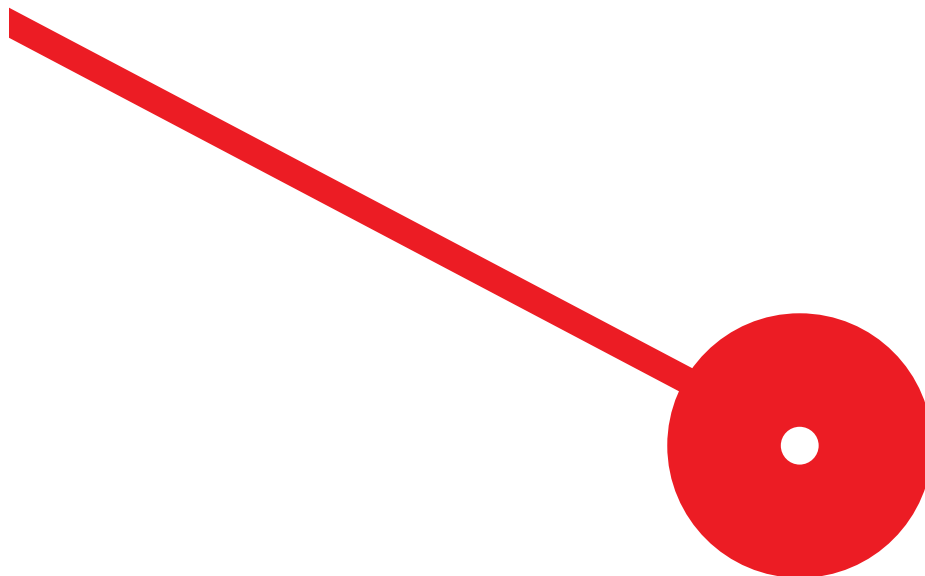




# Corporate Governance e Gestão do Risco no Setor Bancário Português

Carina de Jesus Lima Vaz

10/2019



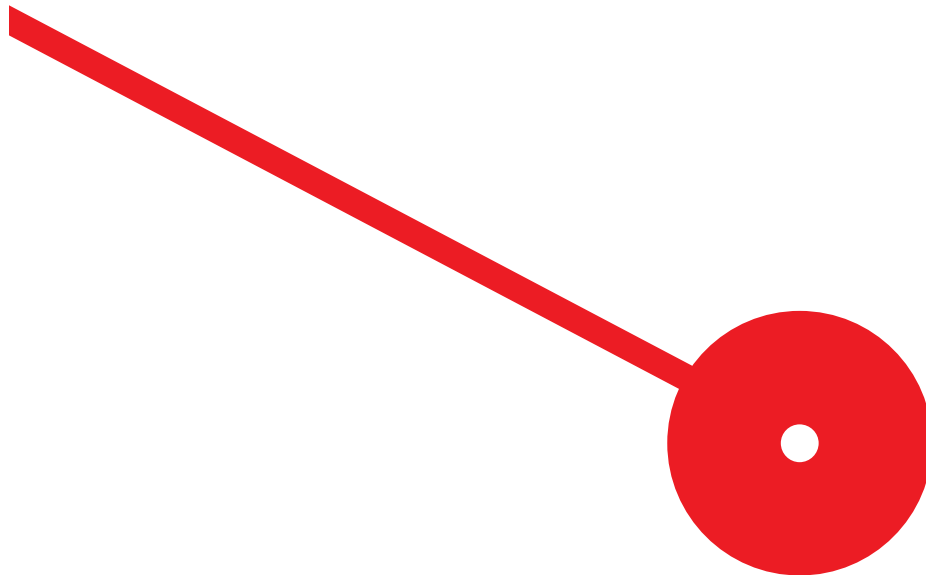


# **Corporate Governance e Gestão do Risco no Setor Bancário Português**

Carina de Jesus Lima Vaz

Dissertação de Mestrado

apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Auditoria, sob orientação do Doutor Carlos Filipe Magalhães Bastos Mota



## Resumo

Esta dissertação compreende um estudo que analisa a eficácia dos mecanismos de *Corporate Governance* para controlar a tomada de riscos pelos bancos no mercado português. Devido à complexidade do setor bancário, as práticas de *Corporate Governance* são de extrema importância para monitorizar o comportamento dos gestores e, características como a estrutura acionista, composição do Conselho de Administração e auditor externo, são questões críticas para a estabilidade do sistema financeiro em Portugal. Portanto, centra-se na seguinte questão de investigação: “Uma melhor *Corporate Governance* associa-se a uma menor tomada de riscos pelos bancos?”

Para responder a esta questão foi realizada uma análise empírica à relação entre o risco bancário e indicadores de *Corporate Governance*, selecionados a partir da revisão de literatura. A metodologia utilizada consiste na estimação de modelos de regressão linear múltipla para o período compreendido entre 2009 e 2018, utilizando-se dados semestrais de um painel de 10 instituições bancárias, por forma a analisar o valor explicativo dos fatores de *Corporate Governance* nos riscos bancários.

Em termos gerais, os resultados sugerem que as boas práticas de *Corporate Governance* mantêm uma relação negativa com a tomada de riscos das entidades bancárias que operam no mercado português. As evidências mostram que maiores níveis de *Corporate Governance*, medidos por um índice agregado, associam-se a níveis de risco mais baixos.

Relativamente aos testes realizados às características de *Corporate Governance* desagregadas, os resultados obtidos foram consistentes nuns casos (tamanho do Conselho, existência de acionistas-gestores, acionistas estrangeiros e auditor externo), associando-se a políticas de menor risco, enquanto nos restantes (acumulação de funções de *Chairman* e *Chief Executive Officer* e administradores independentes) não são conclusivos. Neste sentido, a relação destas características com a gestão dos riscos dos bancos portugueses ainda é ambígua.

O objetivo complementar de testar a relação entre a *Corporate Governance* e o desempenho bancário, revelou que a associação negativa entre o risco bancário e a *Corporate Governance* acaba por contribuir para a melhoria do desempenho dos bancos.

**Palavras chave:** *Corporate Governance*, Riscos, Gestão do Risco, Desempenho

## **Abstract**

This dissertation comprises a study that analyzes the efficiency of the Corporate Governance mechanisms that control bank risk taking in the Portuguese market. Considering the complexity of the banking sector, Corporate Governance practices are of utmost importance for monitoring the behavior of managers. Also, specific features such as the shareholder's structure, composition of the Administrative Council and the external auditor, are critical issues for the stability of the financial system in Portugal. This study focuses on the following research question: "Is better Corporate Governance associated with inferior bank risk taking?"

In order to answer this question, an empirical analysis on the relationship between financial risk and Corporate Governance indicators was carried out, selected after the literature review. The methodology used consists on the estimation of linear regression models for the period between 2009 and 2018, using semi-annual data from a panel of 10 banking institutions, in order to analyze the explanatory value of Corporate Governance in bank risk taking.

In general terms, the results suggest that good Corporate Governance practices maintain a negative relationship with risk taking by banking entities operating in the Portuguese market. Evidence shows that higher levels of Corporate Governance, as measured by an aggregate index, are associated with lower levels of risk.

Regarding the tests performed on the Corporate Governance individual components, the results were consistent in some cases (size of the Council, existence of managing shareholders, foreign shareholders and external auditor), characterized by lower risk policies, while in other cases (accumulation of Chairman and Chief Executive Officer functions and independent stakeholders) they were inconclusive. In this regard, the relationship of these characteristics with the risk management of Portuguese banks is still ambiguous.

The complementary objective of testing a relationship between Corporate Governance and banking performance revealed that the negative association between banking risk and Corporate Governance ultimately contributes to the improvement of bank performance.

**Keywords:** Corporate Governance, Risks, Risk Management, Performance

## **Agradecimentos**

Na realização desta dissertação contei com o apoio e incentivo de várias pessoas, às quais estarei eternamente grata.

Em primeiro lugar, quero agradecer de uma forma muito especial aos meus pais, por serem um exemplo de coragem, pelo seu apoio incondicional, amizade, paciência e por todo o incentivo que sempre demonstraram para fazer mais e melhor. A eles dedico esta dissertação!

Ao meu namorado, por todo o amor e companheirismo que manifestou desde sempre. Agradeço-lhe a enorme compreensão e generosidade, todas as palavras de motivação e total ajuda na superação dos obstáculos que foram surgindo ao longo desta caminhada, sem ele esta jornada teria sido bem mais difícil.

Ao professor Doutor Carlos Mota, pela sua orientação, constante apoio e disponibilidade, pela sua enorme sabedoria e palavras de incentivo. Agradeço-lhe, ainda, todas as recomendações, conselhos e esclarecimentos que contribuíram para o sucesso desta dissertação.

Por fim, mas não menos importante, a todos os meus familiares e amigos que me acompanharam ao longo de todo o meu percurso académico, o meu enorme obrigada por toda a força e apoio.

## **Lista de Siglas e Abreviaturas**

CA – Conselho de Administração

CEO – *Chief Executive Officer*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

EUA – Estados Unidos da América

GMM – *Generalized Method of Moments*

IFAC – *International Federation of Accountants*

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

ISO – *International Organization of Standards*

OCDE – Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico

OPA – Ofertas Públicas de Aquisição

PIB – Produto Interno Bruto

POLS – *Pooled Ordinary Least Squares*

ROC – Revisor Oficial de Contas

## Índice geral

<b>Capítulo I - Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo II – Revisão da Literatura.....</b>	<b>5</b>
2.1 <i>Corporate Governance</i> .....	6
2.1.1 Conceito de <i>Corporate Governance</i> .....	6
2.1.2 Teoria da Agência .....	8
2.1.3 Mecanismos de <i>Corporate Governance</i> .....	9
2.1.4 Sistemas de <i>Corporate Governance</i> .....	15
2.1.5 Modelos de <i>Corporate Governance</i> .....	16
2.1.6 Limitações dos Sistemas de <i>Corporate Governance</i> .....	19
2.1.7 <i>Corporate Governance</i> em Portugal .....	21
2.2 Gestão do Risco.....	22
2.2.1 Conceito de Gestão do Risco .....	22
2.2.2 Processo de Gestão do Risco.....	24
2.2.3 Riscos do Setor Bancário .....	26
2.3 Relação entre <i>Corporate Governance</i> e Gestão dos Riscos Bancários e Formulação das Hipóteses .....	28
<b>Capítulo III – Metodologia de Investigação .....</b>	<b>33</b>
3.1 Seleção da Amostra e Dados .....	35
3.2 Modelos .....	36
3.2.1 Variáveis Dependentes .....	36
3.2.2 Variáveis Independentes .....	37
3.2.3 Modelos.....	43
<b>Capítulo IV – Análise e Discussão dos Resultados .....</b>	<b>45</b>
4.1 Estatísticas Descritivas .....	46
4.2 Discussão dos Resultados.....	50
4.2.1 <i>Z-Score</i> .....	50

4.2.2	Rácio de Imparidades para Créditos a Clientes.....	59
4.2.3	Interação <i>Corporate Governance</i> e Desempenho Bancário.....	65
<b>Capítulo V – Conclusão.....</b>		<b>70</b>
<b>Referências Bibliográficas .....</b>		<b>74</b>

## Índice de Figuras

Figura 1 - Relação entre os problemas de agência e a <i>Corporate Governance</i> .....	9
Figura 2 - Estrutura do modelo Monista.....	17
Figura 3 - Estrutura do modelo Anglo-saxónico .....	18
Figura 4 - Estrutura do modelo Dualista .....	19
Figura 5 - Processo de Gestão do Risco .....	24

## Índice de Tabelas

Tabela 1 - Benefícios e custos associados às diferentes estruturas de liderança.....	14
Tabela 2 - Entidades bancárias presentes na amostra.....	35
Tabela 3 - Peso da amostra nos ativos totais do setor bancário português (10 <sup>3</sup> Euros)..	35
Tabela 4 – Caraterísticas e critérios implícitos na variável <i>Corporate Governance</i> .....	39
Tabela 5 – Estatísticas descritivas da variável <i>Corporate Governance</i> .....	46
Tabela 6 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo .....	47
Tabela 7 - Matriz de correlações .....	49
Tabela 8 – Resultados do modelo 1 para a variável <i>Z-Score</i> - POLS e Efeitos Fixos ...	50
Tabela 9 - Resultados do modelo 1 para a variável <i>Z-Score</i> – GMM .....	53
Tabela 10 - Resultados do modelo 1 para a variável <i>Z-Score</i> com a desagregação das características de <i>Corporate Governance</i> – POLS.....	57
Tabela 11 - Resultados do modelo 1 para a variável Imparidades para Empréstimos – POLS .....	59
Tabela 12 - Resultados do modelo 1 para a variável Imparidades para Empréstimos – GMM .....	60
Tabela 13 - Resultados do modelo 1 para a variável Imparidades para Empréstimos com a desagregação das características de <i>Corporate Governance</i> – POLS .....	63
Tabela 14 - Resultados do modelo 2 – POLS.....	65
Tabela 15 - Resultados do modelo 2 – Efeitos Fixos .....	67
Tabela 16 - Resultados do modelo 2 – GMM .....	68

## Índice de Equações

Equação 1 - Variável <i>Z-Score</i> .....	37
Equação 2 - Variável <i>Corporate Governance</i> .....	40
Equação 3 - Variável Retorno sobre os Ativos Médios .....	41
Equação 4 - Modelo Empírico 1 .....	43
Equação 5 - Modelo Empírico 2.....	44

## **CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO**

---

# 1 Introdução

Atualmente, o conceito de *Corporate Governance* é importante para todas as empresas, financeiras e não financeiras. No entanto, ainda não existe uma definição geralmente aceita na literatura. Segundo Shleifer & Vishny (1997), a *Corporate Governance* consiste numa forma de os investidores das empresas garantirem o retorno dos seus financiamentos. Assim, pode-se considerar que a *Corporate Governance* atua como um conjunto de mecanismos utilizados pelos acionistas e outras partes interessadas, para assegurar que os gestores maximizam a sua riqueza. Estas práticas também têm como objetivo reduzir os custos de agência incorridos pelos acionistas.

