

## **CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DESEMPENHO DOS BANCOS EM AMBIENTE MACROECONÔMICO**

**GEORGE ALBERTO DE FREITAS**

USP - UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

**BEATRIZ TAVEIRA FÉLIX**

UNIVERSIDADE ESTADUAL DO CEARÁ (UECE)

**EMANUELA MOTA SILVA**

UNIVERSIDADE ESTADUAL DO CEARÁ (UECE)

# CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DESEMPENHO DOS BANCOS EM AMBIENTE MACROECONÔMICO

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, as crises, fraudes contábeis e problemas de gestão levantaram dúvidas sobre a efetividade dos conselhos de administração em relação à proteção dos direitos dos acionistas e ao desempenho dessas empresas. A crise financeira mundial, iniciada em 2007, mostrou que os problemas de gestão em instituições financeiras podem ser ainda mais nocivos à sociedade, na proporção da capacidade de propagarem os efeitos para a economia.

Nesse contexto, a literatura evidencia o papel de diversas características do conselho de administração no desempenho das organizações, bem como de fatores externos ligados à conjuntura econômica e ao ambiente institucional de seus respectivos países de origem. Afinal, as instituições financeiras podem ser sensíveis aos riscos sistêmicos e de mercado.

A teoria da agência um suporte teórico relevante neste trabalho, uma vez que o conselho de administração é interpretado como um mecanismo de monitoração dos acionistas sobre a gestão. Com efeito, o desempenho dos bancos podem refletir as características do conselho de administração.

O objetivo desta pesquisa é estabelecer a relação entre as características dos conselhos de administração e o desempenho dos bancos, sob a perspectiva do ambiente macroeconômico. Propõe-se responder o seguinte questionamento: sob a perspectiva do ambiente macroeconômico, quais características do conselho de administração contribuem para o desempenho dos bancos?

De modo a tentar captar os efeitos de uma estrutura aninhada de dados em nível de banco e de país, adotou-se modelo hierárquico linear com medidas repetidas (MHL3) e, alternativamente, o modelo de dados em painel.

Além desta breve introdução, o trabalho está estruturado de modo a evidenciar na revisão de literatura os mais recentes achados, sem olvidar dos clássicos sobre o tema, os quais servirão de suporte para formulação das hipóteses. Na seção de metodologia aborda-se aspectos relacionados à base de dados e às ferramentas de análise. Na seção de análise e discussão dos resultados confronta-se os achados desta pesquisa com os das pesquisas, respondendo as hipóteses formuladas. Na seção de conclusão destaca-se as contribuições e as limitações.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

À luz da teoria da agência, quando há a separação entre a propriedade e a administração, que ocorre a partir do momento em que os proprietários (principal) delegam a gestão da empresa para terceiros (agentes), a priori, nada garante que esses gestores agirão em conformidade com os interesses dos acionistas, surgindo o chamado conflito de agência. Nesse sentido, o alinhamento de interesses entre agente e principal passa pela celebração de contratos, monitoramento e definição do pacote de remuneração, denominados de custos de agência (Jensen & Meckling, 1976).

Uma das formas de monitorar as ações dos administradores é a instituição do conselho de administração, que consiste em um órgão colegiado responsável por tomar decisões estratégicas, ratificar e monitorar as iniciativas da alta gestão, bem como avaliar o desempenho dos gestores (Byrd & Hickman, 1992), podendo ser composto por membros internos ou externos à empresa com experiência relevante para atuar como conselheiro.

Nessa perspectiva, nas últimas décadas as crises, fraudes contábeis e problemas de gestão, tais como a *Enron*, *WorldCom* e *Imclone Systems*, levantam dúvidas sobre a efetividade

dos conselhos de administração em relação à proteção dos direitos dos acionistas e ao desempenho das empresas. A crise financeira mundial, iniciada pelo escândalo dos *subprimes* americanos em 2007, revelou que os problemas de gestão em instituições financeiras podem ser ainda mais nocivos à sociedade, na proporção da capacidade de propagarem os efeitos para a economia (Martins et al., 2012).

As características do conselho de administração são todos os atributos que emanam desse órgão colegiado e que permitem a execução eficiente e bem-sucedida dos interesses das diversas partes interessadas na empresa (Augustine & Juliet, 2022). Esse objetivo é alcançado na medida em que os membros do conselho conseguem tomar decisões de qualidade, que agregam valor à empresa e levam ao melhor desempenho (Kamaludin, Ibrahim & Sundarasan, 2020).

A literatura especializada evidencia o papel dessas características no desempenho das empresas, destacando-se: tamanho, independência, diversidade, frequência das reuniões, CEO como membro do conselho e se este acumula a função de presidente do conselho (Fernandes & Machado, 2023; Aldrighi & Oliveira, 2022; Dani et al., 2017; Aebi, Sabato & Schimid, 2012; Wang, 2012; Adams & Mehran, 2002; Booth, Cornett & Thranian, 2002).

