

Conexões Políticas e Desempenho: Uma análise a partir das Estruturas de Propriedade dos bancos listados na BM&FBovespa.

JOÃO MARCELO ALVES MACEDO

Programa Multiinstitucional Interregional de Pós-Graduação em C. Contábeis

UFPB/UnB/UFRN

MÁRCIO ANDRÉ VERAS MACHADO

Universidade Federal da Paraíba

Resumo

A década de 90, foi o período onde houve o maior número de privatizações no país, elas atingiram tanto empresas do Setor Produtivo Estatal como também no Setor Financeiro pertencentes as três esferas de governo. Após este período pensava-se que a participação estatal na economia sofreria redução, no entanto, o que se viu foi uma participação efetiva por meio da propriedade, direta ou indireta, e a influência no contexto empresarial nacional por meio da chamada conexão política. Que é a ligação que existe entre empresas e indivíduos que estão na alta administração e o governo. O presente artigo objetiva responder a questão problema: **Estaria a rentabilidade dos bancos brasileiros listados na BM&FBovespa, sendo explicada pelas suas conexões políticas, que são verificadas por meio da participação do governo na estrutura de propriedade destes?** Utilizando do método dedutivo, numa perspectiva teórico-empírica, com utilização de modelos econométricos de dados em painel com efeitos aleatórios e MQO agrupado (*pooled*), com auxílio dos softwares estatísticos *gretel e stata® 11*, dados provenientes da base Económica® e do Formulário de referência da BM&FBovespa/CVM, para os bancos listados no período de junho e dezembro dos anos de 2010 à 2013. As variáveis estudadas dizem respeito ao desempenho, a conexão política e as de controle, tamanho e rentabilidade média. Ao final, chegar-se conclusão de que a conexão política através da participação majoritária é a mais significativa, e essa se dá, pois as decisões passam a serem norteadas pelo Estado com suas estratégias macro.

Palavras chave: Conexões Políticas; Bancos; Desempenho; BM&FBovespa.

1. INTRODUÇÃO

O ambiente econômico nacional durante décadas teve como sua maior força motriz o Estado, fato que é responsável pelas distorções encontradas no início da década de 90, ou seja, um setor estatal pesado, com sua capacidade de investimento estagnada e sem expertise para gerir entidades complexas, que necessitavam especialmente do espírito privado e gerencial, capaz de motivar e assim transformar a realidade empresarial brasileira, que era carente de investimento não público e de sólido desenvolvimento. Ainda nessa década, durante o Governo de Fernando Collor, o país viveu o início do período das privatizações, que se estenderam até o Governo de Luiz Inácio Lula da Silva, em 2005, passando pelos governos de Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso, momento onde aconteceram a maior parte delas. Nesse ínterim, foram privatizadas diversas companhias no país, pertencentes ao Estado nas suas três esferas, elas atuavam tanto no chamado Setor Produtivo Estatal (SPE), quanto no Setor Financeiro.

Pretendia-se, com as privatizações, promover mudanças capazes de modernizar o setor empresarial nacional, e assim fortalecer o país. No entanto, após esses acontecimentos, verifica-se um modelo único e que não promovia a retirada o capital público por completo, a exemplo, o financiamento destas ser provido pelo poder público e era obtido pelos compradores por meio de empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Nesses contratos, o risco de *default* resultava muitas vezes na possibilidade de se ter o órgão concessor do crédito como sócio, fato que posteriormente gerou o que conhecemos hoje por conexões políticas.

As chamadas conexões políticas são fruto da ligação de empresas ou pessoas com o governo, ou seja, quando se verifica a existência de uma relação política entre os controladores, executivos ou membros do *board* e os governos ou os agentes políticos em geral. Essa conexão pode se dá por meio de diversas formas: (a) presença de político, ex-político ou membro do governo na alta administração ou no *board* da empresa; (b) pela doação às campanhas políticas, por parte da empresa ou das pessoas que fazem a alta administração da empresa ou o *board* dela; ou (c) pela participação do acionista governo nas empresas, quer de forma direta ou indireta (Camilo, 2011).

As conexões políticas geram, no empresariado brasileiro, uma sensação de insegurança, podendo comprometer a atração por investimento de um economia, uma vez que, algumas empresas que são conectadas dispõe da possibilidade de obter incentivos e outras benesses a partir das suas conexões. Essa realidade aponta para uma interferência nas empresas, a partir de sua conexão política ou dos seus gestores e proprietários, que podem levar as organizações aos chamados conflitos de agência, uma vez que, ao se constatar uma insatisfação por parte do governo com a estratégia empresarial, este busca por meio de suas conexões influenciar a economia nacional, de forma a ela seguir por onde ele acredita ser o melhor.

Jensen e Meckling (1976) afirmam que a Teoria da Firma ajuda a explicar o porquê dos setores econômicos, que possuem uma forte regulação, a exemplo, bancos e serviços públicos, apresentarem uma razão entre o capital de terceiros e o capital próprio, à níveis de risco equivalentes aos de uma empresa não regulamentada comum. Nesse sentido a possibilidade de divergência entre os executivos e os proprietários, pode ser objeto de discussões, no que tange ao rumo das decisões e a busca de que tipo de resultado. No caso em tela, iremos nos debruçar nas relações entre os acionistas majoritários e minoritários, quando do exercício do controle.

Os estudos de Berle e Means (1932) iniciaram os entendimentos sobre a separação entre propriedade e controle nas organizações. Os autores partiram da análise das grandes empresas

norte-americanas, especificamente sua composição acionária, encontrando uma estrutura de propriedade bastante pulverizada. Em sua obra, eles buscaram ainda debater sobre a influência dessa estrutura de propriedade no desempenho e no valor da companhia, uma vez que o aumento do poder dos gestores em função da pulverização produziria benefícios e custos potenciais.

Sabe-se, no entanto, que as organizações são compostas pelos acionistas controladores e pelos acionistas minoritários. Em assembleia, os acionistas elegem o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, e este, por sua vez, elege a diretoria executiva. No entanto, às vezes seus interesses são distintos e, por esse motivo, existem conflitos. Jensen e Meckling (1976) definem como se dá os conflitos que envolvem o principal e o agente, chamado de conflito de agência, e definem ainda os custos de agência e como é o relacionamento entre agente/principal. Esta relação se consubstancia por meio de um contrato, onde se delega ao agente a autoridade do principal e em nome dele o agente desempenhará suas funções.