Os bancos, assim como outras empresas, devem procurar atrair financiamento nos mercados, enfrentar a concorrência e lidar com as questões de *Corporate Governance*, que decorrem dos problemas de agência e informação assimétrica. Uma vez que os bancos são capazes de causar grandes impactos negativos no mercado, o tema de *Corporate Governance* é de extrema importância neste setor em particular. Por exemplo, os bancos que estão envolvidos em inúmeras atividades dificultam as funções de monitorização dos supervisores, devido à sua elevada complexidade. Além disso, observou-se um aumento da concorrência no setor bancário nas últimas décadas e o resultado desse processo de competição intensa levou a que estes assumissem níveis de risco maiores. Para DeYoung, Peng, & Yan (2013), a principal razão por detrás da crise financeira de 2008 foi o excesso de risco assumido pelas instituições financeiras. Também muitas vezes, a qualidade dos ativos de um banco nem sempre é claramente percebida, assim como as demonstrações financeiras, que são pouco transparentes. Posto isto, a gestão do risco nas instituições bancárias tem de ser colocada sob escrutínio, sendo que a *Corporate Governance* tem um papel especial neste contexto de opacidade e complexidade.

Os bancos têm as suas particularidades, como regulações pesadas e intervenções do governo, que requerem uma análise específica no que diz respeito às questões de *Corporate Governance* (Levine, 2004). Por exemplo, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária destacou a necessidade de estudar, compreender e melhorar a *Corporate Governance* nos bancos (Basel Committee on Banking Supervision, 2010). Este Comité acredita que as boas práticas de *Corporate Governance* são cruciais para garantir um sistema financeiro estável. Os colapsos bancários sucedidos na última década têm

estimulado melhorias na governação dos bancos, no entanto sabe-se pouco sobre a eficácia da *Corporate Governance* nas entidades do setor.

O principal objetivo desta dissertação consiste em estudar o contributo da *Corporate Governance* para a estabilidade dos bancos, em termos de gestão dos riscos. Mais especificamente, foca-se na avaliação da relação entre os mecanismos de *Corporate Governance* e a tomada de riscos, para um bom funcionamento do sistema financeiro português.

A gestão de riscos bancários é uma questão importante, que tem vindo a ser reafirmada pelas crises financeiras ocorridas em anos passados. Para melhorar as práticas de gestão do risco, os reguladores tomaram medidas que geraram impactos positivos na qualidade da divulgação de informação sobre os riscos no setor. Deste modo, existe um reconhecimento generalizado, bem como evidência empírica, que a *Corporate Governance* afeta substancialmente o valor de uma instituição financeira, e assim, os reguladores enfatizam a importância de práticas eficazes de *Corporate Governance* no setor bancário.

O presente estudo procura contribuir para a investigação empírica sobre o tema, apresentando evidências sobre os efeitos da *Corporate Governance* nos riscos bancários em Portugal, sendo que existem dois propósitos para esta investigação. Em primeiro lugar, pretende-se analisar a eficácia dos mecanismos internos de *Corporate Governance*. A ideia é que as várias características internas da *Corporate Governance* (percentagem de administradores independentes, tamanho do conselho, estrutura de liderança e organização acionista ou auditoria) representem a capacidade dos acionistas para motivar e aconselhar os gestores. Portanto, este estudo incorpora seis características internas para construir uma pontuação agregada que represente o nível de *Corporate Governance* implementado por um determinado banco. Para medir o risco bancário, existe uma variedade de dimensões possíveis, no entanto a opção recaiu na qualidade dos empréstimos concedidos, medida pelas imparidades, e no indicador de probabilidade de insolvência, *Z-Score*.

Em segundo lugar, o estudo foca-se na compreensão da *Corporate Governance* num mercado específico, envolvendo o setor bancário português. Este setor é dominado por um número relativamente limitado de entidades privadas e um grande banco público (Caixa Geral de Depósitos). Neste último caso, a intervenção do governo pode reduzir o

papel de *Corporate Governance* para monitorizar efetivamente os gestores. A recente polémica pública a propósito do papel da Caixa Geral de Depósitos na crise financeira<sup>1</sup> é prova disso. O que se pretende demonstrar é se os resultados confirmam que as características internas de *Corporate Governance* são mecanismos eficazes para monitorizar a tomada de riscos pelos bancos no mercado português, que caso se venha a evidenciar, seria consistente com os resultados em outros mercados europeus e nos Estados Unidos da América (EUA).

A dissertação está organizada da seguinte maneira: o próximo capítulo revê a literatura sobre o tema e desenvolve as hipóteses. O capítulo III descreve a metodologia utilizada na recolha de dados e na análise adotada, em função dos objetivos pretendidos para a investigação, incluindo a definição das variáveis e os modelos empírico. O capítulo IV apresenta e discute os principais resultados empíricos sobre a relação entre a *Corporate Governance* e os riscos bancários, incluindo as estatísticas descritivas. Por fim, o capítulo V apresenta as conclusões e observações finais.

---

<sup>1</sup> Papel dos gestores na concessão de empréstimos de elevado risco, que obrigaram à constituição de elevadas imparidades pela Caixa Geral de Depósitos, no âmbito da Comissão de Inquérito à Recapitalização da Caixa Geral de Depósitos (2019).

## **CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA**

---

## 2 Revisão da Literatura

### 2.1 Corporate Governance

Ao longo dos últimos anos, a *Corporate Governance* tem ganho, gradualmente, grande importância a nível internacional, tornando-se um conceito especialmente relevante para as empresas. Martinho (2013, p. 3) afirma que a “*Corporate Governance* é um tema que tem vindo a estar cada vez mais em foco na medida em que o mercado e as instituições vão reconhecendo o impacto positivo que as boas práticas de *Corporate Governance* têm na estabilidade dos mercados financeiros e no crescimento económico”.

De salientar que esta temática alcançou maior notoriedade devido à sequência de grandes escândalos financeiros ocorridos, não só no mercado americano, como é o caso da *Enron*, mas também no mercado europeu, como por exemplo a *Ahold* e *Parmalat*, que vieram revelar as insuficiências dos mecanismos de *Corporate Governance* em prática, que demonstraram ser bastante frágeis e pouco eficazes.

Na perspetiva de Borges & Serrão (2005) e Davies (2007), como estes escândalos financeiros provocaram muitos prejuízos no mercado de capitais e diminuíram significativamente a confiança dos investidores, as sociedades colocaram a *Corporate Governance* num plano de maior evidência, visto que as suas más práticas foram consideradas as principais culpadas.

#### 2.1.1 Conceito de Corporate Governance

As práticas de *Corporate Governance* divergem de país para país e baseiam-se geralmente no código individual de cada entidade e no sistema legal do respetivo país (Solomon & Solomon, 2004). Na literatura existem várias definições de *Corporate Governance* com foco em diferentes áreas, contudo, são vários os autores a contribuir para um conceito que reúna maior unanimidade. Segundo Plessis, Hargovan, & Harris (2011) não existe um conceito comum de *Corporate Governance*, reforçando que se trata de um termo indefinido, uma vez que se conhece a sua natureza essencial, mas não existem palavras para ilustrar uma definição rigorosa.

O *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (1992) foi uma das primeiras instituições a tentar definir *Corporate Governance* no seu relatório de Cadbury,

afirmando que se trata de um sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas. Acrescentam ainda as respetivas funções aos diferentes órgãos da empresa, referindo que o conselho de administração (CA) é responsável pela governação da empresa, enquanto que o papel dos acionistas é nomear os administradores e auditores e, ainda, assegurar um sistema de *Corporate Governance* apropriado.

Numa visão mais direcionada para o controlo e gestão da atividade societária, a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) (2004, p. 11) afirma que a *Corporate Governance* trata-se de:

“Um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objetivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objetivos. Um bom governo das sociedades deve proporcionar incentivos adequados para o órgão de administração e os gestores prossigam objetivos que sejam do interesse da empresa e dos seus acionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz”.

A definição anterior introduz novas perspetivas ao referir que se trata de um conjunto de relações entre os diversos participantes da empresa, focando a importância da confiança com os investidores.

Numa perspetiva mais ligada à área financeira e de investimento, Shleifer & Vishny (1997) descrevem *Corporate Governance* como uma forma de os financiadores das empresas garantirem que recebem o retorno dos seus investimentos.

Por sua vez, o *International Federation of Accountants* (IFAC) (2004) define *Corporate Governance* como sendo um conjunto de responsabilidades e práticas exercidas pelo conselho e gestão executiva, tendo como finalidade assegurar que os objetivos da organização são atingidos, verificar se os riscos estão a ser geridos de forma adequada e averiguar se os recursos da organização são utilizados de forma responsável.

Em contexto nacional, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) (2007), nas suas recomendações para sociedades cotadas, define *Corporate Governance* como sendo um sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direção e do controlo das sociedades.

Já o Instituto Português de *Corporate Governance* (IPCG) descreve *Corporate Governance* como sendo um conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização, internas e externas, de uma determinada empresa (Silva, Vitorino, Alves, Cunha, & Monteiro, 2006). O IPCG afirma ainda que o objetivo destas estruturas é assegurar que a sociedade estabeleça e concretize atividades e relações contratuais coesas para atingir os fins pelo qual foi criada.

Conclui-se assim que não há uma definição universalmente aceite face à abrangência e complexidade do conceito, embora existam alguns pontos em comum nas definições apresentadas anteriormente, como é o caso da importância dada ao nível de confiança da empresa com os seus acionistas e outras partes interessadas (OCDE, 2004) e a centralização na gestão e controlo da empresa para, conseqüentemente, atingirem os objetivos da organização e aumentarem o seu crescimento (IFAC, 2004; CMVM, 2007).

### **2.1.2 Teoria da Agência**

O problema da agência surge devido à existência de dois órgãos distintos numa organização com objetivos diferentes: os acionistas (principal) e os gestores (agente). O principal, que pretende que o agente atue em sua representação, tem como objetivo aumentar a sua riqueza, porém o agente ambiciona maximizar os seus próprios interesses e recompensas (Jensen & Meckling, 1976). Posto isto, o CA desempenha um papel fundamental, no sentido de evitar estes conflitos de interesses entre os acionistas e a gestão (OCDE, 2004).

Para Fama (1980), a teoria da agência define-se pela separação da propriedade e a gestão da empresa, através da motivação dos agentes individuais e análise de conflitos e custos derivados da propriedade e controlo de capital.

Jensen & Meckling (1976) definem uma relação de agência como sendo um contrato entre o principal e o agente, onde o principal contrata o agente para desenvolver algum serviço em seu nome com o intuito de o favorecer, o que implica a delegação de poder ao agente para agir. Porém, o agente com o poder que lhe foi delegado poderá ter um comportamento oportunista e não atuar em função do interesse do principal.

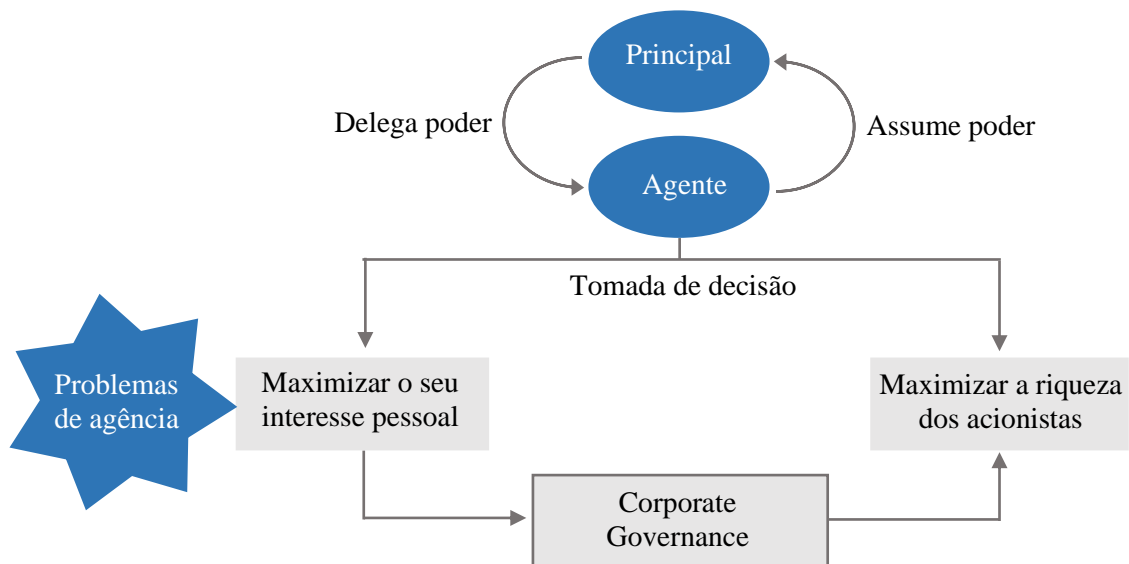
A tentativa de alinhar os interesses de ambas as entidades provocam custos de agência, que segundo Jensen & Meckling (1976), consistem na soma das despesas incorridas pelo

principal para supervisionar as atividades do agente, dos gastos promovidos pelo próprio agente como garantia contratual de reduzir os conflitos de agência e, por fim, das perdas residuais que decorrem da diminuição da riqueza do principal devido às divergências entre as ações do agente e os interesses do principal.