Um conselho de administração numeroso aumenta a capacidade de monitoramento por parte dos acionistas por permitir que uma pauta seja analisada por mais pessoas, porém é um benefício obtido a custos de decisões mais lentas e discussões menos francas (Yermack, 1996). Em contraposição, outra vertente da literatura defende que conselhos menores ocasionam falhas de transparência e estreitamento das relações entre os membros que são potencialmente nocivos aos interesses da empresa (Kaymak & Bektas, 2008). Os bancos possuem conselhos de administração maiores em função do tamanho, da complexidade das atividades, do marco regulatório e das restrições às aquisições hostis, mas que há uma tendência de diminuição no período da amostra (Adams & Mehran, 2003).

Por supostamente não se vincularem a algum grupo de interesse, os conselheiros independentes podem influenciar decisões que favoreçam o melhor desempenho da organização (Beltratti & Stulz, 2012; Pathan, 2009; Byrd & Hickman, 1992). A diversidade, por sua vez, melhora a eficácia de monitoramento (Fernandes & Machado, 2023), aumenta a capacidade competitiva da empresa ao aproximar a gestão dos clientes, a criatividade, a inovação, a compreensão das complexidades do ambiente de negócios (Campbell & Mínguez-Vera, 2008).

A frequência com que as reuniões ocorrem ganha destaque por definir a intensidade de trabalho e a eficácia dos conselhos (Arzubiaga et al, 2018; Chou et al. 2013). Diante de decisões estratégicas, e muitas vezes de alta complexidade, os conselheiros necessitam de mais tempo para interação, troca de informações, aumento da coesão e confiança entre os membros, sem o qual poderá comprometer a oportunidade e a eficácia da tomada de decisões (Boivie et al., 2016; Pugliese & Wenstøp, 2007; Hinds & Bailey, 2003).

Da preocupação sobre a participação do CEO no conselho de administração emerge o princípio da separação de funções, segundo o qual as funções de gerenciamento e controle das decisões são incompatíveis, podendo afetar o desempenho da empresa em razão do aumento do custo de agência e na redução da capacidade do conselho de monitorar os gestores (Lipton & Lorsch, 1992; Fama & Jensen, 1983). Contudo, em estudo voltado para os bancos americanos pós-crise de 2008, a separação de funções prevaleceu nos bancos falidos, sugerido que os CEO-Presidentes isolaram os riscos em seus bancos devido a sua maior visibilidade como importante representante do conselho de administração; ou, os presidentes não-CEO não entenderam o funcionamento interno complexo dos bancos durante a crise (Berger et al., 2016).

O desempenho dos bancos pode ser afetado por outros fatores que vão além das características do conselho de administração, seja de aspectos relacionados à própria instituição, a exemplo do porte, da remuneração dos administradores; ou externos, tais como a conjuntura

econômica e o ambiente institucional de seus respectivos países de origem. Nesse sentido, a título de exemplo, países em que predominam a propriedade dispersa, os conselhos tendem a perseguir objetivos que conflitam os interesses dos acionistas, enquanto em países cujo ambiente institucional favorece a concentração de propriedade, os CEO e os conselheiros atuam como prepostos dos acionistas controladores (Aldright & Oliveira, 2022).

Do exposto, a literatura permite explorar a relação entre as características do conselho de administração e o desempenho dos bancos, levando-se em consideração aspectos macroeconômicos aninhados a nível de país que possam, conjuntamente, explicar as variações de desempenho.

O objetivo desta pesquisa é estabelecer a relação entre as características dos conselhos de administração e o desempenho dos bancos, sob a perspectiva do ambiente macroeconômico. O trabalho propõe responder o seguinte questionamento: sob a perspectiva do ambiente macroeconômico, quais características do conselho de administração contribuem para o desempenho dos bancos?

A literatura teórica e empírica condiciona os resultados esperados neste estudo, que delimitam as hipóteses aqui formuladas.

Estudos empíricos evidenciam resultados controversos sobre o impacto do tamanho do conselho de administração no desempenho das empresas. Contudo, considerando a complexidade do setor financeiro aliada aos estudos que mostram que o monitoramento da gestão e o desempenho são ampliados em bancos com conselho de administração mais numerosos (Adam & Mehran, 2003; Yermack, 1996), formula-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 1:** quanto maior o conselho de administração, maior o desempenho dos bancos.

Em tese, os conselheiros independentes deveriam tomar decisões desvinculadas de grupos de interesses. Isso poderia tanto favorecer o propósito de maximização de lucros dos acionistas como decisões mais cautelosas, que mitigariam o risco em detrimento do desempenho. Seguindo a corrente da literatura segundo a qual a maior independência do conselho influencia as decisões que favoreçam o melhor desempenho da organização (Beltratti e Stulz, 2012; Byrd & Hickman, 1992; Pathan, 2009), formula-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 2:** quanto maior o percentual de conselheiros independentes, maior o desempenho dos bancos.

Estudos mostram que a diversidade do conselho de administração melhora o monitoramento da gestão das empresas (Fernandes & Machado, 2023) e competitividade ao aproximar a gestão dos clientes, a criatividade, a inovação, a compreensão das complexidades do ambiente de negócios (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Desse modo, formula-se as seguintes hipóteses:

**Hipótese 3:** quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior o desempenho dos bancos.

**Hipótese 4:** quanto maior a medida de diversidade cultural do conselho de administração, maior o desempenho dos bancos.

