

## **Um estudo comparativo sobre a relação da governança corporativa na rentabilidade das principais instituições financeiras do Brasil**

**Aluno(a): Renata Brollo**

**Orientador(a) no TCC II: Prof. Ma. Sinara Jaroski**

**Orientador(a) no TCC I: Prof. Dr. Fernando Luís Bertolla**

**Semestre: 2021-2**

### **Resumo**

A governança corporativa está associada ao processo de gestão das empresas, embasada em procedimentos transparentes de boas práticas que buscam aperfeiçoar os processos e alcançar melhores resultados. Conforme Assaf Neto (2020) as instituições financeiras, assim como companhias de outros setores, estão do mesmo modo incorporadas ao ambiente de mercado. Por isso, desenvolver um sistema de governança eficiente propaga o aperfeiçoamento de processos internos e externos nas entidades, diminuindo a probabilidade de riscos de fraudes. O objetivo geral deste artigo foi analisar como os princípios e práticas de governança corporativa das principais instituições financeiras brasileiras estão impactando em seus índices de rentabilidade. Como metodologia utilizou-se a pesquisa bibliográfica, tratando-se de um estudo de caso múltiplo por meio de uma análise comparativa. Elaborada com base na identificação das maiores instituições financeiras com ações na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) no ano de 2020, classificou-se em dois conjuntos distintos: bancos que pertencem ao grupo de empresas com nível de governança corporativa diferenciada e bancos que não pertencem ao grupo de empresas com nível de governança corporativa diferenciada. Os resultados encontrados rejeitam as proposições de que pertencer a um dos níveis especiais de governança corporativa assegura melhores indicadores de rentabilidade, mas afirma que contribuem para o aperfeiçoamento de processos internos que auxilia na *performance* dos bancos.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Indicadores de Rentabilidade. Instituições Financeiras.

### **1 Introdução**

Diante das necessidades impostas entre a relação do mundo corporativo e a sociedade, identificou-se o movimento de globalização da economia e seu reflexo no mercado de capitais. A busca constante das empresas em alavancar seus indicadores de rentabilidade despertou a necessidade da implantação de um sistema eficiente de mecanismos que promovessem melhoria nos processos das companhias (SILVA, 2016).

Face a esse contexto, foi necessário exteriorizar o envolvimento através de um conjunto de boas práticas e mecanismos definidos como governança corporativa. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, IBGC (2020) essa padronização de diretrizes pode ser interpretada como: “o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.

Segundo Tavares e Penedo (2018) a governança corporativa tem por finalidade expandir o valor da sociedade. Por meio da ampliação do acesso ao capital, colabora para a continuidade dos negócios e estratégias das corporações, auxiliando no gerenciamento das empresas através da eficiência de suas operações e conseqüentemente na construção de resultados.

Determinantes para o incentivo, o equilíbrio e o desenvolvimento econômico, as instituições financeiras tornaram-se influentes na economia brasileira. A prática da disponibilização de recursos, mobilização de fundos e investimentos na bolsa de valores, oportunizam diariamente elevados níveis de atratividade, já que essas entidades possuem evidência no mercado e constantemente auferem novos investidores (ASSAF NETO, 2020).

Conforme Andrade e Rossetti (2014) as práticas de governança corporativa nas instituições financeiras tornaram-se relevantes por promoverem grandes impactos no custo de capital e no desempenho da gestão. A visão estratégica nas sociedades e a transparência nos processos possibilitam alinhar os interesses dos sócios e acionistas, repercutindo no gerenciamento do controle interno, priorizando as relações institucionais e as boas práticas.

Dada a importância da governança corporativa para execução das operações e processos nas organizações, sua aplicabilidade pode englobar diversas áreas de atuação. Segundo Silva (2016) no momento em que uma entidade adere aos níveis diferenciados de desempenho da governança corporativa, automaticamente passa a gerir vantagens competitivas em relação às demais empresas. Isso porque há melhora da imagem externa da companhia, facilitando o relacionamento com os investidores e incentivando a obtenção de novos recursos no mercado interno.

Analisar os resultados anuais retrospectivos das instituições financeiras possibilita identificar o grau de relevância da companhia no mercado de capitais. Deste modo, é compreensível a necessidade da entrega de excelência da gestão corporativa por meio da tomada de decisão, para que a instituição alcance um desempenho significativo em seus rendimentos.

Portanto, entende-se a importância de realizar a análise da rentabilidade e desempenho das principais instituições financeiras do Brasil, com base nos princípios e práticas de governança corporativa.

As boas práticas de governança proporcionam ao investidor e ao mercado uma análise prévia da estrutura organizacional e da situação econômico-financeira da entidade. O interesse por investimentos mais rentáveis e que viabilizam melhor custo-benefício é eminente no mercado financeiro. Para tanto é relevante que as informações financeiras concedidas sejam de qualidade, confiança e que estabeleçam modelos sólidos de gestão.

Analisar os resultados dos processos é primordial para a sobrevivência de qualquer empresa. Consequentemente apresentar aos administradores uma análise dos indicadores de rentabilidade fomenta uma concepção geral de diversos aspectos da organização e que se bem avaliados podem conceder benefícios à empresa. A evidenciação e interpretação dos dados podem configurar na contribuição da tomada de decisões, sejam elas momentâneas ou futuras para a continuidade da instituição.

Considerando os pressupostos apontados levanta-se a questão de pesquisa que motiva este estudo: Como o aperfeiçoamento da governança corporativa tem relação na rentabilidade das principais instituições financeiras do Brasil?

O objetivo geral deste artigo foi analisar como os princípios e práticas de governança corporativa das principais instituições financeiras brasileiras estão impactando em seus índices de rentabilidade.

Para isso, foi realizada uma análise comparativa, elaborada com base na identificação das maiores instituições financeiras com ações na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) no ano de 2020. Desta forma, classificou-se em dois conjuntos distintos: bancos que pertencem ao grupo de empresas com nível de governança corporativa diferenciada e bancos que não pertencem ao grupo de empresas com nível de governança corporativa diferenciada.

Na primeira carteira classificaram-se os bancos que possuem nível de governança corporativa diferenciada, apresentando as seguintes instituições: Itaú Unibanco S.A, Banco Bradesco S.A, Banco do Brasil S.A, Banco BTG Pactual S.A e Banco PAN S.A. Já na

segunda carteira estão presentes os bancos que não possuem nível de governança corporativa diferenciada, sendo: Banco Santander (Brasil) S.A, Banco Nordeste do Brasil S.A, BRB Banco de Brasília S.A, Banco do Estado do Pará S.A e Banestes S.A - Banco do Estado do Espírito Santo.

Dada a sua contemporaneidade e relevância, o presente estudo almejou acrescentar ao meio acadêmico evidências dos desempenhos das instituições financeiras selecionadas em torno da geração de resultado financeiro, proporcionando ampliação do estudo da governança corporativa e do mercado de capitais.

Considerando o estudo da rentabilidade, foi possível agregar ao meio empresarial a geração de indicadores de retorno dos recursos totais investidos nas instituições, viabilizando o desenvolvimento de novas estratégias de negócios e formação de novos capitais.

Por meio do estudo apresentado ficaram evidenciadas as características de cada uma das entidades, proporcionando à sociedade uma análise da rentabilidade das empresas selecionadas, contribuindo para a formação de opinião e tomada de decisão de investimentos para o público em geral.

## **2 Referencial Teórico**

### **2.1 Conceito de governança corporativa**

Considerando as expansões do mercado financeiro desencadeadas pelos processos de privatizações e desregulamentações da economia brasileira, desenvolveu-se um ambiente corporativo cada vez mais competitivo. Essa situação contribuiu para que as organizações transformassem seus princípios e valores por meio da adoção das boas práticas de governança corporativa, a fim de manter a sua postura no mercado (OLIVEIRA, 2015).

Segundo Silva (2016) a governança corporativa é um modelo de gestão que, através de um planejamento estratégico estrutural, visa aperfeiçoar os processos que protegem os sócios e acionistas que buscam seus objetivos com transparência e veracidade por meio da prestação de contas para partes interessadas.