De acordo com Maher & Andersson (2000), os problemas de agência podem ser minimizados através da *Corporate Governance*, que irá harmonizar os conflitos de interesse entre os gestores e acionistas. Shleifer & Vishny (1997) acrescentam ainda que a diminuição dos custos de agência depende da eficácia de mecanismos externos e internos de *Corporate Governance*. Por isso, estes mecanismos consistem em métodos utilizados pelos acionistas para limitar o controlo detido pelos gestores e evitar ineficiências causada pelo conflito de interesses.

A figura 1 ilustra as interações entre os gestores e acionistas dentro da empresa, bem como a sua envolvimento com a *Corporate Governance* e a teoria da agência, de forma a convergir os interesses de ambas as partes.

Figura 1 - Relação entre os problemas de agência e a *Corporate Governance*



Fonte: Adaptado de Cunha (2005)

### 2.1.3 Mecanismos de Corporate Governance

Fama & Jensen (1983) defendem que os mecanismos de *Corporate Governance*, usados pelos acionistas, motivam e restringem o comportamento da administração com o

objetivo de diminuir os conflitos de interesses entre os gestores e acionistas. Gillan (2006) desenvolveu uma estrutura de *Corporate Governance*, onde separa o sistema em mecanismos interno e externo. Os mecanismos internos associam-se à estrutura de capital (composição da estrutura acionista, participação dos gestores no capital da empresa e concentração da propriedade), ao papel desempenhado pelo CA (tamanho, composição e liderança do CA) e à remuneração da gestão. Enquanto que os mecanismos externos abrangem a legislação e os regulamentos aplicados a cada país, mercado de capitais e concorrência no mercado. Posto isto, a eficácia da *Corporate Governance* é determinada pelo desempenho destes mecanismos internos e externos.

Os mecanismos internos mais relevantes são a estrutura de propriedade, o CA e o sistema de remuneração dos administradores.

A estrutura de propriedade da empresa é um controlo especialmente importante entre os mecanismos de *Corporate Governance*. Os instrumentos a utilizar dependem de vários fatores, designadamente da natureza e tipologia da composição acionista da empresa, da participação detida pelos gestores no capital e no grau de concentração ou de dispersão acionista.

Denis & McConnell (2003) defendem que existe uma forte relação entre a propriedade e o controlo. Numa empresa existem acionistas maioritários e outros minoritários, que detêm diferente poder de decisão na empresa, em função do tamanho da sua posição acionista. Neste sentido, cada acionista pode ter diferentes interesses, expectativas e incentivos para monitorizar os gestores, o que leva ao aparecimento de um conflito de interesses entre eles. Os acionistas que detêm maior controlo sobre a empresa estão em vantagem relativamente aos acionistas minoritários, uma vez que estes possuem uma maior influência sobre as decisões delegadas aos gestores. Como acionistas maioritários podem usar o seu controlo para os gestores tomarem decisões no sentido de aumentar a riqueza da empresa, estes também podem influenciar os mesmos a tomarem decisões segundo os seus interesses particulares, prejudicando o valor da empresa (Marcassa, 2018).

As teorias económicas afirmam que a participação dos gestores no capital da empresa pode gerar um duplo efeito com sentidos contrários: o efeito de incentivo e o efeito de entrincheiramento (Marcassa, 2018). Segundo Morck, Shleifer, & Vishny (1988), o efeito de incentivo surge quando os acionistas-gestores alinham os seus interesses com os

restantes acionistas e, conseqüentemente, os custos de agência diminuem. Deste efeito, é esperada uma relação positiva entre a participação dos gestores no capital e o desempenho da empresa. Em contrapartida, no efeito entrincheiramento, os gestores que têm uma parte significativa de ações podem optar por tomar decisões para benefício próprio, ignorando os interesses dos pequenos acionistas, visto que os gestores são imunes ao poder exercido pelos acionistas minoritários. Neste caso, é esperada uma relação negativa entre a participação dos gestores no capital e o desempenho.

A concentração da propriedade tem as suas vantagens e desvantagens para as empresas. Segundo Shleifer e Vishny (1986), a concentração da propriedade em acionistas ajuda no problema de *free-riding*<sup>2</sup> e na supervisão dos gestores, provocando uma diminuição nos custos de agência. Uma desvantagem, apontada por Shleifer & Vishny (1997), deve-se ao facto de que um número reduzido de grandes acionistas aumenta a exposição ao risco. Pode-se assim concluir que as principais desvantagens da concentração da propriedade baseiam-se na expropriação de outros acionistas minoritários e na realização de atividades que não maximizam o valor da empresa.

Na literatura empírica existem várias teorias relativas à concentração da propriedade, por exemplo, Berle & Means (1932) apontam para a existência de uma correlação positiva entre a concentração da propriedade acionista e o desempenho das empresas. Já Demsetz & Lehn (1985) não encontraram qualquer relação entre a concentração de propriedade e o desempenho das empresas. No entanto, Grant & Kirchmaier (2005) evidenciaram resultados contrários, onde afirmam que a concentração da propriedade tem impactos negativos no valor da empresa. Para Morck, *et al.* (1988), as empresas concentradas de forma moderada obtêm melhores resultados.

Quanto ao CA, este é considerado o principal órgão interno da empresa e compete-lhe contratar, demitir e supervisionar as decisões, constituindo o vértice comum do sistema de controlo das decisões (Fama & Jensen, 1983). Na literatura são enumeradas algumas características do CA, tais como: o tamanho, a composição e a estrutura de liderança do conselho.

Diversos autores apontam para a dimensão do CA como sendo uma característica que influencia o desempenho da empresa (Jensen, 1993; Yermack, 1996; Adams & Mehran,

---

<sup>2</sup> Segundo Mankiw (2006), o *free-riding* é alguém que recebe o benefício de um bem, mas evita pagar por ele. Neste caso, o *free-rider* beneficia com o aumento do valor da empresa, mas não suporta os custos de melhoria da *Corporate Governance* (Alves, 2000).

2012). Na maioria dos estudos realizados, conclui-se que quanto maior o CA menos eficiente este se torna, uma vez que dificulta a sua coordenação e o fluxo de informação.

Jensen (1993) afirma que um CA não deverá ter mais de sete ou oito membros, uma vez que, ultrapassando este número, a probabilidade de o conselho se tornar menos eficiente é maior, devido a problemas de controlo e processo. O mesmo autor acrescenta ainda que os CA com um elevado número de membros são mais facilmente controláveis pelo *Chief Executive Officer* (CEO). Yermack (1996) também sustenta a mesma hipótese, afirmando que existe uma relação negativa entre a dimensão do CA e a sua eficácia. No entanto, Adams & Mehran (2012) defendem o contrário, onde concluem que o tamanho do CA está positivamente relacionado com o desempenho da organização, apesar de que um grande CA poderá levar a problemas de *free-riding*, afetando de forma negativa o valor das empresas. Para Anginer, Kunt, Huizinga, & Ma (2016), um CA com tamanho intermédio, ou seja, entre sete a doze membros, será o ideal.

Eisenberg, Sundgren, & Wells (1998), constataram que o tamanho do CA deve variar em função da dimensão da empresa. Estudos mais recentes, realizados por Lehn, Sukesh, & Zhao (2009) e Linck, Netter, & Yang (2008), vieram evidenciar que existe uma relação positiva entre o tamanho do CA e o tamanho da empresa, dependendo do nível de necessidade de informação e aconselhamento.

Relativamente à legislação portuguesa, prevista no Código das Sociedades Comerciais (CSC), não é fixado um número de membros para o CA, contudo, deve ser indicado no contrato de sociedade, ao abrigo do art.º 390. Segundo as recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades (2013), o número de administradores não executivos do CA deverá ser suficiente para garantir a monitorização, fiscalização e avaliação da atividade dos restantes membros do órgão de administração. Por fim, o Código do Governo das Sociedades do IPCG (2018) recomenda que o número de membros do CA seja adequado à dimensão da empresa e à complexidade dos riscos inerentes à sua atividade. Todavia, sugere que o número de administradores não executivos seja superior ao de administradores executivos.

No que se refere à composição do CA, Fama e Jensen (1983) são da opinião que este deveria ser constituído essencialmente por administradores independentes<sup>3</sup>, afirmando

---

<sup>3</sup> Segundo o art.º 414, n.º 5 do CSC, considera-se um membro independente aquele que não esteja associado a um grupo de interesses nem se encontre em situações suscetíveis de afetar a sua isenção.

que desta forma o CA estaria melhor preparado para supervisionar as decisões e ações dos membros executivos. Jensen (1993) vai mais além e sugere que o único administrador executivo numa organização deveria de ser o CEO. Sendo o CEO responsável pela carreira dos administradores executivos, estes poderiam ser influenciados na monitorização e avaliação do desempenho do seu chefe, mas no caso de o CEO ser o único membro executivo, isso já não aconteceria. Em contrapartida, Linck, *et al.* (2008) realizou um estudo onde demonstra que empresas com muitos membros independentes podem prejudicar o seu desempenho. Por exemplo, os CA das empresas *Enron* e a *WorldCom* eram maioritariamente independentes e, no entanto, foram envolvidas em grandes escândalos financeiros.

De acordo com o Código do Governo das Sociedades da CMVM (2007, 2013), dos administradores não executivos deve ser selecionado um número de administradores independentes adequado, tendo em conta o modelo de *Corporate Governance* adotado, a dimensão da sociedade e a sua estrutura acionista. O mesmo código aconselha que o número de independentes seja, no mínimo, um quarto da totalidade dos membros do CA. Já o Código do Governo das Sociedades do IPCG (2018) sugere que os administradores independentes não devem ser inferiores a um terço do total do CA.

A estrutura de liderança do CA pode ser dividida em duas perspetivas diferentes: a separação das funções de CEO e de Presidente do CA (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1993) ou a acumulação das funções de CEO e de Presidente do CA (Brickley, Coles, & Jarrell, 1997). Segundo Jensen (1993), a função do Presidente do CA é dirigir as reuniões do conselho e vigiar o processo de contratação, despedimento, avaliação e remuneração do CEO. No caso de o CEO e o Presidente do CA serem a mesma pessoa, este indivíduo pode exercer a função de controlo atendendo aos seus próprios interesses. Assim sendo, para Fama e Jensen (1983), a separação das duas funções é fundamental e irá reduzir os custos de agência na monitorização do comportamento do CEO. Anginer, *et al.* (2016) defendem igualmente que a separação efetiva das funções de CEO e Presidente do CA permite que o CA promova melhor os interesses dos acionistas. Em contrapartida, Brickley, *et al.* (1997) afirmam que a separação da gestão e do controlo das decisões irá permitir que o Presidente do CA assuma mais poder de decisão e poderá usá-lo em benefício próprio. Neste sentido, os custos de agência incorridos pelos acionistas iriam aumentar, não para supervisionar o CEO, mas sim o Presidente do CA.

Para Elsayed (2010), tanto a separação como a acumulação de funções entre o Presidente do CA e o CEO têm as suas vantagens e desvantagens, sendo que as empresas, no momento da escolha da estrutura de liderança, têm isso em atenção. Na tabela 1 estão enumerados os benefícios e custos associados a cada perspectiva de liderança.

Tabela 1 - Benefícios e custos associados às diferentes estruturas de liderança

	<b>Acumulação das funções de CEO e de Presidente do Conselho de Administração</b>	<b>Separação das funções de CEO e de Presidente do Conselho de Administração</b>
<b>Benefícios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capacidade de resposta rápida às exigências do ambiente externo;</li> <li>- Decisões mais rápidas e eficazes;</li> <li>- Obtenção de informações completas sobre o trabalho do dia-a-dia e do contexto da indústria;</li> <li>- Fácil formulação e implementação da estratégia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diminuição dos custos de agência;</li> <li>- Separação entre a gestão e o controlo das decisões empresariais;</li> <li>- Como existe maior discussão, aumenta a eficiência das decisões;</li> <li>- Reduz o problema do entrincheiramento da gestão.</li> </ul>
<b>Custos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aumenta o problema do entrincheiramento da gestão;</li> <li>- Diminui o papel de controlo do conselho de administração;</li> <li>- Maior probabilidade de conflito entre a gestão e os acionistas;</li> <li>- Decisões individuais pouco eficientes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aumenta os custos de agência de controlo do comportamento do Presidente;</li> <li>- Fluxo de informação incompleta entre o CEO e o presidente do conselho de administração;</li> <li>- Compensação do Presidente;</li> <li>- Processo de decisão pouco consistente;</li> <li>- Falta de clareza que decorre da existência de dois porta-vozes;</li> <li>- Conhecimento incompleto das rotinas de trabalho por parte do Presidente;</li> <li>- Não existe um responsável pelo desempenho da empresa;</li> <li>- Diminuição da capacidade de se adaptar a um ambiente em rápida mudança.</li> </ul>

Fonte: Elsayed (2010, p. 82)

O sistema de remuneração e plano de incentivos dos executivos também é considerado, por Jensen & Murphy (1990), um mecanismo importante para convergir os interesses entre gestores e acionistas, tendo um impacto notório na redução dos custos de agência e criação de valor para os acionistas.