Dada a complexidade e a forte regulação características do setor bancário, há de se destacar a necessidade de maior interação e profundidade das discussões entre os membros do conselho de administração. Logo, a frequência com que as reuniões ocorrem ganha destaque para definir a eficácia dos conselhos e a maior coesão entre os membros (Arzubiaga et al, 2018;

Boivie et al., 2016; Chou et al. 2013; Hinds & Bailey, 2003; Pugliese & Wenstøp, 2007). Nesse sentido, formula-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 5:** quanto maior a frequência das reuniões do conselho de administração, maior o desempenho dos bancos.

A literatura ressalta a incompatibilidade de CEO e de presidente do conselho de administração, uma vez que representam grupos de interesse distintos, podendo afetar o desempenho da empresa em razão do aumento do custo de agência e na redução da capacidade do conselho de monitorar os gestores (Lipton & Lorsch, 1992; Fama & Jensen, 1983). Logo, as hipóteses formuladas são as seguintes:

**Hipótese 6:** as funções de CEO e de presidente do conselho de administração exercidas pela mesma pessoa reduz o desempenho dos bancos.

**Hipótese 7:** a participação do CEO no conselho de administração reduz o desempenho dos bancos.

### 3 METODOLOGIA

A base de dados relativa às variáveis em nível de banco, extraída da Refinitiv Eikon®, inicialmente foi composta por 13.632 observações de instituições financeiras localizadas em 34 países, cujas informações correspondem ao horizonte temporal de 2009 a 2018. Esse período foi escolhido em razão da disponibilidade de dados e o foco no período pré-pandemia, evitando a utilização de indicadores em cenários macroeconômicos de estresse.

Identificou-se que a base de dados continha expressiva quantidade de informações faltantes para variáveis dependentes, pelo qual optou-se por excluí-las, bem como para as variáveis explicativas. Neste último, a exclusão dos dados causaria uma significativa redução do tamanho da amostra, motivo pelo qual a escolha foi a de um painel de dados desbalanceado.

A nível de banco, a amostra se restringe a 657 observações, referentes a 132 bancos em 15 países, mantendo-se o mesmo horizonte temporal, agrupados conforme Tabela 1. Os dados macroeconômicos foram obtidos do Fundo Monetário Internacional (IMF Data), variando em função do país e dos anos da amostra.

Tabela 1. Composição da base de dados após tratamento dos dados.

Ordem	País	Frequência (nº de bancos)
1	Alemanha	68
2	Austrália	6
3	Áustria	1
4	Brasil	1
5	Canadá	32
6	Emirados Árabes	14
7	Estados Unidos	137
8	Indonésia	12
9	Itália	39
10	Japão	9
11	México	13
12	Reino Unido	160
13	Suíça	30
14	Taiwan	83
15	Turquia	52
<b>Total</b>		<b>657</b>

Fonte: dados originais da pesquisa.

A razão pela qual se optou pelo modelo multinível de regressão para dados em painel consiste em sua aplicabilidade ao contexto desta pesquisa, tendo em vista a existência de possíveis estruturas aninhadas de dados que variam no tempo, entre unidades distintas (bancos), porém invariáveis em relação ao país a que pertence. Desse modo, o nível 1 corresponde ao tempo, o nível 2 aos bancos e o nível 3 é composto pelos países de origem dessas instituições. Para garantir a invariabilidade do nível 3, foi adotada a média das variáveis macroeconômicas dos anos da amostra em cada um dos países (Fávero & Belfiori, 2017).

A vantagem de aplicar o modelo multinível é verificar se existem características aos níveis de banco e de país que expliquem variações do desempenho. Além disso, esse modelo consegue captar interceptos e inclinações aleatórias que não são possíveis por meio do métodos de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Como forma de obter resultados robustos e de testar alternativa que permita estimação de um painel de dados desbalanceado, foram estimados modelos longitudinais de regressão para dados em painel.

As variáveis a serem adotadas no modelo estão organizadas na Tabela 2.

Tabela 2. Variáveis a serem utilizadas na análise

Variável	Descrição	Nível	Estudos prévios
<b>Dependentes</b>			
ROE	Retorno sobre o PL: lucro líquido/Patrimônio Líquido	2	Ayman (2022); Hussein e Ahmed (2022).
Lucro	Logaritmo natural do lucro	2	Ayman(2022); Mohammed et al. (2022).
<b>Preditoras</b>			
ANO	Período de tempo, entre 2009 e 2018	1	
BOARDSIZE	Tamanho do conselho: número total de membros do conselho de administração	2	Husted e Souza-Filho (2019); Olthuis e Oever (2020)
DIVGEN	Diversidade de gênero: porcentagem de mulheres no conselho de administração	2	Furlotti et al. (2019); Nadeem et al. (2020)
DIVCULT	Diversidade cultural: quanto maior o índice, maior a diversidade cultural do conselho.	2	Al-Hiyari et al. (2023); Frijns et al. (2016).
SEPCON	Separação de funções: assume valor 1 se o CEO acumula a função de presidente do conselho de administração; ou 0, caso contrário	2	Fama e Jensen (1983); Lipton e Lorsch (1992)
CEOCON	Participação do CEO no conselho: assume valor 1 se o CEO participa do conselho de administração; ou 0, caso contrário.	2	Berger et al. (2016)
REUCON	Reuniões do conselho: Número de reuniões realizadas pelo conselho por ano.	2	Yusoff et al. (2019)
INDCON	Independência do conselho: porcentagem membros independentes no conselho de administração	2	Beltratti e Stulz, 2012; Endo (2020)
TAMFIRM	Tamanho da empresa: medida pela pelo número de funcionários.	2	Adel et al. (2019)
<b>Variáveis macroeconômicas</b>			
PIB	Produto Interno Bruto em USD milhões – média do período	3	Al-Hiyari et al. (2023)
INFL	Inflação: índice de preços ao consumidor (ano base: 2010) – média do período	3	Hamdi et al. (2022)