No âmbito das conexões políticas e conflitos de agência, alguns aspectos recentemente verificados no país merecem destaque, pois os ilustram bem o caso brasileiro: (a) Um deles, especificamente voltado à relação entre os acionistas majoritários e minoritários, aponta que na Assembleia Geral Ordinária realizada em 19 de março de 2012 pela Petrobras S/A, e na qual houve a eleição dos representantes minoritários e dos acionistas preferenciais para o Conselho de Administração, está sendo investigada pela CVM, pelo fato de alguns dos acionistas minoritários estarem questionando que os indicados nem figuravam no rol de candidatos e que eles possuem ligações nítidas com o “acionista governo” (Valenti, 2012); (b) Outro exemplo que pode ser citado aconteceu no contexto das empresas do setor financeiro. Três bancos ligados ao governo, foram motivados a tomarem decisões que provocaram uma mudança significativa no mercado, ou seja, decidiram reduzir os juros. Essa ação foi primeiramente praticada pelo Banco do Brasil S/A e pela Caixa Econômica Federal, e, mais tarde, pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB). Tais decisões foram impregnadas da interferência governamental, conforme se verifica nas notícias veiculadas à época pelo Jornal o Valor Econômico, anunciando reuniões com presidentes e diretores dos bancos e o Ministro da Fazenda, dentre os assuntos comentados estavam, redução do *spread* bancário (Safatle, 2012; Safatle & Simão, 2012; Marchesini, 2012)

Diante destes fatos, emerge a seguinte questão problema: **De que forma a rentabilidade dos bancos brasileiros listados na BM&FBovespa, está sendo explicada pelas suas conexões políticas, que são verificadas por meio da participação do governo na estrutura de propriedade destes?**

Vários estudos foram feitos e sob diversas vertentes o caso brasileiro foi analisado, no entanto, o presente estudo justifica-se pelo fato dos anteriores não haverem se debruçado sobre o setor das empresas financeiras, especificamente, os bancos. Fato que busca-se agora trabalhar e assim relacionar os aspectos teóricos e as evidências empíricas das conexões políticas com o mercado bancário brasileiro, em especial, aquele listado na BM&FBovespa, fator que aumenta a necessidade de transparência.

A relevância dessa pesquisa, centra-se na necessidade de analisar variáveis que complementam a explicação do comportamento da rentabilidade das instituições financeiras, especialmente aqueles bancos que são de capital aberto. De maneira geral, deve-se verificar aspectos especiais, no caso em tela, àqueles relacionados com as conexões políticas e assim avaliar situações que fogem ao cerne da questão.

Consubstanciado nos aspectos apresentados até o momento, o presente artigo busca alicerçar seus esforços na perspectiva da hipótese de pesquisa:

H – A rentabilidade dos bancos brasileiros é afetada por suas conexões políticas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Conexões Políticas e o Estado

O Estado tem a uma função precípua que se relaciona com o interesse coletivo, ou seja, com o bem estar público. Os anos 90 trouxeram consigo uma necessidade de transição e mudança de paradigmas, exigindo instituições extremamente flexíveis e adaptáveis, capazes de produzir bens e serviços de alta qualidade e com disposição gerencial de executar tarefas cada vez mais complexas, em ambientes de constante mudança e turbulências, sendo assim contextualizado o espírito norteador da passagem de um estado patrimonialista e burocrático, que se encontrava estagnado, para um estado gerencial (Osborne & Gaebler, 1997).

As conexões políticas são alicerçadas nas relações das empresas e pessoas a elas ligadas com o governo e seus membros diretos e indiretos. Pode-se materializar as conexões das empresas quando se tem políticos, ex-políticos e seus contatos mais próximos como controladores, executivos ou membros do *board*. Outras duas formas de relação são ou por meio da doação de empresas ou da alta administração delas a campanhas políticas, ou também pela participação acionária direta ou indireta do governo nas empresas. A partir da verificação das relações, sabe-se que existe uma grande probabilidade de ganhos diretos e indiretos para tais organizações (Camilo, 2011).

Muitas empresas buscavam atuar através das chamadas imperfeições do mercado, como forma de se tornarem competitivas e obterem retorno das conexões políticas. Os governos como atores regulamentadores podem influenciar o processo da concorrência de mercado e assim beneficiar esta ou aquela empresa. Com isso, Pfeffer e Salancik (1978), através da teoria da dependência de recursos, buscam estabelecer os motivos pelos quais empresas constituem vínculos com os governos e dessa relação obtém benesses capazes de produzir resultados e influenciar seu desempenho. A influência do governo pode se concretizar por meio da influência na proposição, criação de regras e leis que imponham restrições a livre exploração econômica e de mercado (Brey & Camilo, 2012).

No momento atual, existe alguns pesquisadores, especialmente os de origem asiática e os brasileiros, se debruçando sobre a temática conexões políticas, dessa forma, eles vêm trabalhando em algumas frentes e seus achados se tornam base para entendimentos dinâmicos do todo que envolve esse campo de estudo. Um dos estudos trabalha a influência do governo nos bancos de sua propriedade e em países que estão em mercados emergentes, especialmente mostrando que os bancos estatais aumentaram seus empréstimos em anos eleitorais em relação aos bancos privados. Taís aspectos promovem o controle de fatores macroeconômicos e institucionais específicas de cada país, como também são responsáveis pelo aumento de 11% da carteira total de empréstimos de um banco estatal ou cerca de 0,5% do PIB do país mediano por eleição por banco estatal (Dinç, 2005).

Quando se trata da propriedade em relação as empresas conectadas em Singapura, Ang and Ding, (2006) afirmam que o nível de governança das empresas com participação governamental é próximo de zero, e quando se compara o desempenho financeiro, este se mostra bem melhor nas empresas conectadas com o governo, sendo assim elas produzem um melhor resultado. Já as conexões políticas e as firmas recentemente privatizadas, foram investigadas e usando uma amostra de 245 empresas privatizadas, com sede em 27 países em desenvolvimento e 14 países desenvolvidos no período de 1980 a 2002, foi verificado que 87 empresas têm um político ou um ex-político em seu conselho de administração, reúnem ainda algumas características específicas: (a) estão em grandes cidades, (b) altamente alavancadas, (c) operam em setores regulados. No entanto, quando se tem propriedade governamental residual, se tem alta relação e na presença de

propriedade estrangeira ela se torna negativamente correlacionada. Por fim, as empresas com ligações políticas apresentam um desempenho contábil pobre em comparação com suas contrapartes não-conectados (Boubakri, Cosset & Saffar, 2008).