Os planos de incentivo ligados à remuneração dos executivos podem incluir, por exemplo, prémios ou revisões salariais em função do desempenho da organização, ações da própria empresa, planos de opções de compra de ações, participação nos resultados, entre outros (Santos, 2009). Na literatura dos diversos autores que estudaram esta temática, existem opiniões discordantes quanto à relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho das empresas, mas a evidência empírica mais aceite entre eles é que existe uma relação positiva (Perry & Zenner, 2001).

#### **2.1.4 Sistemas de Corporate Governance**

Existem vários sistemas de *Corporate Governance*, visto que os mecanismos de tomada de decisão e fiscalização diferem de país para país e as empresas também operam em diferentes contextos de negócios. Porém, segundo Shleifer & Vishny (1997), existem dois sistemas principais de *Corporate Governance*, sendo eles o sistema Anglo-saxónico, característico de países como os EUA e Reino Unido, e o sistema Continental, que se baseia em características da Europa Continental e Japão (Silva, *et al.*, 2006).

As empresas americanas preferem o sistema Anglo-saxónico devido à existência de um mercado eficiente de controlo das entidades, tendo como principal função disciplinar os gestores. Neste seguimento, se a gestão for ineficiente ou prejudicar os acionistas para benefício próprio, as respetivas empresas não poderão ver o seu valor maximizado e em consequência poderão ser objeto de Ofertas Públicas de Aquisição (OPA), sendo que a gestão será substituída por outra mais competente e empenhada na criação de riqueza para os seus acionistas (Silva, *et al.*, 2006).

O sistema Anglo-saxónico é orientado para alinhar os interesses entre os gestores e acionistas, sendo que uma das principais características que o define é a remuneração ser variável consoante os resultados ou cotação da empresa. Outro foco deste sistema é a ampla divulgação de informação ao mercado de capitais e a auditoria externa dessa informação. Uma outra característica das empresas situadas nos países abrangidos por

este tipo de sistema é o facto de o capital ser bastante disperso por vários acionistas, o que implica que o seu poder particular é fraco, visto que são proprietários de um reduzido número de ações, enquanto que o poder dos administradores do CA é considerável, devido à delegação de responsabilidades.

Compete aos administradores externos a função de fiscalização e avaliação (comité de auditoria), a determinação da remuneração (comité de fixação de vencimentos) e o despedimento dos administradores (comité de nomeações).

Contrariamente ao sistema Anglo-saxónico, a propriedade que predomina no sistema Continental é a concentrada (Barca & Becht, 2001). Assim sendo, os acionistas maioritários controlam a gestão e tomam as principais decisões estratégicas da empresa. Desta forma, coloca-se em causa a proteção dos pequenos acionistas.

Relativamente às estruturas dos órgãos de administração, existem dois modelos: o modelo Dualista e o modelo Monista. O modelo Dualista é caracterizado pela existência de dois órgãos com responsabilidade pela administração da empresa, o CA e o Conselho de Supervisão ou Conselho Geral. Este modelo pode ser visível em países como Alemanha, Áustria, Dinamarca, Holanda e Suíça. Já o modelo Monista é caracterizado em função da existência de um único órgão de administração em cada empresa, o CA, sendo o modelo predominante em Portugal.

### **2.1.5 Modelos de Corporate Governance**

Os sistemas de *Corporate Governance* estudados anteriormente dispõem de modelos bem definidos e com características específicas. Atualmente, o CSC (art.º 278) prevê a existência de 3 modelos distintos de *Corporate Governance*, sendo eles o Anglo-saxónico, o Dualista e o Latino ou Monista.

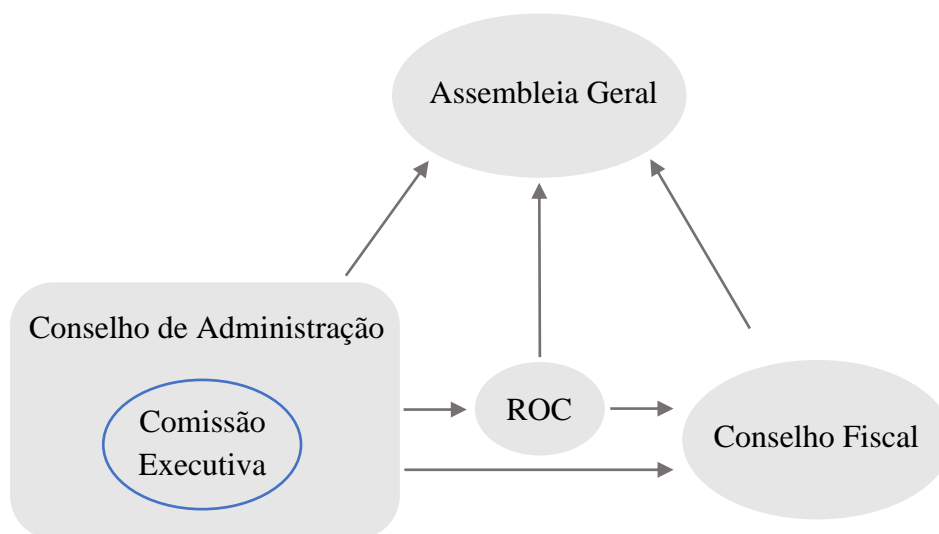
Tanto o modelo Anglo-saxónico como o Monista baseiam-se nos princípios do sistema Anglo-saxónico, enquanto que o modelo Dualista baseia-se no sistema Continental (Batista, 2009).

O modelo Monista ou Latino é constituído pela Assembleia Geral, CA e Conselho Fiscal ou Fiscal Único, sendo que no caso do modelo Monista reforçado incluirá um Revisor Oficial de Contas (ROC). O CA inclui membros executivos e não executivos e o conselho fiscal é constituído por membros maioritariamente independentes (Batista, 2009).

Uma das características deste modelo é o facto de poderem optar por um Fiscal Único ao invés de um Conselho Fiscal, tornando-se menos dispendioso manter uma estrutura singular do que uma estrutura com um número maior de membros. De acordo com Batista (2009), a característica mais importante deste modelo é a centralização das funções de monitorização e gestão no mesmo órgão.

A figura 2 demonstra a estrutura do modelo Monista e a relação dos diversos órgãos.

Figura 2 - Estrutura do modelo Monista

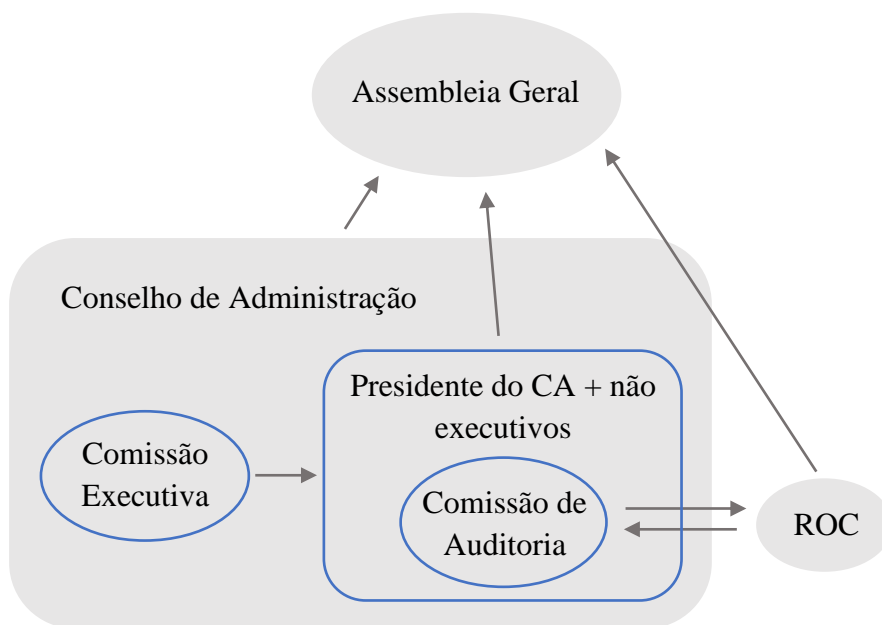


Fonte: Adaptado de Batista (2009, p. 15)

O modelo Anglo-saxónico é considerado o modelo mais clássico e, segundo Crowther & Sefi (2011), predomina nas empresas a nível mundial. É composto por três órgãos: a Assembleia Geral, o CA e um ROC, do qual o CA inclui uma Comissão de Auditoria. Segundo Batista (2009), o CA tem como principal responsabilidade a gestão da empresa, a Comissão de Auditoria deve garantir a fiscalização e o ROC auditar as contas da organização. A principal vantagem deste modelo é a facilidade de obtenção de informação relevante para o órgão fiscalizador, uma vez que a fiscalização do CA é feita pelo próprio órgão.

A figura 3 ilustra a estrutura de governo típica do modelo Anglo-saxónico e a relação dos diferentes órgãos.

Figura 3 - Estrutura do modelo Anglo-saxónico



Fonte: Adaptado de Batista (2009, p. 16)

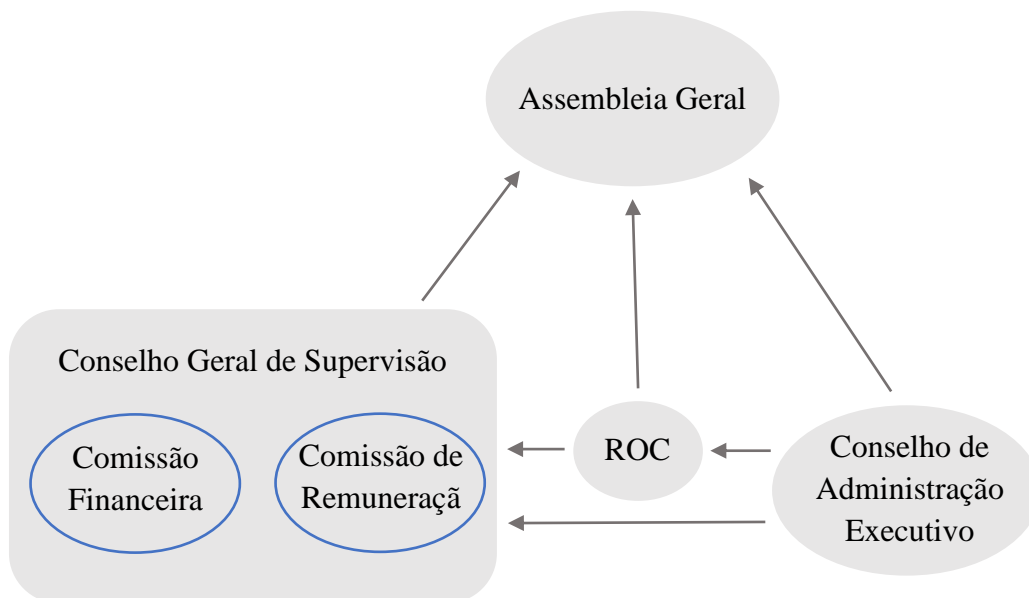
O modelo Dualista é constituído por quatro órgãos: a Assembleia Geral, o Conselho Geral de Supervisão, o CA Executivo e o ROC. O Conselho Geral de Supervisão é composto por membros eleitos pela Assembleia Geral, podendo estes ser ou não acionistas. Já o CA Executivo é composto por membros eleitos pelo Conselho Geral de Supervisão ou pela Assembleia Geral.

A principal característica deste modelo é a limitação dos poderes na tomada de decisão dos acionistas, tendo apenas como funções a alteração de estatutos e a nomeação e destituição dos membros do Conselho Geral de Supervisão.

Segundo Silva, *et al.* (2006), o Conselho Geral de Supervisão visa criar uma estrutura intermédia entre a Assembleia Geral e os gestores executivos, de forma a desempenharem um papel de fiscalização e de controlo dos administradores executivos e, por consequência, dos acionistas a quem esses administradores se encontrem ligados.

A figura 4 ilustra a estrutura de governo típica do modelo Dualista e a relação dos diferentes órgãos.

Figura 4 - Estrutura do modelo Dualista



Fonte: Adaptado de Batista (2009, p. 17)

Todos os modelos possuem os seus pontos fortes e pontos fracos, portanto, nenhum deles é apontado como sendo o modelo ideal ou capaz de ajudar qualquer empresa de forma eficaz.