JUROS	Taxa de juros – média do período	3	--
LIQUID	Liquidez: total das reservas internacionais (excluindo ouro) em USD milhões – média do período	3	--

Fonte: elaborada pelos autores.

O desempenho dos bancos foi medido tanto pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) como pelo Lucro Líquido, ambas variáveis métricas. A especificação desses modelos é linear em três níveis, denominado Modelo Hierárquico Linear com medidas repetidas (MHL3), estimados por Máxima Verossimilhança Restrita (REML).

Essa classe de modelos é denominada lineares mistos, haja vista que envolvem um misto de efeitos fixos e aleatórios. Assim, enquanto os parâmetros estimados de efeitos fixos indicam a relação entre as variáveis explicativas e a variável dependente, o componente aleatório representa a combinação das variáveis explicativas e os termos aleatórios não observados (Fávero & Belfiori, 2017; West et al. 2015).

Conforme definido por Fávero e Belfiori (2017), o modelo geral do MH3 com medidas repetidas tem-se a seguinte especificação:

a) Nível 1:

$$Y_{tjk} = \pi_{0jk} + \pi_{1jk} \cdot \text{Ano}_{jk} + e_{tjk}$$

b) Nível 2:

$$\pi_{pjk} = b_{p0k} + \sum_{q=1}^{Q_p} b_{pqk} \cdot X_{qjk} + r_{pjk}$$

c) Nível 3:

$$b_{pqk} = \gamma_{pq0} + \sum_{s=1}^{S_{pq}} \gamma_{pqs} \cdot W_{sk} + u_{pqk}$$

Em que:

$Y_{tjk}$  é a variável, para o tempo  $t$ , banco  $j$  pertencente ao país  $k$ ;

Ano representa a medida repetida, ou seja, a variável temporal;

$X_{qjk}$  é a variável explicativa com observações aninhadas em nível de banco;

$W_{sk}$  é a variável explicativa a nível país, invariante em relação ao nível 1 (tempo);

Se os termos de erros aleatórios de interceptos e de inclinações forem estatisticamente iguais a zero implica que o modelo de tradicional de regressão linear, por MQO, é o mais adequado (Fávero & Belfiori, 2017). Para testar isso, foi estimado o chamado modelo nulo – qual não contém variáveis explicativas –, por meio do qual se verifica o percentual da variabilidade do ROE e do Lucro entre os bancos provenientes de países em anos diferentes, ou seja, se os contextos de nível país fazem sentido no modelo.

As limitações impostas pela base de dados foram superadas ao se propor um modelo de dados em painel, cujo modelo geral é expresso por:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_n \cdot X_{it} + e_{it}$$

Em que:

$Y_{it}$  é a variável dependente variando ao longo do tempo  $t$  e do banco  $i$ ;

$\beta_0$  é o intercepto, que pode ser de efeitos fixos ou aleatórios individuais de cada banco;

$\beta_n$  é o regressor de cada uma das  $n$  variáveis; e  $e_{it}$  é o erro, que pode ser correlacionado com as variáveis independentes, no caso do modelo de efeitos fixos, ou o chamado erro idiosincrático de efeitos aleatórios, não correlacionado com as variáveis explicativas e assumindo  $N(0, \sigma^2)$ .

Entre os diversos modelos de painel, foram testados o de efeitos fixos, o de efeitos aleatórios e o de dados empilhados (pooled), cuja escolha sobre o mais adequado foi feita com base nos testes de Hausman e o de Breuch-Pagan.

Todos os modelos foram estimados com o auxílio do *software* R e dos seguintes pacotes: *plotly*, *tidyverse*, *reshape2*, *knitr*, *kableExtra*, *rgl*, *car*, *nlme*, *lmeInfo*, *lmtest*, *rgl*, *olsrr*, *msm* e *plm*.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente, foram realizados o *likelihood ratio test* para o modelo nulo para OLS e MLH3, tanto para a ROE como para o Lucro. Os resultados indicam que os aninhamentos propostos no MHL3 fazem sentido em relação ao modelo MQO.