De acordo com Andrade e Rossetti (2014) a governança corporativa é um conjunto de conceitos, propósitos, processos e práticas que dominam o sistema de poder e os mecanismos de gestão das empresas. A abrangência e a diversidade da atuação possibilitam apresentar múltiplas abordagens, expressões-chaves e conceitos alternativos, adotando como base para sua construção as seguintes características:

- a) Direitos: por meio do sistema de gestão, objetiva preservar e maximizar os direitos dos acionistas, assegurando a proteção dos minoritários;
- b) Relações: propõem definir as práticas de relacionamento entre os acionistas, os conselhos e a diretoria executiva, maximizando o desempenho da organização;
- c) Governo: desenvolver a gestão e o controle das empresas, disciplinando as relações com as partes interessadas;
- d) Poder: definir as estratégias, as operações, a geração de valor e a destinação dos resultados;
- e) Valores: produzir sistemas de valores que regem as corporações em suas relações internas e externas;
- f) Normas: desenvolver instrumentos que proporcionem a excelência da gestão e a proteção dos direitos das partes interessadas em seus resultados.

Para Oliveira (2015),

Governança Corporativa é o conjunto de práticas administrativas para otimizar o desempenho das empresas – com seus negócios, produtos e serviços – ao proteger, de maneira equitativa, todas as partes interessadas – acionistas, clientes,

fornecedores, credores, funcionários, governos – facilitando o acesso às informações básicas da empresa e melhorando o modelo de gestão (OLIVEIRA, 2015, p.16).

Ainda segundo Oliveira (2015), o modelo de gestão tem o preceito de favorecer a consolidação da responsabilidade corporativa da empresa, integrando diretrizes de ordem social e ambiental na descrição dos negócios, operando com visão de longo prazo e com fatores de sustentabilidade.

A finalidade da governança é assegurar às partes relacionadas à equidade, transparência, obediência às leis e responsabilidade pelos resultados produzidos. Sendo compreendida como o resultado da associação do direito e de práticas voluntárias que qualificam a companhia a gerar capital financeiro e humano. Além de desempenhar suas metas de modo efetivo e conservar sua capacidade de gerar valor no longo prazo (PINHEIRO, 2016).

De acordo com Assaf Neto (2020) as instituições financeiras, assim como companhias de outros setores, estão do mesmo modo incorporadas ao ambiente de mercado. Por isso, desenvolver um sistema de governança eficiente propaga o aperfeiçoamento de processos internos e externos nas entidades, diminuindo a probabilidade de riscos e fraudes.

## 2.2 Princípios básicos de governança corporativa

Partindo dos fundamentos de que a governança corporativa é um conjunto de princípios e práticas que podem ser inseridos aos modelos de gestão, sua conotação surge do ato de aprimorar o desempenho das organizações.

Conforme o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2020) o intuito das melhores práticas é converter princípios básicos em recomendações objetivas, preservando a qualidade da gestão da organização. Essa atuação é concretizada por meio dos princípios fundamentais de governança corporativa, sendo quatro valores conceituais segmentados conforme o Quadro 1.

Quadro 1 – Princípios fundamentais de governança corporativa

<b>Princípio</b>	<b>Definição</b>
<b>Transparência</b>	É o propósito de conceder às partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Importante que não se restrinja ao desempenho econômico-financeiro.
<b>Equidade</b>	É o tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas ( <i>stakeholders</i> ), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
<b>Prestação de contas (<i>accountability</i>)</b>	É a prestação de contas dos agentes de governança, transparecendo de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões, agindo com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
<b>Responsabilidade corporativa</b>	É o zelo dos agentes de governança pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzindo as externalidades negativas de seus negócios e suas operações, levando em consideração os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional, etc.) no curto, médio e longo prazo.

Fonte: adaptado de Andrade e Rossetti (2014).

Para se obter uma melhora contínua no âmbito dos negócios é importante executar as recomendações práticas e objetivas, alinhadas com os interesses de preservação e otimização do valor da organização. A adequada adoção dos princípios resulta em um clima de confiança tanto internamente quanto nas relações com terceiros (IBGC, 2020).

### 2.3 Os 8 Ps da governança corporativa

Segundo Andrade e Rossetti (2014) a metodologia dos oito Ps auxilia na construção e na operação de sistemas de um ambiente de governança corporativa. Desenvolvidos por meio dos princípios dos códigos de conduta, servem para orientar as diretrizes e políticas corporativas. Também podem sintetizar o ambiente, o sistema, os pontos fortes, as fragilidades e as situações críticas observadas nas empresas.

As oito dimensões foram definidas por Andrade e Rossetti (2014) que determinam os seguintes conceitos e princípios:

Quadro 2 – Os 8 Ps da governança corporativa

<b>Propriedade</b>	A estrutura de propriedade nas companhias e o regime total de sua construção, como a distribuição e organização do capital social, são algumas das principais características que particularizam as diretrizes da governança corporativa.
<b>Princípios</b>	São atribuídos como a base ética da governança por meio de um código de conduta formalizado, presente na definição dos propósitos, nas formas de exercício do poder, na execução dos processos e nas ações do dia a dia.
<b>Propósitos</b>	Alinhados aos valores da organização, priorizam a qualidade e a consistência de um planejamento estratégico entre a missão e a visão da entidade.
<b>Papéis</b>	A companhia deve estabelecer clareza na separação dos papéis, com alçadas e responsabilidades distintamente definidas entre acionistas, conselheiros, gestores e demais partes interessadas.
<b>Poder</b>	Prezar pelo desenvolvimento de lideranças fortes, com estrutura organizacional bem definida, motivando a demarcação compartilhada de decisões de alto impacto.
<b>Práticas</b>	Proporcionar a gestão de conflitos de interesses, promovendo clareza nos canais internos de comunicação e nas relações internas e externas.
<b>Pessoas</b>	É o elemento-chave dos sistemas de governança, que objetiva verificar a qualidade dos processos de recursos humanos e como o clima organizacional é mapeado e desdobrado em todos os níveis hierárquicos.
<b>Perpetuidade</b>	É o ciclo de vida dos negócios, que tem como propósito manter a companhia em operação ativa, ampliando suas participações nos mercados em que atuam.

Fonte: adaptado de Andrade e Rossetti (2014).

Na construção e na operação de sistemas de governança corporativa normalmente estão presentes os 8 Ps, explícita ou implicitamente. Estas ferramentas foram desenvolvidas para orientar e proporcionar elevados níveis de governança e confiabilidade, buscando a maximização da riqueza dos proprietários e outras partes interessadas, construindo resultados mais rentáveis e gradativamente promovendo longevidade nos negócios (ANDRADE; ROSSETTI, 2014).

### 2.4 IBGC e o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa

Fundado em 27 de novembro de 1995 em São Paulo, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é uma organização sem fins lucrativos que colabora para o desempenho sustentável das organizações. Sua atuação persiste na geração e disseminação de conhecimento das melhores práticas em governança corporativa, podendo assim influenciar e representar os mais diversos agentes (IBGC, 2020).

Em meados de 1999 o IBGC lançou a sua primeira edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, com o objetivo de contribuir para a evolução da governança corporativa das empresas e demais organizações atuantes no Brasil (IBGC, 2020).

Silva (2016) considera que o objetivo central do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa é apresentar os caminhos para todas as partes, sejam as sociedades por ações de capital aberto ou fechado, limitadas ou sociedades civis, almejando aprimorar o desempenho e facilitar o acesso ao capital.