### 2.1.6 Limitações dos Sistemas de Corporate Governance

Segundo Ben-Amar & Boujenoui (2006), após o aumento do risco para os acionistas, proveniente dos escândalos financeiros da década passada, as agências reguladoras da informação acionista dos vários países elaboraram um código de boas práticas de *Corporate Governance*.

As limitações, destacadas por Silva, *et al.* (2006), para os sistemas de *Corporate Governance* são:

- a) Falhas no mercado de controlo das empresas: a principal característica do sistema Anglo-saxónico é disciplinar a gestão e punir aquelas que não acrescentam valor aos acionistas, porém os autores apontam limitações à punição através das OPA. Este

sistema defende que empresas com menor desempenho tendem a ser menos valorizadas no mercado, estando mais sujeitas às OPA, mas investigações académicas vieram provar que a relação entre a ocorrência de OPA e o desempenho das empresas é fraca, sendo a dimensão da organização um fator mais relevante.

- b) Sistemas remuneratórios definidos incorretamente: os mecanismos remuneratórios, que têm como principal finalidade alinhar os interesses entre os gestores e acionistas, falharam nos seus objetivos.
- c) Falhas na auditoria, divulgação de informação e controlo externo pelo mercado de capitais: as imperfeições dos mecanismos de incentivos, baseados nos resultados ou nas cotações, não só prejudicaram o alinhamento dos interesses entre os gestores e acionistas, como terão contribuído para falhas na qualidade da informação reportada e no controlo exercido pelos analistas.
- d) Limitações no controlo da independência dos administradores externos: existem algumas dúvidas acerca da capacidade de fiscalização e avaliação dos administradores independentes, pela simples razão de estes serem frequentemente nomeados pelos gestores executivos e serem remunerados de acordo com as regras por eles definidas (Silva, Antas, Costa, & Silveira, 2007). Outra crítica apontada por Silva, *et al.* (2006) deve-se ao facto de os administradores independentes não apresentarem competências suficientes em literatura financeira nem disporem de tempo para acompanhar os assuntos da empresa.
- e) Influência dos grandes acionistas: a concentração da propriedade é outra limitação dos sistemas de *Corporate Governance*, uma vez que são os grandes acionistas que detêm maior poder de influência nas decisões dos gestores, no sentido de obter melhor *performance*, porém, estes podem prejudicar os pequenos acionistas, no caso de os interesses não serem os mesmos (Silva, *et al.*, 2006).
- f) Atuação da regulação e supervisão: casos recentes, nacionais e internacionais, evidenciaram que a informação não é distribuída de forma igual pelas partes interessadas, portanto a regulação e supervisão nem sempre garante que as empresas sejam geridas conforme o interesse dos seus acionistas ou que estes sejam tratados todos de forma igual (Silva, *et al.*, 2006).

### 2.1.7 Corporate Governance em Portugal

Em relação a *Corporate Governance* em Portugal, mais conhecido como Governo das Sociedades, as principais normas legais que a regulam estão contidas no CSC, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de novembro e no Código dos Valores Mobiliários (CVM), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro.

O CSC, que entrou em vigor em 1986, é o documento mais antigo a abordar este tema. Neste diploma pode-se encontrar informação referente à gestão e controlo das sociedades portuguesas descritas no art.º 1, n.º2 do referido código.

No ano de 2000 entrou em vigor o CVM, que veio colmatar algumas falhas de regulamentação, especialmente no domínio dos deveres informativos e na proteção dos investidores (Silva, *et al.*, 2006).

Complementando a informação legislativa, existe ainda as Recomendações da CMVM, que a partir de 2007 se passaram a designar por Código do Governo das Sociedades, e os Regulamentos publicados também pela CMVM, desde 1999. De acordo com Silva, *et al.* (2006) foram estes os documentos que mais auxiliaram as empresas portuguesas na evolução dos seus sistemas de *Corporate Governance*.

De destacar o Regulamento CMVM n.º7/2001, que já sofreu algumas alterações, uma vez que as sociedades que emitiam ações admitidas à negociação em mercados regulamentados foram obrigadas a divulgarem um relatório anual sobre a estrutura e prática da *Corporate Governance*.

Com a crescente importância que esta temática foi adquirindo em Portugal, deu-se, em 2004, o surgimento do IPCG, para estudar melhor o tema e apoiar as empresas portuguesas na tarefa de desenvolver e atualizar os seus sistemas de *Corporate Governance*. O IPCG comprometeu-se a elaborar o Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, sendo que foi editado em 2006, onde apresentou a explicação do conceito, estudou os sistemas de governo das dez maiores empresas da bolsa portuguesa e divulgou um conjunto de recomendações sobre o tema.

Em 2012, o IPCG elaborou o Código de Governo das Sociedades, onde apresenta um conjunto de princípios e recomendações que assentam na regra do “*comply or explain*”. Este código pretende ser uma alternativa ao código divulgado pela CMVM e é de adesão voluntária.

As recomendações e os regulamentos emitidos pela CMVM constituem atualmente, em conjunto com o CSC e o CVM, as peças fundamentais do quadro regulamentar e recomendatório nacional relativo à *Corporate Governance*.

## **2.2 Gestão do Risco**

O risco é um elemento que existe em todas as atividades da nossa vida. Muitos intervenientes, como investidores, administradores das empresas e agências de notação financeira, valorizam cada vez mais a gestão do risco nas organizações e afirmam que estas têm cada vez mais razões para investir num bom sistema de gestão do risco, visto que foram as deficiências desses sistemas a principal razão explicativa da mais recente crise internacional do crédito (Farrell, *et al.*, 2009).

### **2.2.1 Conceito de Gestão do Risco**

Atualmente, todas as empresas para executarem a sua atividade económica e criar valor para os acionistas ficam constantemente expostas à incerteza, umas mais e outras menos, dependendo do meio ambiente e tipo de negócio em que estão inseridas (Bonić & Dorđević, 2012).

De acordo com Moreau (2003, citado por Carvalho, 2009), o risco refere-se a uma ameaça de um acontecimento, que pode afetar a capacidade da empresa atingir os seus objetivos estratégicos e, por consequência, comprometer a criação de valor. Solomon, Solomon, & Norton (2000) acrescentam que o risco pode ser definido como uma incerteza quanto ao montante de resultado associado, podendo originar ganhos para uns e perdas para outros.

Em contexto bancário, Alcarva (2011) define risco como a probabilidade de perda, ou seja, tudo aquilo que incida no valor do capital das instituições, com a possibilidade de ocorrência de um evento esperado ou não. Para Peleias, Silva, Guimarães, Machado, & Segreti (2007), assumir riscos está na essência das atividades de uma instituição financeira.

Em 2009, surge a norma internacional 31000, publicada pelo *International Organization of Standards* (ISO), que afirma que a definição de risco não passa por um acaso ou a probabilidade da perda, mas o sim por um “efeito da incerteza sobre os objetivos”. Esta

definição para ser entendida tem de ser analisada de uma forma mais minuciosa, sendo que é necessário entender os seguintes conceitos, também presentes na norma ISO 31000 (2009):

- Risco: “Efeito da incerteza sobre os objetivos”
- Efeito: “...desvio do esperado positivo e/ou negativo”
- Incerteza: “Estado, mesmo parcial, de deficiência de informação, entendimento ou conhecimento sobre um evento, suas consequências ou probabilidade”

Posto isto, da definição apresentada pelo ISO 31000, pode-se concluir que as incertezas são eventos que podem ocorrer ou não, causadas pela ambiguidade ou falta de informação, sendo capazes de provocar efeitos negativos ou positivos sobre os objetivos da empresa, dependendo da sua probabilidade de ocorrência e impactos causados.

Para além de ser visto como uma oportunidade de criar valor para a organização e para os seus acionistas, o risco pode também ser visto como uma ameaça, que levará à perda de valor da empresa. Neste sentido, a grande preocupação das empresas centra-se na identificação de todos os riscos que o negócio possa estar sujeito e como os gerir de forma aceitável (Bonić & Đorđević, 2012).

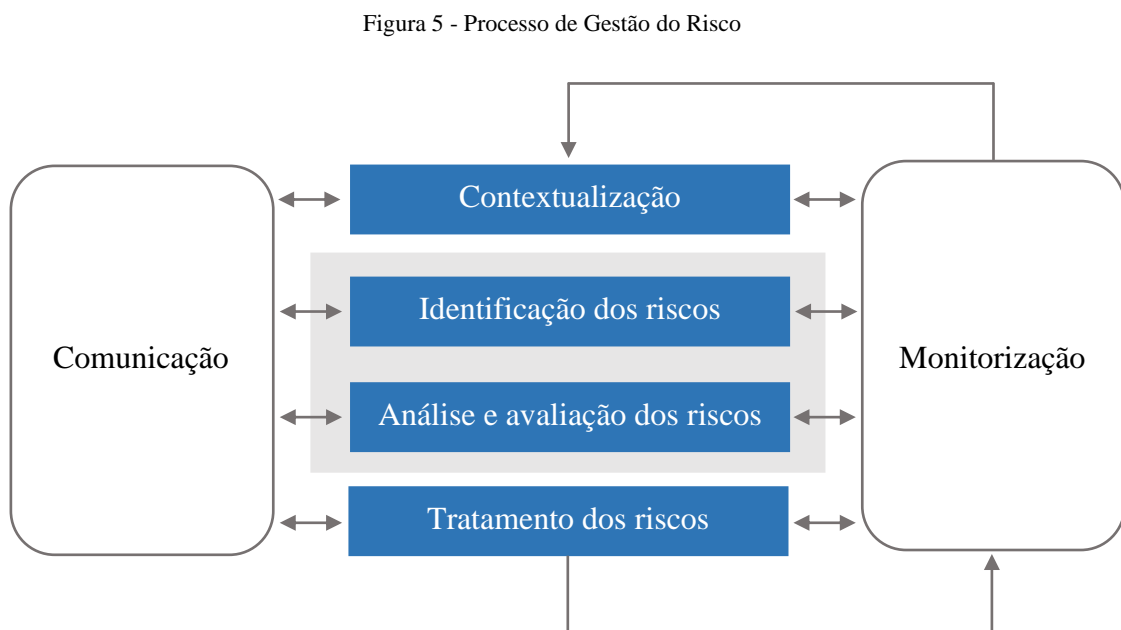
Sendo o risco inevitável, este deve ser avaliado, calculado, gerido e minimizado. Portanto, pode-se concluir que a gestão do risco é importante numa organização. Em conformidade com Schroeck (2002), a gestão do risco está associada a uma unidade dentro da organização com reporte direto à administração, no entanto, esta função não é só da responsabilidade da administração, mas também das restantes áreas que compõem a empresa, todas elas devem contribuir para gerir o risco. Desta forma, é necessário estabelecer objetivos e assegurar, através de controlos, que essas metas são atingidas.

De acordo com a norma ISO 31000 (2009), a gestão do risco é definida como “atividades coordenadas para dirigir e controlar uma organização no que respeita ao risco”. Para Silva, Mota, Queirós & Pereira (2016), a gestão do risco consiste num conjunto de metodologias e procedimentos utilizados pelas organizações com a finalidade de controlar ou até mesmo reduzir os riscos que possam eventualmente afetar os seus objetivos. Em circunstâncias económico-financeiras, os mesmos autores afirmam que a gestão do risco tenciona reduzir a volatilidade dos rendimentos e minimizar as grandes perdas.

## 2.2.2 Processo de Gestão do Risco

A gestão do risco é um processo contínuo, dividido em fases distintas, onde inicialmente deve ser dada uma atenção especial aos riscos que tenham maior probabilidade de ocorrer e que criem impactos maiores e, seguidamente, aos restantes riscos, que embora sejam mais leves, não podem ser deixados de parte (Silva, *et al.*, 2016).

No processo de gestão do risco, apresentado pelo ISO 31000 (2009), destacam-se seis componentes, sendo elas: contextualização, identificação dos riscos, análise e avaliação dos riscos, tratamento dos riscos, comunicação e monitorização. Destas componentes, é de salientar a identificação, análise e avaliação dos riscos como foco central do processo, sendo as restantes periféricas. Na figura 5 podemos observar todo o processo contínuo da gestão do risco, de forma esquematizada.



Fonte: Adaptado de ISO 31000 (2009)

### 1) Contextualização

A contextualização consiste em decidir como abordar e executar as atividades de gestão do risco, do qual são definidas estratégias adequadas. Sendo esta a primeira fase de todo o processo, uma boa contextualização do sistema de gestão do risco aumenta a probabilidade de sucesso das restantes etapas.

## 2) Identificação dos riscos

O passo seguinte para a gestão do risco é identificar eventuais riscos que possam afetar a organização. De acordo com o ISO 31000 (2009), a finalidade desta etapa é criar uma lista com todos os potenciais riscos, incluindo a identificação das causas e fatores do risco, ocorrências, situações e circunstâncias que possam afetar, de forma positiva ou negativa, os objetivos da empresa.

## 3) Análise e avaliação dos riscos

Após a identificação dos riscos, segue-se a análise e avaliação dos mesmos, normalmente com base na probabilidade de ocorrência e impacto causado (ISO 31000, 2009). Nesta fase é necessário compreender e medir cada um dos riscos, de forma a classificá-los em níveis de criticidade, dando prioridade aos mais críticos (Silva, *et al.*, 2016).