Corroborando com o pensamento de Boubakri *et al.*, (2008), foi investigado a mudança do governo sobre as firmas privatizadas nos países da OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*), por Bortolotti e Faccio, (2009) e chegou-se a evidências que comprovam que mesmo com todo o movimento de privatização os governos ainda mantiveram controle de 62,4% das empresas privatizadas, sendo que em países de origem *common law* eles costumam usar as *golden shares* e já em países *code law* as posições acionárias de grande porte, mesmo sendo fato, do ponto de vista estatístico não houve resultados que referendassem alguma associação entre a tradição jurídica de um país e a extensão do controle do governo. Entretanto, o que se encontrou foi a influência do governo mais prevalente sobre empresas privatizadas em países com regras eleitorais proporcionais e com um sistema centralizado de autoridade política.

Outra vertente da conexão política é por meio da participação de empresas no financiamento de campanhas políticas. Nesse campo de estudo, o financiamento e as doações para campanhas políticas no Brasil são apontadas como meio de conexões políticas e mostram que as empresas brasileiras que forneceram contribuições para deputados federais (eleitos) têm experimentado retornos de ações mais elevados do que as empresas que não doaram nas eleições de 1998 e 2002. Empresas contribuintes aumentaram substancialmente o seu financiamento bancário em relação as demais (grupo de controle) após cada eleição, o que indica que o acesso ao financiamento bancário é um importante canal através do qual políticos operam suas conexões (Claessens, Feijen & Laeven, 2008).

No âmbito de estudos internacionais acerca de conexões políticas são analisados ainda a influência da propriedade do governo, mesmo quando esta é minoritária, no valor da firma. Na Tailândia especificamente Wu, (2010) analisou a identidade proprietário, ou seja, especificamente a propriedade estatal. Para isso, o autor, utilizou uma amostra composta por 68 empresas de Taiwan, com propriedade estatal entre 5 a 49% durante os anos de 1999 a 2003, o estudo examina os efeitos de formação de valor da propriedade estatal minoritária (MSO), buscando ainda estabelecer uma relação da MSO com o valor da empresa, objetivando isolá-lo. O efeito da governança nos casos de MSO associa não só em uma relação curvilínea com o valor da empresa, mas também reforçada por laços de propriedade da empresa e concorrência no mercado (Wu, 2010).

Seguindo a mesma linha dos estudos na Tailândia, foram analisadas evidências nas empresas chinesas, verificando propriedade e o valor de mercado da empresa (Wu; Wu & Rui, 2012). Com esse *paper* pode-se afirmar, com base nos resultados, que a conexão política pode ter tanto efeitos positivos quanto negativos sobre o valor da empresa, no caso em tela, para uma amostra de empresas chinesas no período de 1999-2006, apresenta-se que as empresas privadas com gestores politicamente conectadas têm um valor mais alto e podem obter mais subsídios do Estado, do que aqueles sem gestores ligados por laços políticos, enquanto que as empresas estatais locais com gestores ligados tiverem um valor menor e empregam mais trabalho excedente, do que aqueles sem gestores conectados. Tais resultados indicam que o efeito dos laços políticos é sujeito a propriedade da firma (Wu *et al.*, 2012)

No caso brasileiro, os estudos seguem alguns caminhos internacionais a exemplo da relação da conexão política com o desempenho, através da governança e dependência de recurso, onde fica evidente uma diversificação da atuação política por meio da doação a campanhas política, bem como com a participação de ex-políticos na alta administração das empresas, sendo com isso verificado também uma influência no valor da empresa, medido através Q de Tobin e *Market-to-book* (Camilo, 2011). Já Brey, Camilo, Marcon e Alberton, (2011) analisam a estrutura de

propriedade e dependência de recursos e apontam que essa interferência pode ser a responsável por acarretar uma mudança na direção empresarial ou mesmo afetar negativamente seu desempenho, ao mesmo tempo em que é capaz de assegurar sua sobrevivência. Nesse sentido, deve ser bem dosada pela administração estratégica. São correlacionados com outros fatores essa conexão e se encontra influência também na reestruturação de ativos de grupos econômicos brasileiros (Costa, 2012).

2.2. *Governança Corporativa*

Uma das discussões seminais de governança corporativa é da década de 30, quando Berle e Means (1932) debatem os problemas advindos da separação entre propriedade e controle. Na relação de agência, o mandatário é o principal e em nome de quem os agentes tomarão decisões e serão investidos de poder para representar seus interesses, iniciando, nesse momento, os chamados conflitos de agência. Os autores estudaram essas premissas no ambiente norte-americano, caracterizado pela dispersão do capital e a dependência dos proprietários, no que tange às decisões dos gestores por eles contratados, gerando a não congruência de interesses entre os envolvidos nessa relação (Berle e Means, 1932).

Outro estudo que norteia bem a teoria da agência é o capitaneado por Jensen e Meckling (1976), no qual eles evidenciam as bases da teoria da agência. Para os autores, os interesses do principal e do agente destoam, quando se vislumbra a separação entre a propriedade e o controle, visto que o principal busca perpetuar a firma e, com isso, obter os maiores retornos, no entanto, o agente busca manter-se na firma e, assim, receber o maior benefício, gerando inúmeras diferenças entre partes interessadas. Sabe-se que a motivação, objetivos e aversão ao risco do principal e dos agentes são distintos, bem como existe entre eles problemas de assimetria informacional.

Jensen e Meckling (1976) explicitam ainda que o conflito de agência irá existir quando na organização houver separação entre propriedade e controle, pois nesta situação são formalizados contratos, por meio destes se estabelecem as regras de como se dará a relação entre o agente (indivíduo contratado para executar as funções e tomar decisões em benefícios de outros) e o principal (acionista/cotista da empresa, aqueles que detêm o controle da sociedade, ou seja, os majoritários ou àqueles que controlam). Com isso, é reforçado o fato de não se ter o agente decidindo em favor do principal, mas sim, em alguns casos, buscando a maximização da riqueza e da sua própria utilizada. (Jensen & Meckling, 1976).