Conforme o IBGC (2020) o código é subdividido em cinco tópicos que referenciam a importância da ética nos negócios. Contendo as explicações diretas sobre cada membro que compõe a governança corporativa, sucintamente abordados na sequência:

- a) **Sócios:** pessoas físicas ou jurídicas que contribuem para a formação da organização das empresas e detêm a propriedade do capital social. Por isso estão no topo do Código, evidenciados pelo direito ao voto, assegurado a todos os sócios, independentemente da espécie ou classe de suas ações/quotas. Nesta apresentação também estão inclusos os assuntos pertinentes aos estatutos/contrato social, medição e arbitragem, transferências de controle, discussões em assembleias gerais e acordos entre os sócios;
- b) **Conselho de administração:** órgão colegiado responsável pelo processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico e gestão de riscos corporativos. Seus membros são eleitos pelos sócios e sua principal função é fazer a conexão entre os acionistas e a diretoria da organização, conduzindo e supervisionando o vínculo entre as partes interessadas, assegurando que cada uma delas seja proporcionalmente beneficiada;
- c) **Diretoria:** órgão responsável pela gestão da organização e implementação de todas as técnicas operacionais e financeiras, incluindo os processos pertinentes à administração de riscos e de comunicação com o mercado e partes interessadas. Sua atuação consiste em desempenhar as estratégias e diretrizes gerais aprovadas pelo conselho de administração, controlando os ativos e os negócios. Também compete à diretoria a garantia de que a organização esteja em concordância com políticas internas, para que assim suceda o monitoramento e a retificação de eventuais falhas;
- d) **Órgãos de fiscalização e controle:** órgão que promove assistência ao conselho de administração, colaborando com a qualidade das demonstrações financeiras e controles internos. Estão inclusos neste segmento os comitês de auditoria, conselho fiscal e gerenciamento de riscos, auxiliando no monitoramento do cumprimento das leis, regulamentos e sistemas de conformidade (*compliance*) da organização. O monitoramento da qualidade do processo contábil tem por objetivo agregar credibilidade e integridade nas informações, protegendo a entidade e partes interessadas;
- e) **Conduta e conflito de interesses:** neste tópico é proposto o desenvolvimento de um código de conduta que tem por função principal fomentar a utilização de princípios éticos e espelhar a cultura organizacional, mediante a responsabilidade, respeito, ética e considerações de ordem social e ambiental. A criação e implantação de um código de conduta elaborado segundo os valores e princípios éticos da organização, aumentam os níveis internos e externos de confiança da entidade.

## 2.5 Mercado de capitais: níveis de governança corporativa no Brasil

A B3 é uma das empresas líderes globais em infraestrutura de mercado financeiro com atuação em ambiente de bolsa e de balcão, sendo responsável pela bolsa de valores no Brasil. Instituída sob o novo formato após a fusão da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), desempenha suas atividades proporcionando um ambiente de negociação que estimula simultaneamente o interesse dos investidores e das companhias (B3, 2020).

O crescimento e o desenvolvimento dos mercados de capitais estabeleceram um aumento no interesse dos investidores institucionais nos diferentes mercados globais. Dessa maneira, ampliou também a preocupação com as políticas de investimento que exigem cada vez mais informações claras e seguras (PINHEIRO, 2016).

Para Silva (2016) as entidades que apresentam seus recursos investidos no mercado de capitais e aderem aos níveis de governança agregam valores para os seus investidores. Em suma, expressam aumento da transparência e mais segurança ao adquirir uma ação, oportunizando uma compra com menor risco.

Com a sua finalidade de atrair novos investidores e novas empresas, a B3 desenvolveu por meio de regras rígidas de governança corporativa, os segmentos de listagem do mercado de ações definidos como: Novo Mercado (nível de maior exigência), Nível 1, Nível 2 (nível intermediário), Bovespa Mais (menor nível) e Bovespa Mais Nível 2 (B3, 2020).

Segundo a B3 (2020) esses níveis foram desenvolvidos para oportunizar uma esfera de negociação que promovesse concomitantemente os interesses dos investidores e a evidencição das companhias. As empresas listadas nesses segmentos se comprometem a desempenhar novos progressos nas práticas de governança corporativa, ampliando os direitos dos acionistas minoritários e a transparência nas informações divulgadas no mercado.

No Quadro 3 pode-se verificar as regras exigidas em cada um dos níveis de governança corporativa.

Quadro 3 – Segmentos de listagem

(continua)

Comparativo dos segmentos de listagem						
	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
<b>Capital social</b>	Somente ações ON	Ações ON e PN	Somente ações ON	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Ações ON e PN (conforme legislação)	
<b>Percentual mínimo de ações em circulação (free float)</b>	25% a partir do 7º ano de listagem	25% a partir do 7º ano de listagem	25% ou 15% caso o ADTV ( <i>average daily trading volume</i> ) seja superior a R\$ 25 milhões	25%		Não há regra específica
<b>Ofertas Públicas de Distribuição de ações</b>	Não há regra específica		Esforços de dispersão acionária, exceto para ofertas ICVM 476	Esforços de dispersão acionária		Não há regra específica
<b>Vedação a disposições estatutárias</b>	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital	Não há regra específica	
<b>Composição do conselho de administração</b>	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros, dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes	Mínimo de 5 membros, dos quais, pelo menos, 20% devem ser independentes	Mínimo de 3 membros, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros
<b>Vedação à acumulação de cargos</b>	Não há regra específica		Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo		Não há regra específica
<b>Obrigações do conselho de administração</b>	Não há regra específica		Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia		Não há regra específica	

(conclusão)

Demonstrações Financeiras	Conforme legislação			Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	
	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON		80% para ações ON	80% para ações ON
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON	80% para ações ON
<b>Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado</b>	Obrigatória			Facultativa		
<b>Comitê de Auditoria</b>	Facultativo	Obrigatória	Facultativo			
<b>Auditoria Interna</b>	Facultativa	Obrigatória	Facultativa			

Fonte: B3 (2021), adaptado pela autora.

Todos os segmentos apresentados no Quadro 3 reverenciam por princípios de governança corporativa em níveis diferenciados. As regras impostas vão além das responsabilidades que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76 e suas alterações) e têm como propósito aprimorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem (B3, 2021).

## 2.6 Governança corporativa nas instituições financeiras

Conforme o IBGC (2020) o setor financeiro é um dos mais regularizados no Brasil e no mundo em virtude da complexidade, velocidade e volume das transações que executa, além do alto grau de riscos inerentes ao setor. Os órgãos reguladores do Sistema Financeiro Nacional, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Conselho Monetário Nacional (CMN) e Banco Central do Brasil (BACEN) promulgam normas com o intuito de garantir a liquidez e solvência das instituições financeiras. Apesar disso, os sistemas normativos e regulatórios variam de acordo com as peculiaridades e a realidade econômica de cada país, já as práticas de governança corporativa podem ser aplicadas em todas as esferas.

De acordo com Sant'Anna (2015) o gerenciamento e desempenho do controle interno dos riscos colaboram para a consolidação das estruturas de governança, tornando-se necessários para o seu desenvolvimento. Na prática o conjunto de regras existentes, agregado ao acompanhamento tempestivo e acentuado das autoridades reguladoras do setor, tem conduzido às instituições financeiras brasileiras a fortalecer suas estruturas. A existência de um ambiente de controle apropriado proporciona um modelo de governança ético, transparente e constantemente monitorado.

Segundo Andrade e Rossetti (2014) as práticas de governança corporativa de uma entidade podem influenciar no custo de capital e na eficiência dos processos. Falhas no sistema de governança corporativa diminuem a capacidade dos bancos de administrar riscos e de garantir a qualidade nas suas operações financeiras, prejudicando a credibilidade e a saúde do sistema financeiro, desencadeando possíveis crises econômicas. Além disso, as ausências de níveis adequados de transparência possibilitam sistemas de incentivos inadequados para os executivos e consequentemente a construção de estruturas de gerenciamento de risco frágeis.

## 2.7 Índice de ações com governança corporativa diferenciada (IGC)

O índice de ações com governança corporativa diferenciada (IGC) é o resultado de uma carteira teórica e exclusiva de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos pela B3. O principal objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 (B3, 2020).



Segundo a B3 (2020) o IGC é um índice de retorno total, ou seja, um indicador que busca representar não apenas as modificações nos preços dos ativos integrantes do índice no tempo, mas também a influência que a distribuição de proventos por parte das companhias emissoras desses ativos teria no retorno do índice.

## 2.8 Indicadores de rentabilidade

Conforme Assaf Neto (2020) os indicadores de rentabilidade são índices matemáticos que têm por finalidade apresentar os rendimentos dos capitais investidos em uma organização. Mediante as demonstrações contábeis é possível estruturar ações que favoreçam a análise do cenário econômico-financeiro da empresa, como por exemplo, a evolução e estrutura do patrimônio, os resultados, a lucratividade, a liquidez, o endividamento e o retorno sobre os investimentos.

