, apresenta o resultado do modelo de efeitos aleatórios para o ROA, em 5 especificações distintas, que diferem-se pelas variáveis incluídas relativas ao Conselho de Administração e à Estrutura de Propriedade inseridas.

As especificações III, IV e V incluem o grau de independência do Conselho de Administração, enquanto as especificações I e II incluem a variável *dummy* para o caso do Conselho ter mais de 80% de conselheiros externos. A especificações III e IV incluem as variáveis *paa* e *pac*, ao passo que nas especificações I e V possui a variável *dummy* relativa à situação se o banco possui de 5 a 9 membros no Conselho de Administração. O objetivo de testar estas diferentes especificações é garantir a robustez dos resultados obtidos.

Quadro 6 – Resultado do Modelo para a Variável Dependente ROA

Variável Independente	Variável Dependente: ROA				
	I	II	III	IV	V
Pref	-.0221542 (-1.25)		-.0202692 (-1.09)		-.0207463 (-1.17)
Dp	.0219231 (1.01)	.0243018 (1.22)	.0296314 (1.43)	.0282237 (1.35)	.0231954 (1.06)
Tca	.0084589 (0.49)				.0076098 (0.43)
Ln_tot		7.66e-07 (0.00)	.0029962 (0.14)	.0042338 (0.19)	
Ind			.010807 (0.44)	.0142822 (0.58)	.0076097 (0.35)
Peca	-.0036173 (-0.31)	-.0008468 (-0.07)			
Aa	-.0130816 (-0.55)	-.0134325 (-0.53)	-.0140139 (-0.53)	-.0156093 (-0.59)	-.0109636 (-0.45)
Paa			-2.52e-06 (0.00)	-.0000846 (-0.05)	
Pac			-.0001858 (-0.12)	-.0001317 (-0.08)	
Coset	.0027577 (0.19)	.0026952 (0.18)			.0039044 (0.27)
Variável de Controle					
Da	-.3889712*** (-5.96)	-.386978*** (-5.91)	-.3873472*** (-5.88)	-.3873963*** (-5.87)	-.38588*** (-5.88)
L_at	.0074547** (1.99)	.0067123 (1.60)	.0071462 (1.53)	.0061837 (1.32)	.0072327 (1.90)
Estra	-.0229656 (-0.79)	-.0187114 (-0.63)	-.0212866 (-0.69)	-.0225402 (-0.73)	-.0228017 (-0.79)

Estat	-.0195903 (-0.96)	-.0079211 (-0.44)	-.0140314 (-0.72)	-.0085225 (-0.44)	-.0193735 (-0.94)
Constante	.2550147*** (3.77)	.2447087*** (3.54)	.2606204*** (3.54)	.2545584*** (3.41)	.247662*** (3.58)
Observações	114	114	114	114	114
R ²	0.336	0.313	0.331	0.313	0.334
X ²	47.34	44.92	46.47	45.19	47.30

Níveis de Significância: 1%(***), 5%(**), 10%(*).
Estatística z entre parênteses.

Com relação às variáveis independentes do modelo, relacionadas ao Conselho de Administração e à Estrutura de Propriedade, nenhuma pode ser considerada estatisticamente significativa. Os resultados demonstram que, para o modelo proposto, as variáveis independentes não contribuem para explicar a variabilidade do Retorno sobre o Ativo dos bancos analisados, durante o período de 1998 até 2003.

Das variáveis de controle incluídas no modelo, a estrutura de capital dos bancos e o logaritmo do ativo total foram significativos estatisticamente na maioria das especificações.

As especificações de modelo propostas explicam, em média, 32% da variabilidade do ROA. Tal percentual pode ser considerado baixo, entretanto, pelos resultados da Estatística Qui-quadrado, as regressões são significativas estatisticamente a 95% de confiança.

5.3. Resultados para o Q de Tobin

O Quadro 7, logo a seguir, reporta os resultados das 5 especificações do modelo de efeitos aleatórios para o Q de Tobin.

Conforme o Quadro, as especificações I, III e V incluem a variável *dummy* relativa a se o banco emite ações preferenciais. O grau de independência do Conselho de Administração encontra-se nas especificações III, IV e V, ao passo que as I e II trabalham a variável *dummy* referente ao fato de se o Conselho possui 80% de conselheiro externos.