La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer (2008) desenvolveram uma pesquisa que analisou as estruturas de propriedade das 20 (vinte) grandes empresas para cada uma das 27 (vinte e sete) economias mais ricas do mundo. Adicionalmente acrescentou-se uma empresa menores para efeito de controle e visado manter constante a relação de tamanho entre os países, que almeja ao término identificar os controladores finais dessas empresas. Os resultados encontrados pelos autores referenciam que em economias com alta proteção aos acionistas, relativamente poucas destas empresas são amplamente pulverizadas, indo de encontro ao mundo encontrado por Berle e Means (1932). No entanto, nesse estudo fora evidenciado uma participação ativa das famílias e do Estado no controle dessas empresas, quando se fala de instituições financeiras ou outras empresas, o controle acionário amplamente pulverizado é menos comum. Sendo que, quando os acionistas controladores detêm poder sobre as empresas, os possuem de forma bem mais significativa do que os direitos de fluxo de caixa, principalmente através do uso de pirâmides e de participação na gestão (La Porta et al., 2008).

Nesse ambientes, com a falta de proteção adequada aos investidores e com alta probabilidade de expropriação, produzem diversos conflitos, os principais que ocorrem nas

organizações são entre: (a) acionistas e administradores; (b) acionistas majoritários e minoritários; e (c) administradores e credores. Com relação ao conflito entre o acionista majoritário e o minoritário, já que este último fica excluído do controle e às vezes é até expropriado, tal fato, na grande maioria dos casos, aumenta o conflito de agência, uma vez que se apresenta a justaposição da gestão e da propriedade, impulsionando o custo de capital e reduzindo o valor econômico e de mercado da firma (La Porta et al., 2008).

Para Shleifer e Vishny (1997, p. 737), a “governança corporativa lida com as maneiras pelas quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento”. Dessa forma, algumas economias resolvem tais conflitos assegurando, razoavelmente bem, os fluxos de enormes quantidades de capital para as empresas e repatriação real de lucros para os provedores de financiamento. Ao discutir a participação de empresas governamentais, os autores apontam-na como a manifestação de uma falha radical da governança corporativa. No que tange à expropriação por parte dos executivos, esses através de esquemas de pirâmides acabam com direitos de controle significativo sobre como alocar os fundos dos investidores, resultando na fuga do dinheiro da organização. Já a expropriação gerencial de fundos também pode assumir formas mais elaboradas do que apenas retirar o dinheiro para fora da empresa, tais como preços de transferência (Shleifer e Vishny, 1997).

Brandão e Coelho (2013) vêm desenvolvendo uma pesquisa que tem por objetivo identificar fatores societários e outros relativos a propriedade e controle e relacioná-los com desempenho. Para os autores, o pano de fundo é a governança corporativa e a gestão operacional e financeira da instituição. São encontrados três aspectos relativos à propriedade e ao controle, assumindo destaque uma maior presença de pessoas jurídicas na composição acionária e de uma parcela cada vez maior de minoritários, como também a origem do capital, estrangeiro ou público, vem a ter relação significativa com o desempenho.

Numa economia desenvolvida, o sistema financeiro é bem protegido e regulamentado, visto que é considerado um dos fatores mais críticos. São os responsáveis pelo provimento de recursos financeiros e acesso a crédito, bem como demais serviços financeiros. Um colapso desse sistema acarreta inúmeros prejuízos a uma nação, dessa forma, sua governança deve estar bem consonante com sua atuação perante os demais atores (Marcassa, 2004).

Fatores como governança nos bancos brasileiros vem sendo estudadas e apontam para busca de mecanismos que auxiliem na redução da perda de valor quando da separação entre propriedade e controle. Dessa forma, Klotzle e Costa, (2006) estudaram a estrutura de propriedade e mecanismos relativos aos conselho de administração como forma de analisar o assunto. No estudo foram usados 19 bancos no período de 1998 à 2003 e os resultados apontam para uma tímida influência dos mecanismos de governança nas medidas de desempenho e valor estudadas para os bancos (Klotzle e Costa, 2006).

3. METODOLOGIA

Este estudo segue uma perspectiva teórico-empírica, com utilização do método dedutivo, com análise dos dados a partir de modelos econométricos. Parte-se de uma população composta pelo setor Financeiro e Outros, subsetor Intermediários Financeiros e segmento Bancos da BM&FBovespa, que conta com 27 (vinte e sete) instituições listadas. A amostra dispõe de 24 (vinte e quatro) bancos, uma vez que, dois foram excluídos por ter aberto capital no ano de 2011 e nossa amostra partia de 2010 e um por não ser intermediário financeiro, sendo utilizado apenas para facilitar a compensação das operações da Bolsa de Valores. Validando-se 168 (cento e sessenta e oito) observações com periodicidade semestral,

uma vez que, estes são os balanços divulgados pela legislação bancária brasileira, sendo estas do período de junho/2010 à junho/2013.

Para compor a Base de Dados, foram utilizados a base da Economática® e do Formulário de Referência disponível no sítio eletrônico da BM&FBovespa, que encontrava-se com *status* Ativo e essas informações foram alocadas para as duas observações ao ano.

3.1. Variáveis

Optou-se por um conjunto de variáveis que analisassem rentabilidade e atividades operacionais, conforme apresentado na tabela abaixo:

Tabela 1 Descrição e base teórica das variáveis

Variável	Descrição	Base teórica	Base de Dados	Orientação
Variável Dependente Desempenho (VarDesemp)	ROE (retorno sobre o patrimônio líquido).	Adaptado de Camilo (2011).	Economática®	Índice que indica a capacidade da empresa em crescer a partir de seu patrimônio.
	ROA (retorno sobre os ativos).	Adaptado de Camilo (2011); Wu, Wu e Rui (2012); Ang e Ding (2006).	Economática®	Esta medida demonstra o quanto que a empresa consegue agregar valor em função do investimento em ativos
	Lucro por ação	Testada pela primeira vez	Economática®	É um indicador que relaciona o Lucro e o Preço da ação, apontando assim o comportamento e medindo possíveis distorções no preço do ativo
	Giro do Ativo	Testada pela primeira vez	Economática®	Medida que aponta, a eficiência da empresa em usar seus ativos para gerar vendas
	Giro do Patrimônio Líquido	Testada pela primeira vez	Economática®	Medida que aponta, a eficiência da empresa em usar seu Patrimônio Líquido para gerar vendas
	Lucro Líquido	Testada pela primeira vez	Economática®	Medida direta da rentabilidade da empresa, deduzidos os impostos, despesas e custos para gerá-lo.
Variável Independente	Participação Majoritária do governo	Adaptado de Wu (2011); Brey (2011)	A partir do Formulário de Referência BM&FBovespa / CVM	Participação do governo no quadro acionário de forma majoritária, indicando conexão direta.
Conexões Políticas	Participação Minoritária do governo	Adaptado de Wu (2011); Brey (2011)	A partir do Formulário de Referência BM&FBovespa / CVM	Participação do governo no quadro acionário de forma minoritária, indicando conexão indireta.
Variável de Controle	Tamanho (Ativo Total)	Usualmente empregada nos estudos de finanças	Economática®	Medida sem tratamento, que denota tamanho da empresa.
Diversas	Rentabilidade Média (Razão)	Testada pela primeira vez	A partir da Economática®	Índice que apresenta a relação entre lucro líquido e o resultado