Conforme Chiappin (2016) os recursos disponibilizados pelos índices de rentabilidade permitem aos empresários e acionistas visualizar qual a realidade dos investimentos feitos no negócio, servindo como ferramenta de controle e comparação. Assim, a análise financeira realizada através dos resultados dos indicadores, contribui na tomada de decisão e apresenta explicações adicionais aos sócios, investidores e partes interessadas.

Segundo Assaf Neto (2020) os bancos possuem indicadores econômico-financeiros diferenciados das demais empresas, em razão das suas particularidades de atividades de intermediação financeira. Desta forma, o autor determinou três indicadores básicos de rentabilidade a serem utilizados para verificar o desempenho econômico das instituições, sendo: retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o investimento total e margem líquida.

### 2.8.1 Retorno sobre o patrimônio líquido

Conforme Assaf Neto (2020) os bancos têm como propósito maximizar a riqueza de seus proprietários pela combinação de uma adequada relação de risco-retorno. Deste modo, o retorno sobre o patrimônio líquido proporciona o ganho percentual obtido pelos seus proprietários como um resultado das margens de lucros, da eficiência operacional, do *leverage* (técnica utilizada para potencializar a rentabilidade dos capitais próprios e o lucro dos acionistas) e do planejamento efetivo de seus negócios. Por meio deste indicador é possível medir a cada \$ 1 investido qual será o retorno líquido do acionista.

O indicador é dimensionado mediante a relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido apresentado. O resultado é obtido com a aplicação da seguinte equação (ASSAF NETO, 2020):

$$\text{Retorno Sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

### 2.8.2 Retorno sobre o investimento total

Segundo Assaf Neto (2020) o retorno sobre o investimento total apresenta os resultados das oportunidades de negócios movimentados pelos bancos. Trata-se de uma medida de competência influenciada especialmente pela qualidade do gerenciamento da lucratividade dos ativos e juros passivos. Este índice adaptado à atividade bancária aponta o retorno apurado sobre o capital (ativo) total investido.

Para o autor o quociente de rentabilidade do investimento total é calculado através da divisão do lucro líquido do período pelo ativo total, como na equação:

$$\text{Retorno Sobre o Investimento Total} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

### 2.8.3 Margem líquida

Em uma instituição financeira os recursos captados retratam suas matérias-primas, que são transacionadas principalmente nas bases de créditos, empréstimos concedidos e investimentos. A margem líquida é constituída pelos diversos resultados da gestão dos ativos e passivos dos bancos (taxas, prazos, receitas e despesas), permitindo realizar a avaliação da função básica de intermediação financeira de um banco (ASSAF NETO, 2020).

Para Ribeiro (2015) este indicador reflete à proporção que a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu faturamento. Sua representatividade reverencia: quanto maior o resultado encontrado, melhor para a empresa.

Segundo Assaf Neto (2020) margem líquida é calculada por meio da seguinte equação:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita de Intermediação Financeira}}$$

### 2.8.4 Lucro por ação (LPA)

Além dos indicadores já considerados, entende-se a importância de apontar qual o lucro por ação de cada instituição a ser estudada, para assim obter resultados mais efetivos. A base é determinada pelo lucro (prejuízo) por ação (LPA) que representa a parcela do resultado líquido da empresa e o número de ações ordinárias em circulação ao final do exercício social (ASSAF NETO, 2010).

Conforme Assaf Neto (2020) o LPA é um indicador produtivo para a análise especialmente para a avaliação por parte dos investidores dos resultados gerados pela empresa em relação às suas ações, sua apuração mensura o ganho potencial de cada ação.

Ainda segundo o autor, o LPA é calculado pela divisão entre o lucro líquido do exercício e o número de ações emitidas, da seguinte forma:

$$\text{Lucro Por Ação} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Número de Ações}}$$

## 2.9 Lei das Estatais (Lei nº 13.303/16)

As principais regras de governança corporativa se tornaram sólidas no Brasil por meio do Código de Governança Corporativa e dos princípios básicos de governança estabelecidos pelo IBGC. Além disso, as normas ganharam destaques com a edição da Lei das S/A (Lei nº 6.404/76) que ampliou os instrumentos de fiscalização pelos acionistas e conferiu maior proteção aos sócios minoritários.

Entretanto foi somente após a última alteração da Lei das Estatais (Lei nº 13.303/16) com disposições aplicáveis às empresas públicas e às sociedades de economia mista, que a governança corporativa recebeu maior ênfase no âmbito empresarial, estendendo suas práticas a diversos segmentos.

Segundo Fontes-Filho (2018) a implementação dos comandos da nova Lei de Responsabilidade das Estatais agregou perspectivas otimistas para a ampliação da autonomia, profissionalização da administração e explicitação dos objetivos de políticas públicas. A aderência às melhores práticas de governança corporativa provocou mudanças nas estruturas e condições de operações das empresas, especialmente nos aspectos de transparência, composição da administração, práticas de gestão de riscos e controles internos. A implantação da Lei nº 13.303/16 promoveu as empresas impactos significativos, fortalecendo a governança corporativa.

## 2.10 Estudos realizados relacionados ao tema

Souza *et al.* (2019) estudaram a governança corporativa como fator determinante de desempenho para as instituições financeiras listadas no segmento bancário da Brasil, Bolsa,

Balcão (B3) em 2018. O estudo classificou as instituições financeiras com nível de governança corporativa diferenciada ou sem governança corporativa diferenciada. Foram realizados os cálculos e as análises dos indicadores de rentabilidade, liquidez e mercado. Os resultados encontrados excluíram as proposições de que pertencer a um dos níveis especiais de governança corporativa, assegura melhores índices de liquidez e rentabilidade, com exceção da margem de lucro que neste caso obteve média maior.

Chiappin (2016) em seu estudo verificou a relação entre a adoção das boas práticas de governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA de diversos segmentos nos anos de 2010 a 2014. A execução foi mensurada por meio dos indicadores de retorno sobre os ativos, os investimentos e o patrimônio; além da margem de valor econômico agregado e a margem EBITDA. Constatou-se em um determinado segmento que a maioria dos indicadores analisados apontaram desempenho superior em relação ao grupo das empresas com boas práticas de governança corporativa.

Em resumo, os estudos empíricos apresentados encontraram diversas relações entre o desempenho das empresas listadas e suas variáveis que expressam características individuais e macroeconômicas. Em vista disso, é neste contexto que o presente estudo irá se fundamentar, considerando a rentabilidade das instituições financeiras com atuação no mercado financeiro brasileiro.

### **3. Aspectos Metodológicos**

#### **3.1 Delineamento da pesquisa**

Optou-se por analisar sob forma de estudo multicaso os princípios e práticas de governança corporativa das principais instituições financeiras brasileiras listadas na B3. Classificou-se em dois grupos: bancos que apresentam governança corporativa diferenciada e bancos que não possuem governança diferenciada, a fim de realizar um estudo de caso sobre a realção da governança nos índices de rentabilidade dos bancos listados.

Conforme Yin (2015) o estudo de múltiplos casos transcorre por meio da coleta de dados de inúmeras fontes de evidências, sendo indivíduos, grupos e organizações. O poder que difere este estudo é a sua capacidade de lidar com a extensa diversidade de evidências, estando além do estudo histórico convencional.

De acordo com Farias Filho e Arruda Filho (2015), o estudo de caso necessita de várias fontes de evidências, podendo-se utilizar de um conjunto de técnicas diferentes através de estudos de mais de um elemento, sendo reconhecido como um estudo multicaso.

Quanto aos objetivos do presente estudo, realizou-se uma pesquisa descritiva com o intuito de analisar a rentabilidade das instituições financeiras selecionadas e retratar os principais aspectos relacionados à governança corporativa, por meio da interpretação dos balanços patrimoniais e das demonstrações dos resultados.

Para Gil (2017, p. 27) “Algumas pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis, e pretendem determinar a natureza dessa relação”. O autor completa que as pesquisas descritivas, juntamente com as exploratórias, são as que habitualmente realizam os pesquisadores sociais preocupados com a atuação prática.