Tabela 3. Comparação dos modelos MQO e MHL3

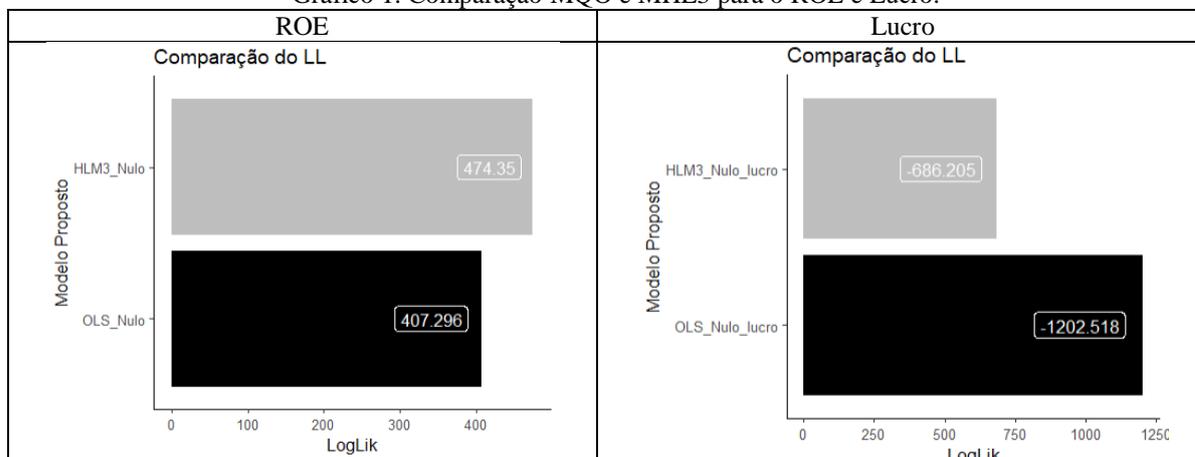
LRteste	Intercepto EF		Intercepto EA (MHL3)		LogLik	
	MQO	MHL3	tau_u000	tau_r000	MQO	MHL3
ROE	0.0732 (0.0051)	0.0702 (0.0210)	0.0044 (0.0025)	0.0036 (0.0008)	407.30	474.35
p-value	2e-16***	9e-04***	0.0403**	0.0000***	2.2e-16***	
Lucro	20.8984 (0.0500)	21.0426 (0.3134)	0.9103 (0.6767)	1.8289 (0.2547)	-1202.52	-686.21
p-value	2e-16***	0.000***	0.0893*	0.0000***	2.2e-16***	

Os valores apresentados de tau\_u000 e de tau\_r000 correspondem às variâncias dos termos de erro em razão dos interceptos aleatórios em nível de banco e de país.

Fonte: elaborada pelos autores.

Analisando as variâncias dos componentes dos efeitos aleatórios em nível de empresa (tau\_u000) e em nível país (tau\_r000), rejeitamos a hipótese nula, pelo menos ao nível de significância de 0.10, de que os interceptos aleatórios sejam iguais a zero. Consequentemente, conclui-se que o MHL3 é estatisticamente mais apropriado em relação ao modelo MQO. Essa conclusão é ratificada pelo loglik maior indicam o melhor ajuste em favor do modelo MHL3. O Gráfico 1 ilustra essa comparação.

Gráfico 1. Comparação MQO e MHL3 para o ROE e Lucro.



Fonte: elaborado pelos autores.

A Tabela 4 mostra os resultados da estimação por MHL3. Das variáveis em nível de banco, apenas o tamanho do conselho foi estatisticamente significativo para ROE e Lucro. Os sinais positivos dos parâmetros estimados indicam que maiores conselhos elevam, em média, o desempenho dos bancos, especialmente em relação ao lucro.

Em relação ao ROE, o coeficiente de 0,0025 significa que, a cada incremento de um conselheiro, os bancos aumentam 0,0025 desse indicador. No tocante ao Lucro, como essa variável está em logaritmo natural, o parâmetro estimado foi transformado da seguinte forma:  $(e^{0,0931}-1) \times 100\%$ , ou seja, em 9,75%. Isso indica que a cada novo integrante adicionado ao conselho de administração, o lucro da empresa aumenta em 9,75%, mantidas as demais variáveis constantes.

A variável SEPCON também foi significativa a 5% de nível de significância. O resultado obtido foi de  $(e^{-0,5391}-1) \times 100\%$ , isto é, -41,66%. Logo, a interpretação sugere que o lucro esperado dos bancos em que o CEO é o presidente do conselho de administração é, em média, 41,66% menor em comparação aos bancos que separam essas funções, *ceteris paribus*.

Tabela 4. Estimação por MHL3

ROE				
	Value	Std,Error	t-value	p-value
(Intercept)	-3,3942	3,4198	-0,9925	0,3214
BOARDSIZE	0,0025	0,0012	2,0262	0,0433**
DIVGEN	-0,0006	0,0008	-0,8242	0,4102
DIVCULT	0,0007	0,0021	0,3131	0,7543
SEPCON	-0,0092	0,0245	-0,3765	0,7067
CEOCON	0,0010	0,0511	0,0194	0,9846
REUCON	-0,0001	0,0008	-0,1875	0,8514
INDEPCON	0,0004	0,0005	0,7168	0,4738
TAMFIRM	0,0019	0,0045	0,4302	0,6672
Lucro				
	Value	Std,Error	t-value	p-value
(Intercept)	1,4915	20,5049	0,0727	0,9420
BOARDSIZE	0,0931	0,0114	8,1952	0,0000***
DIVGEN	0,0001	0,0059	0,0109	0,9913
DIVCULT	-0,0140	0,0143	-0,9768	0,3291
SEPCON	-0,5391	0,1506	-3,5808	0,0004***
CEOCON	0,1971	0,2993	0,6585	0,5105
REUCON	-0,0027	0,0050	-0,5365	0,5919
INDEPCON	0,0016	0,0034	0,4881	0,6257
TAMFIRM	-0,0417	0,0337	-1,2380	0,2163

Nível de significância: 0.01\*\*\*; 0.05 \*\*; 0.1\*

Fonte: elaborado pelo autor.