	Lucro Líquido/ Resultado da Intermediação Financeira)			da intermediação financeira, uma das função precípuas do banco.
--	--	--	--	---

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

3.2. Procedimentos econométricos

A hipótese de pesquisa fora testada com base na análise de regressão linear múltipla, utilizando-se dados em painel não balanceado, com auxílio do software estatístico Gretl para as análises em MQO Agrupado e *Stata® 11* para análises de Painel com Efeitos Aleatórios. As variáveis dependentes utilizadas no modelo são *proxies* de desempenho, com base teórica em estudos e outras que serão testadas pela primeira vez com esse enfoque. Para se testar a as variáveis dependentes, elaborou-se 6 (seis) modelos distintos, visando identificar qual variável mantinha relação positiva com as demais dependentes e com as de controle. Já com relação as variáveis independentes, opta-se por testar a estrutura de propriedade apenas de forma direta, ou seja, presença do Governo como acionista da empresa e nas modalidades em que ele dispõe ou não do controle acionário. Foram ainda incluídas variáveis de controle, Tamanho (percebida no modelo através do Ativo Total) e Rentabilidade Média (Razão entre o Lucro Líquido e o Resultado da Intermediação Financeira, atividade primordial dos bancos). Conforme pode-se ver no modelo genérico (1).

$$VarDesemp_{it} = \alpha + \beta_1 ConexaoControleMaj_{it} + \beta_2 ConexaoPartMin_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Visando diagnosticar se o uso de painel é adequado, a partir da equação (1) roda-se o modelo em Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e através do teste de Chow, verifica-se o estimador de efeitos fixos. Após esse procedimento foi feito os testes de LM de Breusch-Pagan, para decidir se será POLS ou efeitos aleatórios e por último o teste de Hausman visando decidir entre efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Por fim, executasse os testes de pressupostos do painel, ou seja, normalidade, heterocedasticidade e autocorrelação, sendo possível corrigir problemas do segundo e terceiro respectivamente (HAIR *et al.*, 2009). Tal sistemática denota a consistência para utilização do modelo (2), conforme descrito abaixo:

$$VarDesemp_{it} = \alpha + \beta_1 ConexaoControleMaj_{it} + \beta_2 ConexaoPartMin_{it} + \beta_3 VariaveisControle + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1. Resultado Análise Exploratória

A análise exploratória e descritiva dos dados apresenta algumas constatações complementares da amostra escolhida, dentre as quais, pode-se destacar: (a) Apenas 8 (oito) bancos são controlados pelo Estado de forma direta e no decorrer dos anos 2010, 2011 e 2013, 1 (um) e no ano de 2012 2 (dois).

Tabela 2 – Participação do governo como acionista no período 2010-2013

		Participação Majoritária do governo		Participação Minoritária do governo	
		Não	Sim	Não	Sim
período	2010	16	8	23	1

2011	16	8	23	1
2012	16	8	22	2
2013	16	8	23	1

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

Na Tabela 3 foram analisados ainda, a natureza do controle, se era interno ou externo, bem como, o tipo de pessoa que controlava, se era jurídica ou física, como forma de mapear as nuances do controle. Dessa forma, verifica-se, apenas 2 (dois) bancos apresentam controle externo e 6 (seis) são controlados por pessoa física.

Tabela 3 – Natureza do controle e natureza jurídica do controlador

		Natureza do Controle		Tipo da natureza Jurídica do controlador	
		Externo	Interno	Pessoa Física	Pessoa Jurídica
período	2010	2	22	6	18
	2011	2	22	6	18
	2012	2	22	6	18
	2013	2	22	5	19

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

Nas instituições, verifica-se o controle altamente concentrado e ultrapassando os 50% de capital votante ou de capital que detém preferência nos recebimentos, com isso, uma variação de 15 a 17 bancos onde um sócio detinha mais de 50% das ações ordinárias e nas preferenciais um total de 6 (seis) delas.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas % de ações de “Outros” e “Em tesouraria”

Tipo da Ação/Proprietário	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
% Ações Ordinárias Outros (Pulverizadas)	147	,00	40,70	10,0360	9,72374
% Ações Preferenciais Outros (Pulverizadas)	146	2,05	93,82	36,2049	24,61060
% Ações Totais Outros (Pulverizadas)	168	,02	64,20	19,4395	14,55722
% Ações Ordinárias em Tesouraria	34	,00	,70	,0800	,14041
% Ações Preferenciais em Tesouraria	56	,00	7,54	2,2220	2,41739
% Ações Totais em Tesouraria	62	,00	2,90	,8619	,89569

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

Por fim, apresenta-se as estatísticas descritivas dos grupos de proprietários, “Outros” que demonstra a pulverização das ações e as “ações em tesouraria” grupo que mostra as ações que estão em poder da própria empresa. Na Tabela 4 fica evidenciado alguns casos que merecem destaque, como por exemplo, instituições onde não existe a presença de ações ordinárias pulverizadas, isso em 21 (vinte e uma) observações, fato que se repete também nas ações preferenciais e em 22 (vinte e duas) observações. Já quando fala-se em “Ações em Tesouraria” esta operação é minimamente utilizada, como pode-se ver pelos números, ou seja, apenas em 34 (trinta e quatro) observações para Ações Ordinárias e 56 (cinquenta e seis) para Preferenciais.

4.2. Resultados das Regressões com Dados em Painel / MQO Agrupado (POLS)

Nesta seção, serão apresentados os resultados segmentados por modelo, no que diz respeito ao diagnóstico do painel, no entanto, escolhe-se agrupar a cada dois modelos e já produzir algumas comparações que tem por base importantes evidências estatísticas, quando se trata da significância das variáveis e seus coeficientes em cada um dos modelos.