Segundo Michel (2015) o objetivo da pesquisa descritiva é explorar, com a maior exatidão possível, acontecimentos ou fenômenos em sua natureza e particularidades, buscando observar, registrar e investigar suas ligações, conexões e interferências.

Quanto à perspectiva do problema, adotou-se a abordagem qualitativa com o intuito de contribuir com a análise das informações encontradas por meio do estudo dos indicadores de rentabilidade, comparando os índices e a governança corporativa nas instituições financeiras.

Para Walliman (2015) os elementos qualitativos não podem ser mensurados com exatidão, considerando que são apresentados por palavras ao invés de números. Constituem essa abordagem os estudos de ideias, costumes e princípios que são formados com base nos seres humanos e suas culturas. Por isso, não podem ser definidos com precisão, mas isto não quer dizer que sejam menos importantes que pesquisas quantitativas. Gil (2017) completa que para realizar a análise qualitativa, o elemento humano é determinante.

Segundo Marconi e Lakatos (2017) a abordagem qualitativa aponta a pesquisa e interpretação dos aspectos mais profundos, viabilizando uma análise detalhada sobre as investigações.

### 3.2 Procedimentos de coleta e análise dos dados

Para os procedimentos de coleta e análise dos dados, realizou-se um levantamento bibliográfico referente às boas práticas de governança corporativa e o mercado de capitais no Brasil. Obtiveram-se como base os livros, artigos e *sites* que se referem a esse tema, possibilitando conceituar e compreender qual a importância do desempenho da governança corporativa nas instituições financeiras.

Realizou-se uma análise comparativa, elaborada com base na identificação das maiores instituições financeiras com ações na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), que pertencem ou não ao grupo de empresas com nível de governança corporativa diferenciada. Considerou-se como pré-requisito a instituição deter maior média de receita de intermediação financeira dos anos de 2016 a 2020.

Na primeira carteira classificaram-se os bancos que possuem nível de governança corporativa diferenciada, apresentando as seguintes instituições: Itaú Unibanco S.A, Banco Bradesco S.A, Banco do Brasil S.A, Banco BTG Pactual S.A e Banco PAN S.A. Já na segunda carteira estão presentes os bancos que não possuem nível de governança corporativa diferenciada, sendo: Banco Santander (Brasil) S.A, Banco Nordeste do Brasil S.A, BRB Banco de Brasília S.A, Banco do Estado do Pará S.A e Banestes S.A - Banco do Estado do Espírito Santo.

As informações necessárias estavam contidas nos documentos eletrônicos publicados pelas instituições financeiras entre os anos de 2016 a 2020. Sendo que o período inicial se refere à última alteração na Lei das Estatais nº 13.303/16, que inovou ao trazer um conceito amplo de governança corporativa. Os relatórios estudados estavam disponíveis nos *sites* das entidades e foram analisados com a utilização dos métodos descritivo e comparativo. Ademais, realizou-se a comparação e interpretação dos dados visando extrair informações para se obter um diagnóstico preciso sobre a situação econômica e financeira das instituições.

Posteriormente foi realizada a análise da rentabilidade das entidades listadas, os resultados foram demonstrados através do desenvolvimento dos cálculos dos índices de retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o investimento total, margem líquida e lucro por ação de cada instituição. Com o estudo dos indicadores foi possível identificar qual o impacto da governança corporativa na rentabilidade das instituições listadas.

Com vistas à conclusão do estudo de caso, foram avaliados os dados levantados, dispondo do embasamento teórico, alinhado ao objetivo e a questão de pesquisa, verificando se a governança corporativa detém valor significativo para impactar nos resultados das instituições financeiras. Ainda, manteve-se fundamentado se a governança corporativa possui significância na relação com a variação do valor das ações na B3 das instituições financeiras pesquisadas.

## 4. Resultados da pesquisa

Buscando solucionar a questão de pesquisa, as informações dos bancos foram

agrupadas em duas amostras distintas. A primeira contendo os dados das instituições financeiras que possuem governança corporativa diferenciada e a segunda com as instituições financeiras que não possuem governança corporativa diferenciada.

Inicialmente foi testada a proposição de que as instituições financeiras com governança corporativa diferenciada possuem melhores indicadores de rentabilidade no que tange ao retorno sobre o patrimônio líquido. Tendo em vista que este indicador proporciona o ganho percentual do retorno que os acionistas estão obtendo em relação aos seus investimentos, esperou-se encontrar resultados de maior significância nos bancos que possuem índice de governança corporativa diferenciada. Os resultados foram demonstrados respectivamente na Tabela 1 e 2 através dos cálculos do retorno sobre o patrimônio líquido das duas carteiras.

Tabela 1 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

<b>Bancos que possuem IGC</b>		<b>Retorno sobre o patrimônio líquido</b>				
<b>Dados da Companhia</b>		<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>1</b>	Itaú Unibanco S.A	9,7486%	18,6084%	17,0397%	16,0887%	16,6304%
<b>2</b>	Banco Bradesco S.A	10,9733%	15,6210%	13,4336%	14,7116%	17,0581%
<b>3</b>	Banco Brasil S.A	10,3963%	17,1757%	14,4309%	12,1251%	9,6136%
<b>4</b>	Banco BTG Pactual S.A	12,2940%	18,3824%	6,8042%	11,1870%	19,2872%
<b>5</b>	Banco PAN S.A	11,3238%	12,0073%	4,6711%	2,9529%	-3,9641%

Fonte: Dados da pesquisa.

A governança corporativa em paralelo à composição acionária e à transparência das demonstrações financeiras denotam a visão dos gestores sobre o futuro dos negócios e reduzem a desigualdade das informações. Os lucros e dividendos caracterizam-se como uma parcela da lucratividade destinada ao investidor, sendo a remuneração pelo capital investido. Os valores de dividendos mínimos estabelecidos no estatuto social são contabilizados como um passivo no final de cada exercício.

Tabela 2 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

<b>Bancos que não possuem IGC</b>		<b>Retorno sobre o patrimônio líquido</b>				
<b>Dados da Companhia</b>		<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>1</b>	Banco Santander (Brasil) S.A	12,6786%	17,1089%	13,9744%	10,4929%	8,8017%
<b>2</b>	Banco Nordeste do Brasil S.A	16,5137%	31,9984%	17,4944%	19,1000%	21,7717%
<b>3</b>	BRB Banco de Brasília S.A	20,0163%	21,7520%	20,2609%	14,8676%	12,0614%
<b>4</b>	Banco do Estado do Pará S.A	16,2470%	23,7318%	25,3287%	25,2741%	27,8635%
<b>5</b>	Banestes S.A	13,1544%	13,5369%	10,4360%	12,0594%	11,5183%

Fonte: Dados da pesquisa.

Constatou-se que a média dos resultados encontrados apresentam maiores indicadores para os bancos que não possuem índice de governança corporativa diferenciada. Analisando as demonstrações das mutações do patrimônio líquido dos anos em referência, identificou-se que algumas instituições prezam por divulgar o lucro líquido do período antes das distribuições dos dividendos.

Após análise, identificou-se que os bancos com índice de governança corporativa diferenciada apresentam resultados inferiores se confrontados aos bancos que não possuem governança diferenciada. Essa desproporção de rentabilidade sobre o retorno do patrimônio líquido de instituições, tem ligação direta com a alta distribuição de dividendos dos bancos aos acionistas, como citado anteriormente. Isso ocorre por conta da intenção de apontar bons

resultados futuros. Mas, alterações na política de dividendos tendem a influenciar no valor das ações. Alguns agentes financeiros tencionam as suas decisões e investem em instituições que distribuem dividendos de maneira já conhecida e regular.

No presente estudo, entende-se a importância de avaliar o ano de 2020 de maneira cautelosa, visto que foi marcado por um cenário desafiador para a economia mundial devido à pandemia da COVID-19. Uma crise humanitária e de saúde, que repercutiu negativamente no mundo dos negócios e que teve impacto diretamente na estrutura econômica do Brasil. Diante deste contexto, as instituições financeiras tiveram seus lucros reduzidos consideravelmente. Por isso, a autoridade monetária permitiu que os bancos distribuíssem os dividendos da seguinte forma: 30% do lucro líquido ou o montante equivalente ao dividendo mínimo obrigatório constante de seu estatuto. Em análise, identificou-se que nos anos anteriores, os bancos destinaram uma parcela muito maior de seu lucro líquido aos acionistas.