A avaliação do risco pode ter natureza quantitativa ou qualitativa. Segundo Silva *et al.* (2016), a avaliação quantitativa recorre a técnicas estatísticas mais sofisticadas, baseadas em dados históricos. Na ausência destes dados, pode-se recorrer a avaliação qualitativa, utilizando modelos teóricos ou conhecimento de especialistas.

## 4) Tratamento dos riscos

O tratamento dos riscos envolve a elaboração e implementação de soluções para reduzir ou eliminar os riscos. Esta fase corresponde à execução de ação de controlo, de maneira a aumentar as oportunidades e reduzir as ameaças aos objetivos da organização. O risco, com efeitos negativos, pode ser tratado de quatro formas distintas:

- **Evitar:** quando se sabe que uma determinada ação irá gerar riscos que a empresa não pretende correr. Evitar o risco nem sempre é possível ou desejável, e nestas situações devem ser consideradas outras formas de gerir o risco, como por exemplo a diversificação.
- **Reduzir:** para reduzir o risco, a empresa pode aceitar uma parte do risco, de forma a que este fique dentro dos limites considerados aceitáveis pela empresa.
- **Aceitar:** significa que a empresa decide reconhecer o risco e não executa nenhuma ação.

- **Transferir:** a empresa pode ainda decidir transferir parte do risco ou a sua totalidade para outro interveniente. Isto pode ser feito através de contratos de seguros, transferências para bancos, etc.

## 5) Monitorização e Comunicação

A monitorização consiste em supervisionar o comportamento dos riscos ao longo do tempo, ou seja, verificar se os riscos estão a ser reduzidos como o esperado, se eles continuam a existir da mesma forma ou se novos apareceram. Em conformidade com a ISO 31000 (2009), o processo de monitorização deve assegurar a eficiência e eficácia dos controlos implementados e analisar mudanças, tendências, sucessos e falhas.

A comunicação, com as partes internas e externas interessadas, deve ser executada ao longo de todas as etapas do processo. Uma comunicação eficaz irá permitir que os responsáveis pela implementação do processo de gestão do risco e as partes interessadas entendam a necessidade das decisões que são tomadas, assim como as ações que são executadas (ISO 31000, 2009).

### 2.2.3 Riscos do Setor Bancário

Os diversos tipos de risco na atividade bancária são o grande obstáculo para os bancos, sendo necessário à sua identificação, controlo e mitigação. A gestão destes riscos deve ser realizada de forma eficiente, uma vez que pode pôr em causa a continuidade e crescimento do negócio bancário (Amaral, 2015).

Os bancos enfrentam quatro grandes categorias de risco, sendo elas o risco de crédito, o risco de mercado, o risco de liquidez e o risco operacional (Basel Committee on Banking Supervision, 2006).

O risco de crédito é considerado um dos riscos mais antigos e aquele que requer uma atenção especial por parte do setor bancário, devido à natureza do seu negócio (Silva, *et al.*, 2016). Segundo Alcarva (2011), o risco de crédito consiste em a contraparte num financiamento incorrer em incumprimento das suas obrigações numa determinada data. A definição proposta por Bessis (2010) vai ao encontro da anterior, afirmando que o risco de crédito se traduz na possibilidade de a contraparte não cumprir com o pagamento da sua obrigação. O objetivo de um banco ao atribuir um crédito é receber, no futuro, o total

do capital emprestado mais os respetivos juros, mas existe a possibilidade de a contraparte não cumprir com o acordado no contrato, a que se dá o nome de risco de crédito. Para Bessis (2010), o risco de crédito divide-se em subcategorias de risco, destacando o risco de incumprimento, o risco de concentração e o risco de colaterais.

O risco de mercado surge quando os bancos transacionam ativos ou passivos. Caiado & Caiado (2008) definem este risco como sendo a possibilidade de ocorrer perdas provenientes de situações adversas aos preços de mercado, como por exemplo as alterações das taxas de juro, taxas de câmbio e de preços do mercado acionista e mercadorias (*commodities*). Autores como Othman & Ameer (2009, citado por Amaral, 2015) defendem que o risco de mercado é o risco que decorre das alterações negativas das condições de mercado e preços, como as taxas de juros, de câmbio, preços de mercadorias ou as cotações das ações. Podemos assim concluir que o risco de mercado está relacionado com a incerteza que os bancos enfrentam diariamente, devido às alterações das condições dos mercados.

O risco de liquidez resulta do desajustamento entre os padrões de maturidade dos ativos e passivos dos bancos, ou seja, este risco surge quando os bancos são incapazes de continuar a financiar a sua atividade e fazer frente aos vencimentos da sua responsabilidade, demonstrando uma inapropriada gestão da liquidez (Alcarva, 2011). Para Bessis (2010), o risco de liquidez também provém do desalinhamento da dimensão e maturidade entre os ativos e passivos. Em concordância com as definições anteriores, o Banco de Portugal, no seu aviso nº 5/2008, art.º 11, afirma que o risco de liquidez consiste na incapacidade de a instituição dispor de fundos líquidos para cumprir com as suas obrigações financeiras, à medida que estas se vencem, provocando impactos negativos nos resultados ou no capital.

O risco operacional é a probabilidade de ocorrerem impactos negativos nos resultados ou no capital, provenientes de falhas na análise, processamento ou liquidação das operações, de fraudes internas e externas, da utilização de recursos em regime de subcontratação, de processos de decisão internos ineficazes, de recursos humanos insuficientes ou inadequados ou da inoperacionalidade das infraestruturas (Banco de Portugal, 2008). Portanto, este risco está relacionado com perdas devido a catástrofes, falhas técnicas, inadequação nos processos internos, erros humanos, entre outros.

Resumindo, a gestão do risco nos bancos é fundamental para que os mesmos se mantenham em funcionamento de forma estável e regular.

### **2.3 Relação entre Corporate Governance e Gestão dos Riscos Bancários e Formulação das Hipóteses**

Sendo a *Corporate Governance* um conjunto de mecanismos para controlar os riscos do banco, alguns estudos académicos realçaram a importância das práticas eficazes de *Corporate Governance* no setor bancário (Elyasiani & Zhang, 2015; Srivastav & Hagendorff, 2016).

De acordo com DeYoung, *et al.* (2013), uma das principais razões por detrás da crise financeira de 2008 deve-se ao facto de as instituições financeiras assumirem riscos em demasia. Para Davies (2007) e Beltratti & Stulz (2012) outra das razões que levou à ocorrência desses escândalos financeiros foram as más práticas de *Corporate Governance*, sendo também culpadas pela diminuição da confiança dos acionistas no mercado. Posto isto, vários autores salientam a importância dos mecanismos de *Corporate Governance* nos bancos, não só para mitigar os comportamentos que desvalorizem os interesses dos acionistas, mas também para evitar ações que agravem a tomada de riscos (Ellul & Yerramilli, 2013; Srivastav & Hagendorff, 2016; Minton, Taillard, & Williamson, 2014). A ideia principal e a que predomina na literatura é que uma melhor *Corporate Governance* normalmente associa-se a uma melhor gestão dos riscos.

Para Ellul & Yerramilli (2013), a *Corporate Governance* está significativamente relacionada com o risco do banco, confirmando que quanto mais forte a *Corporate Governance* nos bancos, menor será a tomada de riscos pelos mesmos. Portanto, bancos com um sistema de *Corporate Governance* deficiente provavelmente assumirão riscos em excesso, que no futuro poderão resultar em prejuízos maiores. Os autores ainda acrescentaram que bancos com certas características de *Corporate Governance*, nomeadamente CA mais independentes e CEO mais flexíveis, desempenham melhor as funções de gestão do risco.

A fim de que os riscos sejam bem geridos, os bancos devem implementar um processo eficaz de gestão do risco, para que estes sejam identificados, medidos e corrigidos

corretamente. Segundo Chernobai, Jorion, & Yu (2012), uma boa gestão dos riscos no setor bancário irá limitar a exposição ao risco, evitando assumirem riscos em excesso que provoquem resultados negativos. Uma vez que o responsável por implementar o sistema de controlo do risco é o CA, este torna-se uma das principais características de *Corporate Governance* na monitorização da gestão do risco (Wang, 2018). Adams & Mehran (2012) também argumentam que o CA é a primeira linha de defesa dos acionistas. No entanto, a literatura sobre o papel do CA na identificação e supervisão dos riscos nas instituições financeiras, que se baseia em características como o tamanho, número de membros independentes e estrutura de liderança, ainda apresenta resultados mistos e inconsistentes.

Nos dias de hoje, a relação entre o tamanho do CA e o risco bancário permanece ambígua. Adams & Mehran (2012) afirmam que o tamanho do CA está positivamente relacionado com o desempenho do banco. No entanto, para Jensen (1993), um CA com um número elevado de membros torna este menos eficaz, devido a problemas de coordenação e fluxo de informação. Já Pathan (2009) defende que os pequenos conselhos se associam a uma tomada de risco maior. De acordo com Andrés & Vallelado (2008), existe uma relação em forma de U invertido entre o tamanho do CA e o desempenho do banco.

A presença de administradores independentes no CA de um banco tem como principal objetivo minimizar os custos de agência incorridos pelos acionistas, e, portanto, espera-se que um conselho mais independente represente melhor os interesses dos acionistas (Wang, 2018). No entanto, estudos empíricos sobre o impacto dos membros independentes na gestão do risco não apresentam resultados consistentes. Andrés & Vallelado (2008) defendem que CA com um número elevado de administradores independentes tornam o conselho menos eficiente, afetando negativamente o valor do banco. Em contrapartida, Pathan (2009) e Anginer, *et al.* (2016) afirmam que um conselho com uma percentagem elevada de administradores independentes leva a que sigam políticas menos arriscadas do que um CA com uma percentagem menor.

A escolha da estrutura de liderança do CA também é um fator importante que afeta a capacidade de monitorização do conselho. Para Pathan (2009) a separação das funções de Presidente do CA e de CEO irá promover melhor os interesses dos acionistas, uma vez que sendo o Presidente do CA e o CEO a mesma pessoa, a informação irá ficar mais concentrada, limitando essa mesma informação a outras pessoas do conselho, o que possivelmente provocará a escolha de estratégias de maior risco.

Ainda em relação à composição do CA, Berger, Kick, & Schaeck (2014) demonstraram, através de um estudo realizado ao setor bancário, que os bancos com CA constituídos por administradores executivos mais jovens ou por uma proporção maior de membros executivos do sexo feminino tendem a assumir mais riscos. No entanto, também comprovaram que um CA composto por administradores executivos com grau de doutoramento reduz a tomada de riscos.

Para além das características do CA, a composição da estrutura acionista também afeta a tomada de riscos de um banco. Segundo Burkart, Panunzi, & Shleifer (2003), os acionistas majoritários podem influenciar diretamente os gestores a seguirem estratégias arriscadas, para proteger os seus próprios interesses. Os mesmo autores acrescenta ainda que quando existe um bom sistema de *Corporate Governance* há menos receio de expropriação por parte dos acionistas minoritários.

Lin & Zhang (2009) realizaram um estudo no mercado chinês, onde evidenciaram que bancos com propriedade estrangeira são mais estáveis do que os bancos públicos. Para Iannotta, Nocera, & Sironi (2013), os bancos públicos têm um menor risco de incumprimento, mas um maior risco operacional, do que os bancos privados, sugerindo que a presença de capital público num banco induz a uma maior tomada de riscos.

Concluindo, a ideia principal é que um bom sistema de *Corporate Governance* está associado a uma melhor gestão do risco, de onde resulta uma melhor identificação dos riscos e, por consequência, evita-se assumir riscos em excesso. Assim, formula-se a questão empírica principal: Uma melhor *Corporate Governance* associa-se a uma menor tomada de riscos pelos bancos? Desta questão surge a hipótese 1, de onde se espera uma relação negativa entre a *Corporate Governance* e os riscos assumidos pelos bancos.

*H1: Uma maior Corporate Governance está relacionada com uma menor tomada de riscos bancários.*

Em contraste, outros autores defendem que a *Corporate Governance* está positivamente relacionada com a tomada de riscos, ou seja, bancos com fortes características de *Corporate Governance* poderão assumir mais riscos. Esta ideia, equacionada por John, Litov, & Yeung (2008), sugere que as empresas com maior proteção acionista tendem a escolher estratégias mais arriscadas, podendo levar a perdas significativas, embora essas

estratégias agressivas sejam mais valorizadas. Fahlenbrach & Stulz (2011) explicam que quando um CEO tem incentivos para alinhar os seus interesses com os interesses dos acionistas, o seu desempenho é pior, colocando a empresa mais exposta aos riscos. Sullivan & Spong (2007) afirmam que os gestores com participações no capital aumentam o risco total tomado por um banco. Por outras palavras, de uma *Corporate Governance* forte pode esperar-se uma relação negativa com a gestão de riscos e, por consequência, a tomada de riscos pelo banco aumenta. Esta perspetiva verte-se na seguinte questão: Uma *Corporate Governance* mais forte associa-se a uma maior tomada de riscos pelos bancos? Posto isto, define-se então a hipótese 2.