Modelo Testado 1 – Variável dependente ROA:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ConexãoControleMaj}_{it} + \beta_2 \text{ConexãoPartMin}_{it} + \beta_3 \text{TAM(AtivoTotal)}_{it} + \beta_4 \text{RentabilidadeMédia}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Primeiramente, o teste de adequação do painel evidenciou, a partir dos dados, os seguintes resultados para estatística $F(23, 136) = 0,44058$ com p-valor 0,987631, o qual significa a indicação de aplicação de MQO Agrupado. Complementarmente, verificou-se a Estatística de teste Breusch-Pagan, que relaciona Efeitos Aleatórios com MQO Agrupado e que apontou $LM = 3,85803$ com p-valor = $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 3,85803) = 0,0495085$, ou seja, como p-valor foi baixo, rejeita-se a hipótese nula de que o modelo MQO agrupado (pooled) é adequado, indicando Efeitos Aleatórios. Os resultados do modelo estão na Tabela 3.

Modelo Testado 2 – Variável dependente ROE:

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ConexãoControleMaj}_{it} + \beta_2 \text{ConexãoPartMin}_{it} + \beta_3 \text{TAM(AtivoTotal)}_{it} + \beta_4 \text{RentabilidadeMédia}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Para o modelo 2, foram realizados os testes de adequação do painel e de Breusch-Pagan, evidenciou-se, a partir dos dados, os seguintes resultados, respectivamente: $F(23, 134) = 0,816618$ com p-valor 0,705878, a decisão frente a um p-valor alto é a de não se rejeitar a hipótese nula de que o modelo MQO agrupado (pooled) é adequado e $LM = 0,436918$ com p-valor = $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 0,436918) = 0,508614$, que também mostrou que o MQO agrupado (pooled) é adequado.

A Tabela 5 apresenta os dados referentes aos coeficientes estimados nos modelos de regressão 1 e 2 e seus níveis de significância, respectivamente. O modelo 1, denota a partir de sua análise, que por meio da regressão múltipla com efeito aleatório (GLS) para estimação de seus coeficientes, apenas a variável de controle Rentabilidade média (Razão LL/RIF) e que apresenta a Razão Lucro Líquido/Resultado da Intermediação Financeira, foi significativa à 5%.

Já relacionado com o Modelo 2, seus coeficientes foram estimados a partir de MQO agrupado e com os Erros padrão robustos(HAC), conforme fora indicado pelo Teste de White para a heteroscedasticidade que apontou Estatística de teste: $TR^2 = 25,846345$, com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(12) > 25,846345) = 0,011284$. Seus resultados apresentam que as variáveis de conexão política direta, com controle majoritário e conexão política direta, com participação minoritária são significantes respectivamente a 1% e a 10%, bem como a variável de controle Razão LL/RIF, que fora significativa a 1% também. Esses fatores representam uma influência dessas participações.

Tabela 5 - Resultado estimação dos coeficientes dos modelos 1 e 2

Variável dependente	Modelo 1 – ROA – Retorno s/ Ativo			Modelo 2 – ROE - Retorno do PL		
Método de estimação	Regressão múltipla com dados em painel e efeito aleatório (GLS), com 164 Observações e 24 Grupos			MQO agrupado, usando 162 observações Incluídas 24 unidades de corte transversal Erros padrão robustos (HAC)		
Variável Independente	Coefficiente	p-valor	Relação esperada	Coefficiente	p-valor	Relação esperada
const	1,586719	0,000 ***		9,88925	<0,00001 ***	
Conexão Política DirMaj	0,2956867	0,270	(+)	8,60628	<0,00001 ***	(+)
Conexão Política DirMin	-0,8381499	0,355	(+)	-9,8652	0,06462 *	(+)
Razão LL/RIF	0,5748569	0,011 **	(+)	5,30354e-09	<0,00001 ***	(+)
Ativo Total	-7,06e-10	0,355	(+)	2,87237	2,87237	(+)
Significantes *, **, ***, respectivamente 10%, 5% e 1%						

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

Modelo Testado 3 – Variável dependente Lucro por Ação:

$$\text{Lucro por Ação}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ConexãoControleMaj}_{it} + \beta_2 \text{ConexãoPartMin}_{it} + \beta_3 \text{TAM(AtivoTotal)}_{it} + \beta_4 \text{RentabilidadeMédia}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Relativamente ao modelo 3, ao se testar a opção pelo Estimador de efeitos fixos, verifica-se que a significância conjunta da diferenciação das médias de grupo apresenta uma estatística $F(23, 138) = 0,597077$ com p-valor 0,924968, como o p-valor foi alto não se rejeita a hipótese nula de que o modelo MQO agrupado (pooled) é adequado, ou seja, não se valida a hipótese alternativa da existência de efeitos fixos. No entanto, faz-se necessário verificar a estatística de teste Breusch-Pagan, e esse corrobora com a afirmação acima e apresenta $LM = 2,19353$ com p-valor = $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 2,19353) = 0,138592$.

Modelo Testado 4 – Variável dependente Giro do Ativo:

$$\text{Giro do Ativo}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ConexãoControleMaj}_{it} + \beta_2 \text{ConexãoPartMin}_{it} + \beta_3 \text{TAM(AtivoTotal)}_{it} + \beta_4 \text{RentabilidadeMédia}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

É evidenciado pela significância conjunta da diferenciação das médias de grupo a estatística $F(23, 137) = 0,878642$ com p-valor 0,626298, através dela verifica-se que modelo MQO agrupado (pooled) é o adequado, uma vez que o p-valor foi alto e isso nos leva a não rejeitar essa hipótese para o aplicação no modelo 4. Como forma de referendar o teste anterior, aplicou-se o teste Breusch-Pagan, que nos apresentou os seguintes resultados: $LM = 0,309635$ com p-valor = $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 0,309635) = 0,577905$, vindo a confirmar a decisão já tomada de não rejeição da hipótese nula.

A Tabela 6 ressalta os resultados para os modelos 3 e 4, estes dizem respeito as variáveis dependentes Lucro por Ação (LPA) e Giro do Ativo. Especificamente estimando os coeficientes do modelo com a métrica contábil de desempenho a do Lucro por Ação, apenas a variável referente a Conexão Política com participação majoritária que foi significativa, sendo esta a 1%, as demais não se mostraram relacionadas de forma significativa e positiva com tal

medida. Fato que se repetiu nas variáveis de controle, originando uma relação bem próxima à zero na variável de Rentabilidade Média (Razão LL/RIF).