Conforme os relatórios da administração dos bancos que possuem governança corporativa diferenciada, as instituições desenvolveram estruturados comitês de acompanhamento dos efeitos da propagação da pandemia da COVID-19 e de seus possíveis impactos nas estruturas e resultados. Operações de empréstimos e financiamentos, captação de recursos e aspectos relacionados ao capital foram as contas que mais apresentaram alterações no ano de 2020. Isso porque os aumentos destas operações se deram em especial para micro, pequenas e médias empresas devido às medidas adotadas para mitigação dos impactos da pandemia pelas autoridades. A exemplo do programa PRONAMPE (Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte) sendo a elaboração de uma linha de crédito especial, destinada ao desenvolvimento das empresas em menção, buscando o reequilíbrio financeiro.

Contudo, não foi a pandemia da COVID-19 que dispersou o interesse por investimentos mais rentáveis. Percebeu-se que ao longo dos anos (inclusive no ano de 2020) oportunizou o aumento de capital das duas carteiras em estudo. Nota-se que os bancos da primeira carteira, que possuem governança corporativa diferenciada apresentam duas vezes mais aumento do capital, se comparado aos bancos da segunda carteira ao longo da amostra. Acredita-se que através da governança corporativa foi possível visualizar a realidade dos investimentos feitos no negócio e a ampliação do acesso ao capital, o que colaborou para a formação das estratégias das instituições, acarretando no aumento dos investimentos, conforme Tavares e Penedo (2018).

Ao decompor o indicador de retorno sobre o patrimônio líquido, observa-se que não basta apenas à instituição acrescentar investimentos ao patrimônio para apresentar bons resultados. Até porque os bancos que conseguem gerar mais lucro com menos capital investido são os mais rentáveis. O indicador por ser dimensionado mediante a divisão do lucro líquido e do patrimônio líquido depende significativamente do resultado do lucro do período. Ao analisar os anos de 2016 a 2018 das carteiras em referência, nota-se que na maioria dos bancos houve aumento do retorno sobre o patrimônio líquido. As receitas de intermediação financeira, se comparadas às despesas, ainda representaram bons resultados nas instituições.

Todavia, ao defrontar os indicadores de retorno sobre o patrimônio líquido dos anos de 2019 e 2020 identificou-se redução no índice de todos os bancos em referência. Uma vez que houve a diminuição das receitas de intermediação financeira, por queda no resultado de aplicações interfinanceiras de liquidez, na maioria das instituições, impactadas diretamente pela pandemia da COVID-19. Os resultados também foram afetados por conta do aumento das despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa em função do alto nível de risco de atraso, devido às alterações das perspectivas financeiras dos clientes, o que resultou na maioria dos bancos em um lucro líquido reduzido para o ano de 2020.

Nas Tabelas 3 e 4 observa-se a relação entre as médias dos grupos estudados comparados ao Retorno sobre o Investimento Total.

Tabela 3 – Retorno sobre o Investimento Total

<b>Bancos que possuem IGC</b>		<b>Retorno sobre o investimento total</b>				
<b>Dados da Companhia</b>		<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>1</b>	Itaú Unibanco S.A	0,7460%	1,6985%	1,6511%	1,6171%	1,6292%
<b>2</b>	Banco Bradesco S.A	0,9992%	1,5359%	1,2829%	1,4142%	1,5094%
<b>3</b>	Banco Brasil S.A	0,7848%	1,3006%	1,0803%	0,9072%	0,6242%
<b>4</b>	Banco BTG Pactual S.A	1,2951%	2,2306%	0,7954%	1,3318%	2,4792%
<b>5</b>	Banco PAN S.A	1,6143%	1,8741%	0,7218%	0,4211%	-0,5225%

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3 estão apresentados os resultados obtidos do grupo que possuem governança corporativa diferenciada. Constata-se que ao longo dos anos de 2016 a 2019 todos os bancos da carteira, exceto o Banco Pan S.A, mantiveram uma constância no retorno sobre o investimento total. Esta perenidade foi percebida pelo interesse em comum das instituições em expandir seus investimentos em intangíveis, sendo prioritariamente em tecnologia e foco na transformação digital, permitindo ações direcionadas à eficiência de custos e redução das despesas gerais e administrativas, viabilizando clientes cada vez mais digitalizados. Segundo Andrade e Rossetti (2014), um dos pilares dos 8 Ps da governança corporativa é a perpetuidade, que gera o ciclo de vida nos negócios e que tem como propósito manter a companhia em operação ativa, correspondendo a uma das ferramentas relevantes para a continuidade das atividades.

Em relação ao Banco PAN S.A, diferente das outras instituições da carteira, seus investimentos não estão direcionados a intangíveis, mas a outros investimentos. Verifica-se que o banco vem destinando suas aplicações a outras companhias, desenvolvendo processos robustos de gerenciamento de capital, tornando-se a base das decisões estratégicas para assegurar a sustentabilidade dos negócios e maximizar a criação de valor.

Vale ressaltar que todas as instituições da carteira prezam em seus relatórios da administração a sólida governança corporativa como base para a tomada de decisão de investimentos, construindo uma abordagem integrada dos ativos.

Tabela 4 – Retorno sobre o Investimento Total

<b>Bancos que não possuem IGC</b>		<b>Retorno sobre o investimento total</b>				
<b>Dados da Companhia</b>		<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>1</b>	Banco Santander (Brasil) S.A	1,4367%	2,1819%	1,7683%	1,4152%	1,1767%
<b>2</b>	Banco Nordeste do Brasil S.A	1,6488%	2,9621%	1,2560%	1,3204%	1,5804%
<b>3</b>	BRB Banco de Brasília S.A	1,6605%	2,4443%	2,1178%	1,5355%	1,2471%
<b>4</b>	Banco do Estado do Pará S.A	2,2784%	3,6853%	4,3296%	3,7339%	3,6520%
<b>5</b>	Banestes S.A	0,7260%	0,9046%	0,5495%	0,7322%	0,5657%

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 4 estão apresentados os resultados obtidos do grupo que não possuem governança corporativa diferenciada. Ao realizar o estudo, identifica-se que nesta carteira a média dos percentuais da amostra ao longo aos anos apresentam resultados mais satisfatórios se comparados a carteira que detêm governança corporativa diferenciada, no que diz respeito ao retorno sobre o investimento total. Ressalta-se que essa apuração se concretiza pelo fato de que ao final de todos os anos, os bancos têm retratado sólido crescimento em ativos totais, repercutindo em prazos mais longos para o retorno dos investimentos, mas permanecendo a constância em empregar novos ativos.

Conforme o IBGC (2020) no Código das Melhores Práticas de Governança

Corporativa, a diretoria é o órgão responsável pela gestão da organização atuando no desempenho das estratégias e diretrizes gerais aprovadas pelo conselho de administração, controlando os ativos. Este controle preciso dos ativos pôde ser constatado nas duas carteiras, independente da instituição possuir ou não governança corporativa diferenciada, isso porque o aumento de ativos propaga melhores retornos sobre os investimentos realizados. Nota-se que com o passar dos anos os bancos tem destinado grande parte de seus investimentos a intangíveis e não mais em imobilizado, presumindo negócios cada vez mais digitais.

Entende-se a necessidade da análise individual dos anos de 2019 e 2020 de todos os bancos das duas carteiras devido à pandemia de COVID-19 conforme citado anteriormente. De acordo com os relatórios da administração, as despesas gerais e administrativas das instituições passaram por um aumento em 2020 se comparadas a 2019. Investimentos em estrutura e material de apoio foram realizados para que os funcionários continuassem exercendo suas funções em *home office*. Além de doações que os bancos realizaram para combate à COVID-19 com frentes de apoio social e apoio ao sistema de saúde.

Em consequência disso, a taxa de retorno dos anos em referência teve um decréscimo se comparada com os outros anos da amostra. A parcela positiva é que mesmo em meio à pandemia os bancos continuaram investindo em ativos, mas diminuíram o lucro líquido do período, o que fez com que o índice não apresentasse resultado satisfatório.