Quadro 7 – Resultado do Modelo para a Variável Dependente Q de Tobin

Variável Independente	Variável Dependente: Q de Tobin				
	I	II	III	IV	V
Pref	-.036976 (-0.60)		-.0304903 (-0.54)		-.0238748 (-0.39)
Dp	-.0087052 (-0.13)	-.0351293 (-0.61)	-.0335498 (-0.59)	-.036649 (-0.66)	.0017323 (0.03)
Tca	-.0216289 (-0.49)				-.0217455 (-0.49)
Ln_tot		-.009747 (-0.17)	.0011496 (0.02)	.0067882 (0.11)	
Ind			-.0557144 (-0.88)	-.0532385 (-0.85)	-.04983 (-0.82)
Peca	-.0455612 (-1.38)	-.0455475 (-1.40)			
Aa	-.1174703* (-1.83)	-.1172448* (-1.80)	-.1014051 (-1.49)	-.1034299 (-1.54)	-.1234191* (-1.89)
Paa			.0033598 (0.83)	.0034091 (0.86)	
Pac			-.0004162 (-0.10)	-.0004159 (-0.10)	
Coset	-.0717222* (-1.91)	-.0734563* (-1.95)			-.0744569** (-1.97)
Variável de Controle					
Da	.5261396*** (3.36)	.5412664*** (3.45)	.5665683*** (3.62)	.5743954*** (3.68)	.5200827*** (-3.28)
L_at	.0083945 (0.57)	.0070494 (0.50)	.0052614 (0.36)	.0035566 (0.25)	.0087232 (0.59)
Estra	-.1538312** (-2.02)	-.1625945** (-2.06)	-.1517354* (-1.90)	-.1563314** (-1.98)	-.1454224* (-1.91)
Estat	-.1123166 (-1.63)	-.1198067** (-2.08)	-.1552658** (-2.50)	-.1512319*** (-2.59)	-.117153* (-1.69)
Constante	.6887537*** (2.70)	.6780317*** (2.95)	.4570463* (1.93)	.4351265* (1.92)	.6873883*** (2.68)
Observações	114	114	114	114	114
R ²	0.345	0.342	0.424	0.418	0.325
X ²	32.92	34.09	39.37	40.37	31.34

Níveis de Significância: 1%***, 5%***, 10%*.
Estatística z entre parênteses.

Os resultados para o modelo proposto, nas suas diferentes especificações, apresentam como variáveis significativas somente àquelas relativas à Estrutura de Propriedade dos bancos, além das variáveis de controle.

Um resultado das regressões refere-se à variável *dummy* que indica se o controlador do banco possui menos de 70% do total de ações ordinárias (variável COSET). Exceto nas especificações onde incluiu-se o percentual de ações ordinárias detidas pelo controlador (variável PAC), no restante, a variável

se mostrou estatisticamente significativa a 5% e a 10%. Entretanto, a relação apontada sinal dos coeficientes indica que se o controlador possui menos de 70% das ações, o que pela teoria seria benéfico para a empresa, o valor da empresa diminui em cerca de 7%. Como a grande maioria dos estudos realizados, principalmente no Brasil, não tem como escopo o setor financeiro, poderia pensar que, para este setor, o percentual ótimo de pulverização das ações ordinárias para o valor do banco seria próximo a 30%. Uma indicação disso reside no fato de que o percentual médio de ações detidas pelos controladores é de 82%.

A variável relativa à existência de acordo de acionistas foi significativa nas especificações I, II e V, a 10%. Apesar disso, o sinal apresentado pelo coeficiente demonstra que, se o banco possui acordo de acionista, o Q de Tobin reduziria em 0.12, em média. Esse resultado não condiz com as recomendações dos códigos de melhores práticas governança corporativa ou com o que a teoria tem sugerido.

Das variáveis de controle, somente àquela referente ao logaritmo do ativo dos bancos não se mostrou significativa em especificação alguma. O R^2 foi superior nas especificações III e IV, enquanto que nas restantes foi de 33%, em média. Conforme a estatística χ^2 , todas as especificações são estatisticamente significativas.

Convém mencionar, por fim, que foi realizada uma simulação para verificar se os resultados das regressões para o Q de Tobin seriam alterados de forma significativa caso a variável de controle DA fosse retirada. Isto porque, poderia se pensar que tal variável estaria contribuindo de forma preponderante tanto no grau de explicação do modelo proposto, quanto na significância das demais variáveis, em função do grande impacto que o nível de endividamento tem no Q de Tobin. No entanto, conforme pode ser observado no Quadro 8 apresentado no Anexo, os resultados da simulação demonstram que as variáveis independentes AA e COSET permanecem significativas, com mesmo sinal e valores praticamente inalterados. Obviamente, há uma redução no grau de explicação do modelo, tendo em vista que uma variável estatisticamente significativa foi excluída. Destaca-se ainda que as variáveis de controle ESTRA e ESTAT deixaram de ser significativas em algumas especificações, o que pode indicar que, mesmo que tais variáveis não possuam alta correlação com a

variável DA, o nível de endividamento possui relação com o tipo de controle de cada banco.

Sendo assim, considerando-se que os resultados da simulação não foram completamente distintos daqueles obtidos anteriormente, optou-se por apresentá-los somente no Anexo desta dissertação.