Inerente ao modelo 4, ele utilizou o MQO agrupado como parâmetro para estimação dos coeficientes e com isso apresenta como significativos, a 1 % a variável de controle Razão LL/RIF, diferindo do modelo 3 e também apresentou Conexão Política direta com participação minoritária, que foi significativa a 5%. Esse resultado se assemelha apenas ao modelo 2, que apresentou essa variável com significância, porém a 10%, indicando uma possível relação das variáveis dependentes ROE e Giro do Ativo.

Tabela 6 - Resultado estimação dos coeficientes dos modelos 3 e 4

Variável dependente	Modelo 3 – Lucro por ação			Modelo 4 – Giro do Ativo		
Método de estimação	MQO agrupado, usando 166 observações Incluídas 24 unidades de corte transversal			MQO agrupado, usando 165 observações Incluídas 24 unidades de corte transversal		
Variável Independente	Coeficiente	p-valor	Relação esperada	Coeficiente	p-valor	Relação esperada
const	1,06565	0,00115 ***		0,150226	<0,00001 ***	
Conexão Política DirMaj	3,0302	<0,00001 ***	(+)	-0,00658784	0,45939	(+)
Conexão Política DirMin	-1,4688	0,12600	(+)	0,0458876	0,03210 **	(+)
Razão LL/RIF	7,50713e-010	0,24838	(+)	-5,40531e-011	0,00025 ***	(+)
Ativo Total	0,376389	0,42425	(+)	-0,0140145	0,18344	(+)
Significantes *, **, ***, respectivamente 10%, 5% e 1%						

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

Modelo Testado 5 – Variável dependente Giro do Patrimônio Líquido:

$$\text{Giro do PL}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ConexãoControleMaj}_{it} + \beta_2 \text{ConexãoPartMin}_{it} + \beta_3 \text{TAM(AtivoTotal)}_{it} + \beta_4 \text{RentabilidadeMédia}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(7)

Ao buscar diagnosticar o uso adequado de dados em painel, verifica-se que por meio da significância conjunta da diferenciação das médias de grupo, que apresentou a estatística $F(23, 137) = 0,373636$ com p-valor 0,996086, possibilitando a não rejeição da hipótese nula. Recorre-se a uma confirmação dessa situação com a aplicação da Estatística de teste Breusch-Pagan: $LM = 5,0814$ com p-valor = $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 5,0814) = 0,0241839$, que altera a opção de MQO agrupado (pooled) para Regressão com Efeitos Aleatórios.

Modelo Testado 6 – Variável dependente Lucro Líquido:

$$\text{Lucro Líquido}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ConexãoControleMaj}_{it} + \beta_2 \text{ConexãoPartMin}_{it} + \beta_3 \text{TAM(AtivoTotal)}_{it} + \beta_4 \text{RentabilidadeMédia}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(8)

No modelo 6, ao se testar estimador de efeitos fixos, verifica-se através da significância conjunta da diferenciação das médias de grupo: com estatística $F(23, 140) = 0,945499$ com p-valor 0,538959, que não se pode rejeitar a hipótese nula, dessa forma o mais adequado é o modelo MQO agrupado (pooled), no entanto, utiliza-se adicionalmente Estatística de teste Breusch-Pagan: que apresenta o resultado de $LM = 0,059489$ com p-valor = $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 0,059489) = 0,807305$, referendado assim a decisão anteriormente tomada.

A Tabela 7 revela os coeficientes estimados para os modelos 5 e 6. Utilizou-se no modelo 5, com o Giro do PL, a Regressão múltipla com efeito aleatório (GLS) e se verifica apenas a variável de controle Razão LL/RIF como significativa a 10%. Enquanto para o modelo 6, que usou MQO agrupado para a variável dependente Lucro Líquido, e confirmou o mesmo resultado apontando agora para essa variável de controle significativa a 1%.

Tabela 7 - Resultado estimação dos coeficientes dos modelos 5 e 6

Variável dependente	Modelo 5 – Giro do PL			Modelo 6 – Lucro Líquido		
Método de estimação	Regressão múltipla com dados em painel e efeito aleatório (GLS), com 165 Observações e 24 Grupos			MQO agrupado, usando 168 observações Incluídas 24 unidades de corte transversal		
Variável Independente	Coeficiente	p-valor	Relação esperada	Coeficiente	p-valor	Relação esperada
const	1,05491	0,000 ***		215704	0,17322	
Conexão Política DirMaj	0,2729007	0,284	(+)	-248844	0,20289	(+)
Conexão Política DirMin	0,4272175	0,291	(+)	-438635	0,35081	(+)
Razão LL/RIF	0,2182583	0,062 *	(+)	0,0100476	<0,00001 ***	(+)
Ativo Total	1,02e-10	0,788	(+)	-134818	0,55970	(+)

Significantes *, **, ***, respectivamente 10%, 5% e 1%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

Por fim, busca-se compará-los entre si, os 6 (seis) modelos estimados, que usavam diferentes *proxies* de desempenho, com vistas a verificar o que melhor se ajusta aos dados a partir dos pressupostos teóricos que apontam numa possível interferência da conexão política no desempenho dos bancos.

Tabela 8 - Resultado comparado de todos os modelos

Modelo	1*	2	3	4	5*	6
R2 ajustado	Within = 0,0386 Between = 0,1755 Overall = 0,1292	0,280258	0,277271	0,123945	Within = 0,0374 Between = 0,0123 Overall = 0,0165	0,858531
R2		0,298140	0,294791	0,145313		0,861919

* utilizou para estimação do modelo dados em painel com efeitos aleatórios

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa (2014).

A análise da Tabela 8 ressalta que o modelo que mais se ajustou aos dados foi o 6, seguindo 2, logo após o que mais se aproxima é o 3, por fim ficam o 4, 1 e 5. Dessa forma, mesmo evidenciando uma não significância das variáveis eles se ajustam e apontam o quanto é complexo a relação das conexões políticas com o desempenho.

5. CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou testar a *H – A rentabilidade dos bancos brasileiros é afetada por suas conexões políticas*. E com isso responder a questão problema **Estaria a rentabilidade dos bancos brasileiros listados na BM&FBovespa, sendo explicada pelas suas conexões políticas, que são verificadas por meio da participação do governo na estrutura de propriedade destes?** Empenhados neste objetivo precípua a investigação segue o norte das conexões políticas e como elas influenciam o desempenho dos bancos.