Quanto aos resultados obtidos sobre a margem líquida, nas Tabelas 5 e 6 respectivamente, estão apontados os percentuais de retorno que as instituições alcançaram em relação ao lucro líquido e a receita de intermediação financeira ao longo dos anos. Para este indicador foi testada a proposição de que instituições financeiras com governança corporativa diferenciada retratam melhor margem líquida se comparadas ao outro grupo da amostra.

Além das contas em referência, avaliou-se também o patrimônio líquido dos bancos como fator de mensuração da relação de retorno da margem líquida, se comparada ao aumento do patrimônio das instituições.

Tabela 5 – Margem Líquida

Bancos que possuem IGC		Margem líquida				
		2020	2019	2018	2017	2016
<b>1</b>	Itaú Unibanco S.A	8,6696%	14,4081%	19,5245%	15,5276%	12,5817%
<b>2</b>	Banco Bradesco S.A	16,2899%	17,0331%	14,8813%	12,5656%	11,0444%
<b>3</b>	Banco Brasil S.A	13,4735%	15,3432%	12,5456%	8,3469%	4,9133%
<b>4</b>	Banco BTG Pactual S.A	24,8564%	35,2968%	17,1414%	27,6197%	32,3548%
<b>5</b>	Banco PAN S.A	6,8799%	7,9255%	2,8088%	1,3844%	-1,8947%

Fonte: Dados da pesquisa.

Durante o estudo das duas amostras, identifica-se que os bancos com linhas similares de negócios e detentores de margens altas podem configurar sinais de grande administração. Contudo também são capazes de difundir sinais de políticas mais arriscadas de crédito. Por isso, cabe analisar o Banco PAN S.A individualmente no ano de 2016 por não ter apresentado resultado satisfatório no retorno da margem líquida. Na Tabela 5, a instituição financeira permaneceu na sua média de receita de intermediação financeira, entretanto não conseguiu superar o prejuízo acumulado de R\$ 237,2 milhões esperado para obter margem líquida positiva. A situação se concretiza pelas altas despesas administrativas e operacionais que impactaram diretamente no retorno da margem líquida.

Identifica-se ao longo da amostra compatibilidades nas instituições quando analisado o retorno da margem líquida e do patrimônio líquido nos anos de 2016 a 2019 das duas carteiras. Nota-se simultaneamente que o aumento da margem líquida movimenta-se na mesma proporção que o patrimônio líquido cresce. Percebe-se que quanto maior o retorno da



margem, melhor o investimento realizado.

Tabela 6 – Margem Líquida

Bancos que não possuem IGC		Margem líquida				
Dados da Companhia		2020	2019	2018	2017	2016
1	Banco Santander (Brasil) S.A	21,4269%	22,8325%	18,1615%	12,7951%	9,6763%
2	Banco Nordeste do Brasil S.A	25,8288%	31,6341%	14,4345%	13,2573%	13,4601%
3	BRB Banco de Brasília S.A	12,5516%	13,4482%	10,7611%	7,0470%	5,2099%
4	Banco do Estado do Pará S.A	15,4450%	19,1692%	19,0001%	16,5574%	15,7886%
5	Banestes S.A	14,3609%	10,2442%	7,1012%	6,3117%	5,0287%

Fonte: Dados da pesquisa.

Segundo Oliveira (2015) o modelo de gestão tem o preceito de identificar a sustentação do patrimônio à medida que obtém maior retorno líquido, operando com visão de longo prazo e com fatores de sustentabilidade. Constatou-se que no ano 2019, a média de retorno encontrada para as duas carteiras apresentou o melhor percentual de toda a amostra. A explanação para este resultado positivo foi encontrada na taxa básica de juros da economia, a taxa Selic que esteve em 5,5% ao ano e também o valor da taxa de juros cobrado no cheque especial e no cartão de crédito que ultrapassaram a média de 300% no ano em referência.

Ao analisar os maiores bancos das duas amostras, identificou-se que no ano de 2019 o Itaú Unibanco S.A atingiu o maior lucro da história dos bancos do país R\$ 27,8 bilhões. Já o Santander reportou um lucro de R\$ 14,18 bilhões, alta de 16,6% frente o ano anterior. Em vista disso, concretiza-se que quanto maiores os lucros das instituições, melhores os retornos a serem apresentados nas margens de líquidas.

Todavia devido ao cenário crítico macroeconômico ocasionado pela pandemia de COVID-19, as margens líquidas não apresentaram crescimentos no ano de 2020. A queda na taxa Selic e o aumento considerável em provisões para devedores duvidosos são algumas das razões para o declínio do lucro líquido, representando em um retorno menor se comparado aos outros anos da amostra.

Para este indicador conclui-se que a proposição de que instituições financeiras com governança corporativa diferenciada retratam melhor margem líquida não se concretiza. Já que na média, os crescimentos das margens são relativamente similares ao longo dos anos, acompanhando uma crescente equivalente.

O lucro por ação representa a porção de lucros ou prejuízos relacionados a cada ação. A quantidade de ações da fórmula retrata o total de ações em circulação da empresa, já excluído aquelas que se encontram em tesouraria. Indicando o valor de lucro que a instituição gera para cada ação que circula no mercado. Tencionando uma análise mais precisa, buscou-se explorar um panorama histórico, tendo em vista que a análise estática pode ser comprometida por lucros não recorrentes, ou por mudanças no volume das ações em negociação.

Nas Tabelas 7 e 8 encontram-se os resultados dos cálculos do retorno do lucro por ação das duas carteiras. Os resultados apontados na Tabela 7 representam os bancos que fazem parte da carteira teórica de ações, o IGC. Este indicador caracteriza o desempenho médio das cotações dos ativos das empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da B3. Neste grupo encontram-se as instituições detentoras de elevado poder acionário, devido a grande quantidade de ações em circulação na bolsa de valores.

Na liderança da carteira encontram-se o Itaú Unibanco S/A, o Banco Bradesco S/A e o Banco do Brasil S.A, três instituições que possuem forte representatividade no mercado. Mas que se analisadas individualmente, verifica-se que o Itaú Unibanco S.A e o Banco do Brasil S.A nos anos de 2016 a 2019 apresentam um crescimento médio de 9% e 25% respectivamente no lucro por ação, já o Banco Bradesco S/A um decréscimo de 7%. Essa

situação caracteriza-se pela média do aumento do lucro líquido do Itaú Unibanco S.A e do Banco do Brasil serem maiores que a do Banco Bradesco, de apenas 4%. Além do crescimento da quantidade de ações que se encontram em circulação no mercado, que apresentou aumento nas três instituições, impactando diretamente no lucro por ação no período de 2016 a 2019.

Tabela 7 – Lucro por Ação

<b>Bancos que possuem IGC</b>	<b>Lucro por ação</b>				
<b>Dados da Companhia</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Itaú Unibanco S.A</b>					
ON	1,9300	2,8800	2,5600	2,3800	2,2100
PN	1,9300	2,8800	2,5600	2,3800	2,2100
<b>Banco Bradesco S.A</b>					
ON	1,7071	2,2661	2,6000	2,6700	2,8000
PN	1,8778	2,4927	2,3600	2,9400	3,0800
<b>Banco Brasil S.A</b>					
ON	4,1600	5,8600	4,9600	3,8200	2,5200
<b>Banco BTG Pactual S.A</b>					
ON	0,0124	1,4200	0,4800	0,7600	1,1600
<b>Banco PAN S.A</b>					
ON	0,5200	0,5400	0,1800	0,1200	-0,2700

Fonte: Dados da pesquisa.

Já o Banco BTG Pactual S.A e o Banco PAN S.A por deterem menor representatividade no mercado apresentaram oscilações especificadamente pelo lucro líquido dos períodos. Vale ressaltar que assim como nos outros indicadores, o ano de 2020 foi fortemente impactado pela pandemia, o que motivou a lucros menores e conseqüentemente na redução dos indicadores de lucro por ação.