*H2: Uma maior Corporate Governance está relacionada positivamente com a assunção de riscos pelos bancos.*

Contudo, há investigadores que são apologistas de que não existe qualquer relação entre a *Corporate Governance* e a gestão do risco. Beltratti & Stulz (2012) são uns desses autores, que não encontram nenhuma relação entre a *Corporate Governance* e a tomada de riscos bancários, visto que os gestores não têm nenhum poder real, apenas se limitam a satisfazer os requisitos regulatórios. Deste modo, surge uma nova questão de investigação: a *Corporate Governance* tem impacto na gestão dos riscos bancários? Neste sentido, define-se a hipótese 3.

*H3: A Corporate Governance não tem impacto na tomada de riscos pelos bancos.*

Por fim, o estudo pretende avaliar o comportamento das características da *Corporate Governance* na tomada de riscos em função do desempenho dos bancos. A teoria bancária sugere que a *Corporate Governance* afeta a gestão dos riscos, dependendo do contexto económico em que os bancos se inserem (Wang, 2018). Segundo Ellul & Yerramilli (2013), os bancos com uma melhor *Corporate Governance* identificam os riscos que são benéficos para os acionistas e incentivam os administradores a assumi-los, mesmo sendo elevados, enquanto que bancos com um processo de gestão de risco eficaz reduzem a tomada de riscos, evitando perdas. Também se constatou que durante a crise financeira, os bancos com um sistema de *Corporate Governance* deficiente tiveram pior desempenho, principalmente aqueles bancos em que o CA era mais amigável dos seus

acionistas (Beltratti & Stulz, 2012). Desta forma, assumir riscos pode melhorar a rentabilidade dos bancos, mas para isso é necessário identificar e medir quais os riscos com efeitos positivos, porque caso contrário este pode tornar-se numa ameaça. Assim, levanta-se uma última questão: Ao mesmo tempo que o desempenho do banco melhora, a *Corporate Governance* está associada a uma maior ou menor tomada de riscos? Nesta perspetiva, pode afirmar-se que a *Corporate Governance* influencia a gestão dos riscos, contudo, o cerne da questão baseia-se em compreender se esta relação tem impactos positivos ou negativos para que o desempenho do banco melhore. Formula-se assim a hipótese 4.

*H4: Quando o desempenho bancário melhora, a Corporate Governance tem uma relação negativo com os riscos assumidos pelos bancos.*

## **CAPÍTULO III – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO**

---

### **3 Metodologia de Investigação**

Este capítulo tem como objetivo descrever a metodologia utilizada na recolha de dados e na análise adotada, em função dos objetivos pretendidos para o estudo, incluindo a definição das variáveis e os modelos.

Esta fase é de extrema relevância, uma vez que, na opinião de Fortin (1999, p. 102), “assegura a fiabilidade e a qualidade dos resultados de investigação”.

Primeiramente, é importante compreender em que se baseia a “metodologia de investigação”. Segundo Sousa e Batista (2011, p. 52), a metodologia de investigação consiste num “processo de seleção da estratégia de investigação que condiciona, por si só, a escolha das técnicas de recolha de dados, que devem ser adequadas aos objetivos que se pretendem atingir”. Portanto, o método de pesquisa adequado deve ser definido segundo a análise das questões colocadas pela investigação e respetivas hipóteses formuladas.

Existem dois tipos de pesquisa para a obtenção de dados referentes ao estudo de caso, sendo elas: pesquisa qualitativa e pesquisa quantitativa.

Diehl (2004) defende que a pesquisa quantitativa utiliza a quantificação, tanto na recolha de dados quanto no tratamento das informações, através de técnicas estatísticas, procurando evitar possíveis distorções de análise e interpretação, possibilitando uma maior margem de segurança. Pode dizer-se que este estudo procura maior precisão nos dados, evitando distorções tanto na análise como na interpretação dos mesmos, garantindo mais segurança e fiabilidade nos resultados obtidos.

A pesquisa qualitativa, segundo Godoy (1995), trata-se da obtenção de dados descritivos sobre pessoas, lugares e processos, não envolvendo instrumentos estatísticos na análise dos dados.

Considerando o objetivo do estudo e as questões de investigação colocadas, no presente estudo optou-se por um método de investigação quantitativo, através do tratamento estatístico dos dados.

### 3.1 Seleção da Amostra e Dados

A amostra inclui as dez principais entidades bancárias a operar no mercado português (tabela 2). O horizonte temporal vai de 1 de janeiro de 2009 a 31 de dezembro de 2018, abrangendo 20 semestres para cada banco, à exceção do Banco Internacional do Funchal, BIC e Banco Popular, totalizando 189 observações. Portanto, trata-se de um conjunto de dados de painel não balanceado.

Tabela 2 - Entidades bancárias presentes na amostra

Amostra
Caixa Geral de Depósitos
Banco Millennium BCP
Banco Santander Totta
Banco Espírito Santo / Novo Banco
Banco Português de Investimento (BPI)
Montepio Geral
Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM)
Banco Internacional do Funchal (BANIF)
Banco BIC
Banco Popular

Fonte: Elaboração Própria

A amostra de bancos selecionada é representativa da população bancária, sendo composta em média por 89 por cento dos ativos totais do setor (tabela 3).

Tabela 3 - Peso da amostra nos ativos totais do setor bancário português (10<sup>3</sup> Euros)

Ano		Total dos Ativo do Setor Bancário	Total dos Ativo da Amostra	Peso (%)
2009	1º Semestre	559 867 299	420 950 327	75%
	2º Semestre	498 371 894	431 656 166	87%
2010	1º Semestre	518 039 555	449 614 924	87%
	2º Semestre	519 257 595	451 260 006	87%
2011	1º Semestre	507 894 305	450 539 131	89%
	2º Semestre	487 992 133	441 359 036	90%

2012	1º Semestre	491 450 467	434 357 028	88%
	2º Semestre	478 770 543	421 442 312	88%
2013	1º Semestre	460 224 845	409 713 375	89%
	2º Semestre	444 961 726	406 351 358	91%
2014	1º Semestre	429 245 735	380 117 291	89%
	2º Semestre	358 864 108	338 518 776	94%
2015	1º Semestre	400 390 447	350 421 223	88%
	2º Semestre	384 942 027	341 051 596	89%
2016	1º Semestre	371 407 448	338 174 063	91%
	2º Semestre	355 788 792	321 948 345	90%
2017	1º Semestre	352 002 725	324 845 346	92%
	2º Semestre	354 566 982	322 093 019	91%
2018	1º Semestre	346 117 250	325 831 536	94%
	2º Semestre	340 883 025	319 928 016	94%
<b>Média</b>				89%

Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (2019)

Os dados das variáveis, à exceção dos indicadores macroeconómicos, foram obtidos da informação contabilística contida nos relatórios e contas semestrais/anuais e nos relatórios do governo das sociedades de cada banco. Estes relatórios estão disponíveis nas páginas de internet dos próprios bancos, no *site* da CMVM e no *site* do Banco de Portugal. Quanto às variáveis macroeconómicas, os dados foram retirados do *site* do Banco de Portugal. De referir que, todas as variáveis provenientes dos relatórios e contas dos bancos estão em milhares de euros.

São testados dois modelos empíricos para as mesmas variáveis dependentes. O *software* estatístico utilizado no tratamento e processamento da informação foi o *EViews*, versão 10.

## 3.2 Modelos

### 3.2.1 Variáveis Dependentes

No modelo serão utilizadas duas medidas de risco para determinar se a *Corporate Governance* tem impactos na tomada de riscos por um banco, sendo elas o *Z-Score* e o Rácio de Imparidade para Crédito a Clientes.

### *Z-Score (LNZS)*

O *Z-Score* é uma variável muito utilizada na literatura para medir o risco bancário (Beltratti & Stulz, 2012; Fu, Lin, & Molyneux, 2014). Mais especificamente, este indicador mede a proximidade à insolvência de um determinado banco, sendo que este torna-se insolvente quando o valor dos seus ativos não é suficiente para cumprir com as suas obrigações (Wang, 2018). O *Z-Score* é calculado da seguinte forma:

$$\text{Variável } Z\text{-Score}$$
$$ZS_{it} = \frac{ROA_{it} + CP_{it}/AT_{it}}{\sigma ROA_{it}}$$

(Equação 1)

Na equação, o ROA representa o retorno ou rentabilidade sobre os ativos, o CP/AT refere-se ao rácio de autonomia financeira, o  $\sigma ROA$  é o desvio padrão do retorno sobre os ativos, o “i” representa o banco e o “t” o período semestral. Portanto, quanto maior for a pontuação do *Z-Score*, mais estável o banco será. O valor obtido de *Z-Score* será logaritmicado, para se tornar uma variável normalmente distribuída.

### *Rácio de Imparidades para Créditos a Clientes (IMPAT)*

Quanto à imparidade para créditos concedidos, esta reflete a qualidade do crédito do banco, sendo que as instituições com uma baixa qualidade dos créditos indiciam empréstimos de risco, o que significa que estão a assumir maiores riscos e, conseqüentemente, terão de constituir imparidades de valor mais elevado (Wang, 2018). Na mesma linha de raciocínio, um montante de imparidades menor significa a existência de menos riscos tomados. Assim, será utilizada como variável dependente alternativa o rácio de imparidades para crédito a clientes, que é calculado a partir do quociente entre as imparidades e provisões constituídas a clientes e o ativo líquido.

### **3.2.2 Variáveis Independentes**

As variáveis independentes foram selecionadas a partir do modelo utilizado por Wang (2018), sendo elas: *Corporate Governance*, tamanho do banco, autonomia financeira,

retorno sobre os ativos médios, depósitos de clientes, variação da taxa do Produto Interno Bruto (PIB), taxa de inflação e taxa de juro.

### *Corporate Governance (CG)*

Foram filtradas seis características importantes para medir a qualidade da *Corporate Governance* nos bancos: número total de administradores independentes no CA (1IND\_CA), número total de membros executivos e não executivos do CA (2ADM\_CA), acumulação ou separação do poder de CEO e de Presidente do CA (3CEO), percentagem de ações detidas pelos administradores (4ACI\_CA), peso das ações detidas por acionistas estrangeiros (5ACI\_ESTR) e a identificação do auditor externo (6AUDIT).

Primeiramente, é essencial referir que os CA no setor bancário devem ter as competências necessárias para monitorizar o risco de forma eficaz (Berger, *et al.*, 2014). Portanto, pode-se considerar que os bancos com um CA eficiente na supervisão do risco são mais bem governados. Da composição do CA pode-se destacar três características essenciais para a gestão do risco: o número de membros independentes no CA, o tamanho do CA e a estrutura de liderança do CA (Wang, 2018).

De acordo com Fama & Jensen (1983), os CA com um elevado número de membros independentes melhoram a supervisão dos restantes membros do conselho e reduzem os conflitos de interesses entre os gestores e os acionistas. Wang (2018) acrescenta ainda que os membros independentes também melhoram as decisões estratégicas e o controlo da gestão do risco. Quanto ao tamanho do CA, Jensen (1993) e Yermack (1996) defende que um CA com um número elevado de administradores torna este menos eficaz, devido a problemas de coordenação, controlo e tomada de decisões estratégicas. No entanto, Wang & Hsu (2013) contrapõem que os CA com um número reduzido de membros podem proporcionar a assunção de maiores riscos bancários, uma vez que podem não ter capacidades suficientes para os gerir. A última característica do CA é a estrutura de liderança, e de acordo com Anginer, *et al.* (2016), a separação das funções de CEO e de Presidente do CA associa-se a uma maior tomada de risco. Em contrapartida, Pathan (2009) defende que a acumulação destes poderes numa só pessoa afeta negativamente a gestão dos riscos, ou seja, a melhor forma de assumir menos riscos é separar as funções de CEO e de Presidente do CA.

Além da composição do CA, outra característica que afeta a *Corporate Governance* e a gestão do risco é a estrutura de propriedade acionista. Os gestores que estão sujeitos a incentivos com o objetivo de alinhar os seus interesses com os dos acionistas, através da participação no capital do banco, tendem a assumir menores riscos (Wang, 2018). Saunders, Strock, & Travlos (1990) afirmam ainda que os bancos controlados somente por acionistas demonstram comportamentos de maior risco do que os bancos controlados por acionistas-gestores. Outro atributo a salientar é os acionistas estrangeiros, que segundo Ferreira & Matos (2008), evitam investir em bancos com fraca *Corporate Governance*. Portanto, pode-se considerar que a participação de acionistas estrangeiros no capital do banco é um indicador de uma boa gestão do risco.

Por fim, a última característica considerada para medir a *Corporate Governance* é a identificação do auditor externo. O nível de supervisão de um auditor externo qualificado pode melhorar a *Corporate Governance* e limitar o banco de assumir riscos excessivos (Bouvatier, Lepetit, & Strobel, 2014). Portanto, considera-se que a alteração do auditor externo é sinal de um nível de *Corporate Governance* menor e, por consequência, o risco bancário aumenta.

Neste estudo, adaptando-se de Wang (2018), são aplicados critérios específicos para cada característica de *Corporate Governance*, transformando-as em variáveis *dummies*. Os critérios estão especificados na tabela 4.