Não foi possível obter os parâmetros de efeitos aleatórios em nível país, uma vez que a matriz de covariância resultou não positiva em função dos dados faltantes. Nesse sentido, a alternativa pelos dados em painel tornou-se ainda mais necessária para captar as relações das variáveis macroeconômicas no desempenho.

O teste de Breuch-Pagan indicou que variância homocedástica, consequentemente que não há diferenças individuais significativos no painel de dados, sendo preferível o modelo pooled ao de efeitos aleatórios. Descarta-se, portanto, que efeito longitudinal seja relevante para o modelo.

Na Tabela 4, os resultados desse modelo confirmam que a separação das funções de CEO e presidente do conselho de administração contribui para o desempenho dos bancos. As

instituições em que essas funções são exercidas pela mesma pessoa têm, em média, um ROE 0,0511 menor comparadas com aquelas que separam as funções.

Tabela 4. Estimação do Modelo Pooled para o ROE.

Variável	Estimate	Std. Error	t-value	Pr(> t )
INTERCEPTO	0,1458	0,2270	0,6421	0,5225
BOARDSIZE	0,0018	0,0014	1,2962	0,1982
DIVGEN	0,0037	0,0011	3,229	0,0017***
DIVCULT	-0,0001	0,0013	-0,0543	0,9568
SEPCON	-0,0284	0,0159	-1,7952	0,0761*
CEOCON	-0,0541	0,0365	-1,4797	0,1425
REUCON	-0,0007	0,0008	-0,8561	0,3942
INDEPCON	-0,0005	0,0004	-1,2707	0,2072
TAMFIRM	-0,0009	0,0046	-0,2051	0,8380
LnGDP	0,0055	0,0104	0,5235	0,6019
JUROS	-0,0052	0,0037	-1,4052	0,1634
INFL	0,00002	0,0007	0,0385	0,9693
LIQUID	-4,71E-07	2,17E-07	-2,1755	0,0323**

R-Squared: 0,43257  
F-statistic: 5,59041 on 12 and 80 DF, p-value: 4.9965e-07  
Breuch-Pagan: chisq = 0,0346, df = 1, p-value = 0,8525  
Nível de significância: 0.01\*\*\*; 0.05 \*\*; 0.1\*

Fonte: elaborado pelos autores.

A diversidade de gênero mostrou-se estatisticamente significativa para explicar as variações do ROE. Nesse sentido, o aumento de 1% da participação de mulheres no conselho de administração dos bancos aumenta, em média, 0,37% do ROE. Considerou-se SEPCON significativa ao nível de 10%, convergindo com os resultados do MHL3, porém em magnitude reduzida:  $(e^{-0,0284}-1) \times 100\%$ . Portanto, bancos que não separam funções têm lucro, em média, 2,8% menor se comparado a bancos que separam funções. Por fim, a liquidez do país, medida na forma de reservas internacionais, mostrou-se negativamente significativa em relação ao lucro dos bancos, porém em valor muito próximo de zero.

Para a variável lucro prevaleceu o modelo de efeitos fixos. Na Tabela 5, confirma-se o resultado do modelo MHL3 para o tamanho do conselho. Assim, o acréscimo de um integrante no conselho de administração eleva o lucro do banco em aproximadamente 6,1%  $[(e^{-0,064}-1) \times 100\%]$ .

Tabela 5. Estimação do Modelo de Efeitos Fixos para o lucro.

	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
BOARDSIZE	0,0640	0,0307	2,0821	0,0373**
DIVGEN	0,0186	0,0189	0,9870	0,3236
DIVCULT	-0,0077	0,0147	-0,5283	0,5973
SEPCON	-0,2826	0,1548	-1,8250	0,0680*
CEOCON	-0,0789	0,5693	-0,1386	0,8897
REUCON	0,0034	0,0119	0,2831	0,7771
INDEPCON	-0,0001	0,0065	-0,0152	0,9879
TAMFIRM	0,0735	0,1235	0,5949	0,5519
LnGDP	0,2905	0,2319	1,2527	0,2103
JUROS	-0,0326	0,0387	-0,8421	0,3997
INFL	0,0076	0,0084	0,9052	0,3653
LIQUID	0,0000	0,0000	-2,0916	0,0365**

R-Squared: 0.91336

Variância do erro idiosincrático = 0,1662

Individual = 1,0884

Hausman test:  $\text{chisq} = 16.278$ ,  $\text{df} = 12$ ,  $\text{p-value} = 0.1788$

Breuch-Pagan:  $\text{chisq} = 70.242$ ,  $\text{df} = 1$ ,  $\text{p-value} < 2.2\text{e-}16$

Nível de significância: 0.01\*\*\*; 0.05 \*\*; 0.1\*

---

Fonte: elaborado pelos autores.