Tabela 8 – Lucro por Ação

<b>Bancos que não possuem IGC</b>	<b>Lucro por ação</b>				
<b>Dados da Companhia</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Banco Santander (Brasil) S.A</b>					
ON	1,7135	2,0948	1,6043	1,1334	0,9299
PN	1,8848	2,3013	1,7648	1,2468	1,0229
<b>Banco Nordeste do Brasil S.A</b>					
ON	11,8005	20,1073	8,3998	8,2943	8,4759
<b>BRB Banco de Brasília S.A</b>					
ON	10,6396	10,6087	8,4668	5,4823	3,6476
PN	10,6396	10,6087	8,4668	5,4823	3,6476
<b>Banco do Estado do Pará S.A</b>					
ON	25,3316	34,0332	32,3813	27,2049	24,3069
<b>Banestes S.A</b>					
ON	0,7000	0,6800	0,4900	0,5300	0,4600
PN	0,7000	0,6800	0,4900	0,5300	0,4600

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 8 estão representados os resultados do lucro por ação das empresas que não fazem parte da carteira de governança corporativa diferenciada. Inicialmente percebe-se que há uma disparidade ao longo da amostra em todos os bancos e em todos os anos. Diferentemente das instituições que possuem governança diferenciada, neste grupo a constância nos resultados não são percebidos. Isso ocorre primeiramente pelo resultado do lucro líquido do período, mas principalmente pela quantidade de ações em circulação no mercado serem menores, repercutindo em índices com maior relevância, seja ele positivo ou negativo.

Desta forma, salienta-se que a governança corporativa auxilia como instrumento favorável para o aprimoramento do processo de avaliação do negócio, contribuindo para a sustentabilidade da instituição. Além de atuar como uma variável potencialmente agregadora de valor e desempenho percebe-se que para as instituições que possuem governança diferenciada os resultados obtidos para o lucro por ação são mais consistentes.

## 5. Conclusão

A pesquisa desenvolvida apresenta como problemática a análise de como os princípios e práticas de governança corporativa das principais instituições financeiras brasileiras impactaram em seus indicadores de rentabilidade nos anos de 2016 a 2020. Para isso foi realizada a análise dos índices de retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o investimento total, margem líquida e lucro por ação de cada instituição listada. Com o estudo dos indicadores foi possível identificar que em todas as análises, os resultados evidenciaram as diferenças entre as médias de ambos os grupos (com e sem governança corporativa diferenciada).

De modo geral, esta pesquisa não ratifica que os níveis diferenciados de governança corporativa da B3, influenciam positivamente no desempenho das empresas do segmento bancário. Mas afirma que o impacto da governança corporativa na rentabilidade das instituições é constatado quando, em paralelo à composição acionária e à transparência das demonstrações financeiras, denotam a visão dos gestores sobre o futuro dos negócios.

Na síntese, o indicador de retorno sobre o patrimônio líquido comprova que as instituições sem governança corporativa diferenciada apresentam melhores resultados. Por terem ligação direta com a alta distribuição de dividendos dos bancos aos acionistas, a intenção de apontar bons resultados futuros por meio da política de dividendos tende a influenciar no valor das ações. Nota-se também que os bancos que possuem governança corporativa diferenciada apresentam duas vezes mais aumento do capital, por gerirem melhor seus recursos.

Quanto ao retorno sobre o investimento total, percebe-se que ambas as carteiras possuem controle preciso dos ativos, independente da instituição possuir ou não governança corporativa diferenciada, isso porque o aumento de ativos propaga melhores retornos sobre os investimentos realizados. Ao longo da amostra os bancos tem destinado grande parte de seus investimentos a intangíveis e não mais em imobilizado, presumindo negócios cada vez mais digitais.

Constata-se nas duas carteiras que o aumento da margem líquida movimenta-se na mesma proporção que o patrimônio líquido cresce. Quanto maior o retorno da margem, melhor o investimento realizado. Por isso os crescimentos das margens são relativamente similares ao longo dos anos, acompanhando uma crescente equivalente nas duas carteiras.

No indicador de lucro por ação observa-se que os bancos que possuem governança corporativa diferenciada apresentam uma constância na entrega de resultados. Já na segunda carteira, há uma disparidade nos resultados encontrados devido à quantidade de ações em circulação no mercado serem menores, repercutindo em índices com maior relevância.

Assim sendo, a governança corporativa é caracterizada nas instituições financeiras como um modelo de gestão que segue regras e princípios com o propósito de minimizar os riscos, otimizar o valor da organização e melhorar o desempenho financeiro. Contudo, esta pesquisa comprova que não é um diferencial diante dos resultados financeiros, mas um aperfeiçoamento de processos internos que auxilia na *performance* dos bancos. Perfazendo assim, na construção de resultados mais sólidos por meio da qualidade da gestão e desenvolvimento de boas práticas, descentralizando a tomada de decisão, propiciando uma melhoria da imagem da instituição e valorização da marca.

Os resultados alcançados por meio deste estudo contribuem para o meio acadêmico com evidências dos desempenhos das instituições financeiras em torno da geração de resultado financeiro, proporcionando ampliação do estudo da governança corporativa e do mercado de capitais. Considerando o estudo da rentabilidade, também agrega ao meio empresarial a geração de indicadores de retorno dos recursos totais investidos nas instituições, viabilizando o desenvolvimento de novas estratégias de negócios e formação de novos capitais.

À vista disso, entende-se que foi alcançado o objetivo geral do estudo em analisar a relação da governança corporativa com os indicadores de rentabilidade das principais instituições financeiras listadas na B3.

Como sugestão para estudos futuros, recomenda-se utilizar a metodologia apresentada para constatar a relação da governança corporativa na valorização e volume de negócios das instituições financeiras. Assim como utilizar mais indicadores de desempenho financeiro, a fim de verificar se há relação entre o índice de governança corporativa e a *performance* das instituições.

## Referências

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo, SP: Editora Atlas, 2020.

**B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)**. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br](http://www.b3.com.br/pt_br). Acesso em: 03. set. 2020.

**B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)**. Disponível em: [www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/) Acesso em: 11. mar. 2021.

CHIAPPIN, Márcia Almeida. **Relação entre governança corporativa e desempenho econômico-financeiro: uma análise em empresas listadas na BM&FBOVESPA**. 2016. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul. Programa de Pós-Graduação em Administração, 2016. Disponível em: <https://repositorio.uces.br/xmlui/handle/11338/1378>. Acesso em: 08 set. 2020.

FARIAS FILHO, Milton Cordeiro; ARRUDA FILHO, Emílio José Montero. **Planejamento da pesquisa científica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

FONTES-FILHO, Joaquim Rubens. **A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente à Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016)**. *Revista Do*

*Serviço Público*, 69, 209 - 238. Disponível em:  
<https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/3276/2045>. Acesso em: 04 nov. 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2017.

IBGC. **Governança Corporativa**. Disponível em:  
<http://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>. Acesso em: 03 set. 2020.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia científica**. 7. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2017.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e Pesquisa Científica em Ciências Sociais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças. **Governança corporativa na prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

PLANALTO. **Lei das Estatais**. Disponível em:  
[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm). Acesso em: 10 nov. 2020.

RIBEIRO, Osni. **Estrutura e análise de balanço fácil**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

SANT'ANNA, Francisco. **A importância da governança corporativa para as instituições financeiras**. IBRACON Instituto dos auditores independentes do Brasil. Disponível em:  
[www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detSalaImprensaRelease.php?cod=2473](http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detSalaImprensaRelease.php?cod=2473). Acesso em: 05 set. 2020.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**. 4. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2016.

SOUZA, Laura Oliveira de; PEDREIRO, Isabela Lorryni Deodato; BARBOSA, Ana Luísa Moreira Alves; CASTRO, Willian Antônio de. **A influência da Governança Corporativa na rentabilidade das Instituições Financeiras**. *Research, Society And Development*. Disponível em: <https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/view/1179/970>. Acesso em: 09 jul. 2020.

TAVARES, Vitor Borges; PENEDO, Antônio Sergio Torres. **Desempenho empresarial e níveis de governança corporativa: um estudo longitudinal das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2015**. RAGC, v. 6, n. 23, p. 160, 2018.

WALLIMAN, Nicholas. **Métodos de pesquisa**. São Paulo: Saraiva, 2015.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 5. ed. São Paulo: Bookman Editora Ltda, 2015.