Evidências encontradas no presente estudo apontam que no modelo de desempenho medido por meio do Lucro por Ação, a Conexão Política direta e majoritária, é significativa e denota sua influência. O governo quando acionista, exerce o controle do banco, ditando suas ações, tal evidência confirma o que era se previa na hipótese de pesquisa e afirmava a influência da conexão na rentabilidade. Tais aspectos encontram reafirmam os achados do *paper* do Dinç, (2005), que aponta a mudança no padrão da concessão de crédito em bancos estatais, em períodos eleitorais, ou seja, períodos onde são evidentes os interesses dos grupos conectados para manutenção nos ciclos políticos.

Relacionado com o indicador de desempenho do Giro do Ativo, a variável que se apresenta com intervalo de confiança de 95% é a conexão direta com participação minoritária. No entanto, quando se investigou o desempenho a partir do Retorno do PL, verificou-se uma influência da conexão política direta majoritária e da variável de controle rentabilidade média, ou seja, a razão do lucro líquido com o resultado da intermediação financeira, isso aconteceu com a intervalo de confiança de 99%. Já quando a variável dependente foi o Retorno do Ativo, essa situação não se confirma.

Por fim, conclui-se que, quando a participação é majoritária, temos uma influência, pois o governo não busca apenas o lucro, mas sim ele dispõe da propriedade também como forma de atingir seus objetivos, tanto no que tange a lucros, como também bem estar social e políticas públicas. Sendo assim, a conexão afeta apenas algumas das métricas de desempenho. Esse problema interfere diretamente na governança desse tipo de instituições, sendo possível ponto de início de conflitos entre acionistas.

Esta pesquisa sofreu limitações de dados, uma vez que o Formulário de Referência só foi exigido a partir de 2010, inviabilizando a princípio um horizonte temporal maior. Outro fator limitador foi a disponibilidade de dados, uma vez que, alguns não são disponíveis na base Economática®.

Referências

- ANG, James S. & DING, David K. (2006) Government ownership and the performance of government-linked companies: the case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management*, Columbia, 16 (1), 64-88.
- BERLE, Adolf A. & MEANS, Gardiner C. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: MacMillan. de <http://www.unz.org/Pub/BerleAdolf-1932>
- BORTOLOTTI, Bernardo & FACCIO, Mara. (2009) Government control of privatized firms. *The Review of Financial Studies*, Oxford, 22 (8), p. 2907-2939.
- Boubakri, N; Cosset, J & Saffar, W. (2008) Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.08.003>
- BRANDÃO, I. de F. & COELHO, A. Carlos. (2013, outubro). Estrutura de propriedade e desempenho em bancos no Brasil. *XVI SEMEAD - Seminários em Administração*. <http://www.semead.com.br/16semead/resultado/trabalhosPDF/34.pdf>
- Brey, Nathanael Kusch, Camilo, Silvio Parodi Oliveira, Marcon, Rosilene, & Bandeira-de-Mello, Rodrigo. (2014). Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 15(1), 98-124. Retrieved April 28, 2014, from http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712014000100005&lng=en&tlng=pt. 10.1590/S1678-69712014000100005.
- CAMILO, Silvio P. O. (2011) *Conexões políticas e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa: análise sob a ótica da governança e da dependência de recursos*. 2011. 223 f. Tese (Doutorado em Administração e Turismo) – Univali, Biguaçu-SC, Brasil.

CLAESSENS, Stijn; FEIJEN, Erik & LAEVEN, Luc. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, New York, 88 (3), 554-580.

DINÇ, I. Serdar. (2005) Politicians and banks: political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, New York, 77 (2), 453-479.

JENSEN, Michael C. & MECKLING, William H. (1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.

KLOTZLE, Marcelo Cabus & COSTA, L. de A. (2006). Governança Corporativa e Desempenho dos Bancos no Brasil In: *Gestão.Org*, 4 (4)

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-de-SILANES, Florencio & SHLEIFER, Andrei. (1998) Corporate Ownership around the world, Harvard University, *working paper*, SSRN.

Marcassa, Ana Cecília. (2004). *Mecanismos de Governança Corporativa em Bancos*. BCB, 2004 <http://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/Mecanismos%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20em%20Bancos.pdf>

MARCHESINI, Lucas.(2012). A pedido de Mantega, Banco do Nordeste reduz taxa de juros. *Valor Econômico*, São Paulo, 30 mar. 2012. <<http://www.valor.com.br/financas/2596460/pedido-de-mantega-banco-do-nordeste-reduz-taxa-de-juros>>.

OSBORNE, David & GAEBLER, Ted. (1997) *Reinventando o Governo: Como o espírito empreendedor está transformando o setor público*. Tradução de Sérgio Fernando Guarischi Bath e Ewandro Magalhães Júnior. 9. ed. Brasília: MH Comunicação.

Pfeffer, J & Salancik, G. (1978) *The external control of organizations: A resource-dependence perspective*. Stanford, California. <http://ppmqual2011.wikispaces.com/file/view/Pfeffer+%26+Salancik+Chapter+1.pdf>

SAFATLE, Claudia. (2012) Mantega cobra queda dos spreads. *Valor Econômico*, São Paulo, <<http://www.valor.com.br/financas/2590590/mantega-cobra-queda-dos-spreads>>.

SAFATLE, Claudia & SIMÃO, Edna. (2012) Na volta de Dilma, sai pacote de BB e Caixa. *Valor Econômico*, São Paulo. <<http://www.valor.com.br/financas/2592678/na-volta-de-dilma-sai-pacote-de-bb-e-caixa>>.

SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert W. (1997) A survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

VALENTI, Graziella. (2012) Assembleia da Petrobras é investigada pela CVM. *Valor Econômico*, São Paulo, <http://www.valor.com.br/empresas/2794780/assembleia-da-petrobras-e-investigada-pela-cvm>.

WU, Hsueh-liang. (2010) Can minority state ownership influence firm value? Universal and contingency views of its governance effects. *Journal of Business Research*, Boston, 64 (8), 839-845

WU, Wenfeng; WU, Chongfeng & RUI, Oliver M. (2012). Ownership and the value of political connections: evidence from China. *European Financial Management*, 18(4), 695-729.

Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Alberton, A. (2011). A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 10(3), 126-146.