Admitindo um nível de significância de 10%, a separação de funções também afeta o lucro. Neste caso, o modelo sugere que o lucro esperado dos bancos em que o CEO é o presidente do conselho de administração é, em média, 24,62% menor em comparação aos bancos que separam essas funções, *ceteris paribus*.

A liquidez da economia foi estatisticamente significativa a 5% para explicar as variações de desempenho dos bancos em termos de lucro. Contudo, a influência foi bastante baixa ( $-4.2185\text{e-}06$ ), ou seja, zero a quatro casas decimais. De modo geral, independentemente do modelo adotado, as variáveis macroeconômicas não foram relevantes para explicar o desempenho dos bancos.

## 5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados mostram que os bancos que têm conselhos de administração maiores apresentam desempenho melhor em termos de ROE e Lucro, sugerindo que a complexidade do setor bancário exige maiores esforços dos conselheiros e, conseqüentemente, o número maior de membros é favorável a instituição. Esse resultado é compatível com os clássicos artigos de Adam e Mehran (2003) e Yermack (1996), e leva à não rejeição da hipótese 1.

A participação das mulheres no conselho pode influenciar positivamente o desempenho dos bancos em termos de ROE, na forma como previsto por Fernandes e Machado (2023) e Campbell e Mínguez-Vera (2008). Esse impacto mostra-se relevante, tendo em vista que o ROE aumenta 0,37% a cada 1% de participação feminina do conselho. Nesse sentido, não se rejeita a hipótese 3.

As funções de CEO e o presidente do conselho de administração, quando acumuladas, reduzem o desempenho dos bancos, de modo que a hipótese 6 não foi rejeitada. De fato, assim como defendido pelos clássicos Lipton e Lorsch (1992) e Fama e Jensen (1983), o acúmulo de funções reduz a capacidade de monitorar os gestores, afetando o desempenho, principalmente em termos de lucro.

No contexto das variáveis macroeconômicas, a liquidez dos países demonstrou ser um fator relevante, embora tenha exercido uma influência modesta sobre o desempenho dos bancos. Mesmo sem precedentes na literatura e considerando que a liquidez foi mensurada pelo montante de reservas internacionais na economia, a relação negativa entre liquidez e desempenho dos bancos pode ser explicada pela tentativa de antecipar instabilidades futuras ou em resposta a crises econômicas passadas, uma vez que essas reservas funcionam como um buffer contra crises. Além disso, o fenômeno conhecido como efeito *crowding out* pode estar ocorrendo, em que o governo direciona recursos para a formação de reservas em detrimento de investimentos domésticos.

Uma vez que o Produto Interno Bruto (PIB), a taxa de juros e a inflação não foram estatisticamente significantes, outras implicações relativas às políticas fiscal e monetária podem ser descartadas. Nesse sentido, conclui-se que, de modo geral, as variáveis em nível país pouco explicaram as variações do ROE e do lucro dos bancos, indicando que o desempenho dos bancos é predominantemente influenciado por fatores endógenos.

## 6 CONCLUSÃO

O objetivo da pesquisa foi alcançado ao estabelecer a relação entre as características dos conselhos de administração e o desempenho dos bancos, considerando a perspectiva do ambiente macroeconômico. A questão de pesquisa foi respondida ao identificar que o tamanho do conselho de administração, a diversidade de gênero e a separação de funções são características que influenciam o desempenho dos bancos.

Embora intuitivamente haja razões para se acreditar que o ambiente macroeconômico afete o desempenho dos bancos, os dados desta pesquisa não conseguiram captar essa relação. Isso representou a principal limitação deste estudo, uma vez que a base de dados final se restringiu a poucos países e, conseqüentemente, poucas empresas em cada um deles.

Com efeito, mesmo utilizando um painel longitudinal, observou-se pouca variabilidade na dimensão transversal (*cross-section*) para um horizonte temporal relativamente pequeno. Ainda assim, foram encontrados resultados relevantes a nível de banco que contribuem para a escassa literatura no tocantes a essas instituições.

O estudo contribui para a compreensão do impacto das características dos conselhos de administração no desempenho dos bancos, levando em consideração o ambiente macroeconômico. Os resultados destacam que bancos com conselhos de administração maiores tendem a apresentar melhor desempenho. Além disso, a diversidade de gênero e a separação de funções dentro do conselho desempenham um papel significativo nessa dinâmica. Este estudo reforça a preocupação da literatura em considerar a composição dos conselhos de administração não apenas como um mecanismo de controle, mas também como um fator determinante de performance.

## REFERÊNCIAS

- Adams, R. B.; Mehran, H. 2003. Is corporate governance different for bank holding companies? Available at SSRN 387561. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.387561>
- Adel, C., Hussain, M. M., Mohamed, E. K. A.; Basuony, M. A. K. 2019. Is corporate governance relevant to the quality of corporate social responsibility disclosure in large European companies? *International Journal of Accounting and Information Management* 27(2): 301-332. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2017-0118>
- Aebi, V.; Sabato, G.; Schmid, M. 2012. Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis. *Journal of Banking & Finance* 36(12): 3213-3226. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.020>
- Al-Hiyari et al. 2023. Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: the interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 23(3): 650-673. <http://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0133>
- Aldrighi, D.; Oliveira, A. V. M. 2022. Estruturas dos conselhos de administração e desempenho das empresas listadas no Brasil. *Brazilian Review of Finance* 20 (4): 1-59. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v20n4.2022.85615>
- Arzubiaga, U. et al. 2018. Entrepreneurial orientation and innovation in family SMEs: Unveiling the (actual) impact of the Board of Directors. *Journal of Business Venturing* 33 (4): 455-469. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.03.002>

- Augustine, O. O.; Juliet, C. U. 2022. Board characteristics and financial performance of conglomerates in Nigeria. *European Journal of Business and Management Research* 7(2): 12-18. <http://dx.doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.2.1344>
- Ayman, H. B. 2022. Audit committee attributes and financial performance of Saudi non-financial listed firms. *Cogent Economics & Finance* 10(1): 3-13. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.212723>
- Beltratti, A.; Stulz, R. M. 2012. The credit crisis around the globe: why did some banks perform better? *Journal of Financial Economics* 105(1): 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.12.005>
- Berger, A. N.; Imbierowicz, B.; Rauch, C. 2016. The roles of corporate governance in bank failures during the recent financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking* 48(4): 1-42. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12316>
- Boivie et al. 2016. Are boards designed to fail? The implausibility of effective board monitoring. *Acad. Manag. Ann.* 10 (1): 319–407. <https://doi.org/10.5465/19416520.2016.1120957>
- Booth, J. R.; Cornett, M. M.; Tehranian, H. 2002. Boards of directors, ownership, and regulation. *Journal of Banking & Finance* 26(10): 1973-1996. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00181-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00181-9)
- Byrd, J. W., & Hickman, K. A. 1992. Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of financial economics* 32(2): 195-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90018-S](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90018-S)
- Campbell, K.; Mínguez-Vera, A. 2008. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics* 83: 435-451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Chou et al. 2013. Attendance of board meetings and company performance: evidence from Taiwan. *J. Bank. Financ* 37 (11): 4157–4171. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.028>
- Dani, A. C. et al. 2017. Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade* 7(1): 29-47. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p29-47>
- Endo, K. 2020. Corporate governance beyond the shareholder–stakeholder dichotomy: Lessons from Japanese corporations’ environmental performance. *Business Strategy and the Environment* 29(4):1625-1633. <https://doi.org/10.1002/bse.2457>
- Fama, E. F.; Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26.
- Fávero, L.P.; Belfiori, P. 2017. *Manual de análise de dados*. 1 ed. Elsevier, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

- Fernandes, C.A.; Machado, M. A. V. 2023. Conselho de administração, diversidade de gênero e monitoramento. *Revista de Administração de Empresas* 63: 1-23. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020230303>
- Frijns, B.; Dodd, O.; Cimerova, H. 2016. The impact of cultural diversity in corporate boards on firm performance. *Journal of Corporate Finance* 41: 521-541.
- Hamdi, K., Guenich, H., & Ben Saada, M. 2022. Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms. *Cogent Business & Management* 9(1): 2154053. <http://doi.org/10.1080/23311975.2022.2154053>
- Hinds, P.J.; Bailey, D.E., 2003. Out of sight, out of sync: understanding conflict in distributed teams. *Organ. Sci.* 14 (6): 615–632. <https://doi.org/10.1287/orsc.14.6.615.24872>
- Jensen, M. C.; Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (3): 305–360.
- Kamaludin, K.; Ibrahim, I.; Sundarasan, S. 2020. A Middle Eastern viewpoint on the moderating effects of family business on audit committee diligence and firm performance. *International Journal of Economics and Management* 14(2): 173-188.
- Kaymak, T.; Bektas, E. 2008. East meets west? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks. *Corporate Governance: An International Review* 16(6): 550–561. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00713.x>
- Lipton, M.; Lorsch, J. W. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer* 48 (1): 59–77.
- Martins, O. et al. 2012. Características e competências dos conselhos de administração de bancos brasileiros e suas relações com seus desempenhos financeiros. *Revista Universo Contábil* 8(3): 40-61. <https://doi.org/10.4270/ruc.2012321>
- Mohammed, S. B.; Ridzwana, M. S., Jalila, J.; Fakarudin, K. 2022. Moderating role of financial performance on the relationship between board attributes and corporate sustainability disclosure compliance. *International Journal of Economics and Management* 16(3): 383-395.
- Pathan, S. 2009. Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance* 33(7): 1340-1350. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.02.001>
- Pugliese, A., Wenstøp, P.Z., 2007. Board members' contribution to strategic decision-making in small firms. *J. Manag. Gov.* 11 (4): 383–404. <https://doi.org/10.1007/s10997-007-9036-3>
- Wang, C. J. 2012. Board size and firm risk-taking. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 38(4): 519-542. <https://doi.org/10.1007/s11156-011-0241-4>
- West, B. T.; Welch, K. B.; Gálecki, A. T. 2015. *Linear mixed models: a practical guide using statistical software*. 2. ed. Boca Raton: Chapman & Hall / CRC Press.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation for firms with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40(1494): 185–211.

Yusoff, H., Ahman, Z.; Darus, F. 2019. The influence of corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A focus on accountability. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 23(1): 1-16.  
<https://search.proquest.com/docview/2238483401?accountid=142908>