Tabela 4 – Características e critérios implícitos na variável *Corporate Governance*

Características	Critérios
1IND_CA	Se o CA é composto por 25% ou mais administradores independentes = 1; Caso contrário = 0.
2ADM_CA	Se o CA tem 12 ou menos membros = 1; Caso contrário = 0.
3CEO	Se existir separação de funções entre o CEO e o Presidente do CA = 1; Caso contrário = 0.
4ACI_CA	Se os administradores do CA deterem 10% ou mais do capital social = 1; Caso contrário = 0.
5ACI_ESTR	Se existirem acionistas estrangeiros = 1; Caso contrário = 0.

## 6AUDIT

Se o auditor externo (Big Four) não alterar comparativamente com o semestre anterior = 1;  
Caso contrário = 0.

Fonte: Adaptado de Wang (2018)

Assim, a variável CG é obtida pela soma das pontuações de todas as variáveis *dummies*, como formulado na equação 2, onde o “i” representa o banco e o “t” o período semestral. Quanto maior a pontuação, melhor a qualidade de *Corporate Governance* para um banco num dado semestre, e, seguindo a mesma lógica, as pontuações mais baixas indicam uma pior *Corporate Governance* para um banco num dado semestre.

Variável *Corporate Governance*

$$CG_{it} = 1IND\_CA_{it} + 2ADM\_CA_{it} + 3CEO_{it} + 4ACI\_CA_{it} + 5ACI\_ESTR_{it} + 6AUDIT_{it}$$

(Equação 2)

### *Tamanho do Banco (LNAT)*

Uma das questões que se tem vindo a debater ao longo do tempo é se a dimensão afeta o risco do banco. Pathan (2009) evidenciou que sim, afirmando que o tamanho do banco influencia os riscos assumidos por este, nomeadamente reduz o risco de insolvência. Haq & Heaney (2012) acrescentam que os maiores bancos refletem menores riscos de crédito. Além disso, os bancos de menor dimensão são mais facilmente liquidados quando entram em dificuldades. No entanto, estudos recentes, realizados por Fu, *et al.* (2014), vieram demonstrar que bancos mais pequenos tendem a correr menos riscos, isto porque quanto maior o banco, mais complexo ele se torna, dificultando a supervisão do risco. Desta forma, a variável tamanho é incluída no modelo, sendo representada pelo logaritmo do total do ativo, que é consistente com os estudos de Fu, *et al.* (2014), Pathan (2009) e Wang (2018).

### *Autonomia Financeira (CPAT)*

A literatura reserva um papel importante ao capital dos bancos para reduzir os problemas de agência. O capital de um banco pode considerar-se como o principal amortecedor para

o incumprimento imprevisto dos empréstimos, embora a sua relação com a tomada do risco ainda seja ambígua. Autores como Haq & Heaney (2012) e Beltratti & Stulz (2012) afirmam que mais capital melhora a sobrevivência dos bancos e reduz os riscos, portanto existe uma relação negativa entre o capital e a tomada de riscos. Konishi e Yasuda (2004) consideram que a implementação dos requisitos de adequação de capital propostos pelo Comité de Basileia reduz o risco bancário. Contudo, Ghosh (2015) contraria esta tese, demonstrando a existência de uma relação positiva entre o nível de capital e o risco bancário. Neste estudo, é utilizada como variável independente representativa do nível de capital o quociente entre os fundos próprios e o total do ativo líquido, consistente com Ghosh (2015) ou Beltratti & Stulz (2012).

#### *Retorno sobre os Ativos Médios (ROAA)*

O indicador de rentabilidade utilizado é o ROAA, uma medida de desempenho tradicional, que calcula a rentabilidade dos ativos médios de um banco. É suposto existir uma relação negativa entre o retorno sobre os ativos médios e a tomada do risco, segundo o estudo de Wang (2018). O ROAA é calculado pelo quociente entre o resultado antes de imposto e a média do total dos ativos líquidos do semestre em estudo e o semestre anterior (equação 3).

Variável Retorno sobre os Ativos Médios

$$ROAA_{it} = \frac{\text{Resultado Antes de Imposto}_{it}}{(\text{Ativo Líquido}_{it} + \text{Ativo Líquido}_{it-1})/2}$$

(Equação 3)

#### *Depósitos de Clientes (LNDEP)*

Sendo os depósitos de clientes um recurso de financiamento externo, pode-se interligar estes ao rácio de autonomia financeira, ou seja, uma autonomia financeira maior significa que o banco está a ser mais financiado por próprios capitais e a utilizar menos o financiamento externo, diminuindo assim o seu grau de endividamento. Por outras palavras, um banco com poucos recursos internos, necessariamente tem de recorrer mais

aos depósitos de clientes ou a outro recurso externo para se financiar. Deste modo, quando os depósitos dos clientes estão garantidos, os bancos tendem a assumir mais riscos e, portanto, é esperada uma relação positiva entre estes dois indicadores. Posto isto, é utilizado o logaritmo dos depósitos dos clientes como variável das características específicas dos bancos.

Além das variáveis específicas dos bancos, referidas anteriormente, foram consideradas variáveis externas de natureza macroeconómica, que podem condicionar o desempenho e o risco bancário. Assim, foram incluídas três medidas do desempenho da economia para controlar os potenciais efeitos do ciclo económico: a variação da taxa do PIB, a taxa de inflação e a taxa de juro.

#### *Variação da Taxa do PIB (TXPIB)*

A variação semestral do PIB foi utilizada como determinante macroeconómica no modelo, servindo para medir as flutuações da atividade económica do país, que neste caso é Portugal. Segundo Ghosh (2015), o crescimento da taxa do PIB traduz-se numa redução dos empréstimos arriscados e, por sua vez, espera-se que essa variação tenha um efeito negativo, visto que quanto maior a taxa do PIB, menor será o risco bancário. Contrariamente, e noutra perspetiva, DeYoung, *et al.* (2013) afirmam que os bancos situados em ambientes económicos mais favoráveis tendem a implementar estratégias de maior risco.

#### *Taxa de Inflação (TXINF)*

Também foi incluída, como variável macroeconómica, a taxa de inflação, embora a sua relação com a tomada de riscos ainda seja ambígua entre os autores. Na perspetiva de Ghosh (2015), existe uma ligação positiva entre a taxa de inflação e o risco bancário. Para Wang (2018), a estabilidade da taxa de inflação irá permitir que o valor real da dívida de um país diminua e, conseqüentemente, também reduza o risco bancário.

### *Taxa de Juro (TXJUR)*

A taxa de juro a 6 meses será o último indicador macroeconómico utilizado no modelo. Pode ser definida como o custo de um empréstimo e, portanto, o aumento da taxa de juro irá aumentar também o valor da dívida do devedor que solicita o empréstimo. Assim, a subida da taxa de juro irá aumentar o risco bancário (Wang, 2018). No entanto, Ghosh (2015) não encontra qualquer relação entre a taxa de juro dos empréstimos e a tomada de riscos.

### **3.2.3 Modelos**

O método quantitativo que será utilizado é a análise de dados em painel, devido à existência de medições repetidas ao longo do tempo para todos os indivíduos selecionados na amostra. Assim, definidas as hipóteses e variáveis a utilizar, formula-se a seguinte equação de regressão para testar as hipóteses 1, 2 e 3:

Modelo Empírico 1

$$RISCO_{it} = \alpha + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 CPAT_{it} + \beta_4 ROAA_{it} + \beta_5 LNDEP_{it} \\ + \beta_6 TXPIB_{it} + \beta_7 TXINF_{it} + \beta_8 TXJUR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, 10$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, 20$$

(Equação 4)

De referir que o “i” e o “t” indicam o banco e o intervalo de tempo, respetivamente. Em suma, o RISCO refere-se à tomada de risco de um banco “i” num determinado período “t”, sendo representado por duas variáveis dependentes: o *Z-Score* (ZS) e o rácio de imparidade para créditos a clientes (IMPAT). O CG será a soma das pontuações resultantes dos critérios aplicados às características de *Corporate Governance*, já especificados na tabela 4. Para representar as características específicas do banco foram selecionadas quatro variáveis de controlo: o logaritmo do total do ativo líquido (LNAT), a relação entre o capital próprio e o ativo líquido (CPAT), o retorno sobre os ativos médios (ROAA) e o logaritmo do total dos depósitos de clientes (LNDEP). Além disso, ainda

foram incluídas três variáveis macroeconômicas, sendo elas a variação da taxa do PIB (TXPIB), a taxa de inflação (TXINF) e a taxa de juro (TXJUR). Quanto aos parâmetros do modelo, “ $\alpha$ ” trata-se de uma constante, “ $\beta$ ” correspondem aos coeficientes a serem estimados para cada variável independente e, por fim, “ $\varepsilon$ ” representa o valor residual.

Para testar a hipótese 4, será incluído na equação 4 a interação entre a variável CG e o ROAA, como representado na equação 5.

Modelo Empírico 2

$$RISCO_{it} = \alpha + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 CPAT + \beta_4 ROAA + \beta_5 LNDEP + \beta_6 CG * ROAA_{it} + \beta_7 TXPIB + \beta_8 TXINF + \beta_9 TXJUR + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, 10$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, 20$$

Fonte: Adaptado de Wang (2018)

(Equação 5)

## **CAPÍTULO IV – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

---

## 4 Análise e Discussão dos Resultados

### 4.1 Estatísticas Descritivas

Através da tabela 5, onde são apresentadas as estatísticas descritivas da variável CG, pode-se constatar que o nível médio de *Corporate Governance* é de 3,31, sendo que o valor mínimo e máximo varia entre 1 e 5. Deste resultado pode-se inferir que em média os bancos portugueses selecionados adotam as boas práticas de *Corporate Governance*. O valor médio obtido na amostra está próximo do valor de Wang (2018), que foi de 3,42. No entanto, encontra-se longe de 2,01, resultado de Hass, Vergauwe, & Zhang (2014). Uma das razões desta divergência, explicada por Wang (2018), deve-se ao facto dos autores terem excluído da sua amostra as empresas financeiras, o que é razoável afirmar que a *Corporate Governance* no setor financeiro é mais forte do que no setor não financeiro.

Observando cada característica de *Corporate Governance* individualmente, a classificação média que mais se destaca é a da variável 6AUDIT, com 0,95, o que indica que grande parte dos bancos portugueses mantêm o auditor externo de semestre para semestre. As características com menos pontuação média são o número de membros independentes ser superior ou igual a 25 por cento e a existência de administradores com 10 por cento ou mais de capital social, concluindo assim que se tratam das práticas menos adotadas pelos bancos. As restantes características de *Corporate Governance* estão, em média, presentes acima dos 60 por cento nos bancos portugueses, ou seja, optam por ter 12 ou menos membros no CA, pela separação das funções de CEO e de Presidente do CA e em ter acionistas estrangeiros.

Tabela 5 – Estatísticas descritivas da variável *Corporate Governance*

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
1IND_CA	189	0.3225	0.4688	0.0000	1.0000
2ADM_CA	189	0.6561	0.4763	0.0000	1.0000
3CEO	189	0.6032	0.4905	0.0000	1.0000
4ACL_CA	189	0.1323	0.3397	0.0000	1.0000
5ACL_ESTR	189	0.6402	0.4812	0.0000	1.0000
6AUDIT	189	0.9524	0.2135	0.0000	1.0000

<b>CG</b>	189	3.3069	0.8697	1.0000	5.0000
<p><b>Nota:</b> Esta tabela contém médias, desvios padrão, mínimos e máximos das características da variável CG incluída no modelo. 1IND_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características.</p>					

Fonte: Elaboração Própria

Em relação às estatísticas descritivas das variáveis de medida do risco, das características internas do banco e de controlo externo, presentes na tabela 6, a média do *Z-Score* é de 3,33. Esta classificação está muito próxima do *Z-Score* médio obtido por Beltratti & Stulz (2012), que é 3,25. O rácio das imparidades para créditos apresenta um valor médio de 3 por cento, o que sugere que as imparidades para créditos a clientes são relativamente baixas face ao total dos ativos líquidos.

No que respeita às variáveis que representam as características do setor bancário, o tamanho do banco, representado pelo logaritmo do total dos ativos líquidos, varia entre 12,95 e 18,65, com uma média de 17,10. O rácio de autonomia financeira apresenta um valor máximo de 0,001 e mínimo de 0,11, sendo o valor médio igual a 0,06.

Quanto à variação da taxa do PIB, em média, oscilou cerca de -0,0006, sendo a variação máxima de 2,6 por cento e mínima de -2,7 por cento. Assim, pode afirmar-se que a variação da taxa do PIB, nos últimos 10 anos, foi tendencialmente zero.

Tabela 6 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
LNZS	187	3.3310	1.3961	-4.2500	7.7598
IMPAT	188	0.0366	0.0237	0.0001	0.1225
CG	189	3.3069	0.8697	1.0000	5.0000
LNAT	189	17.0995	1.0661	12.9458	18.6507
CPAT	189	0.0649	0.0198	0.0010	0.1107
ROAA	188	-0.0006	0.0082	-0.0570	0.0534
LNDEP	189	16.4367	1.2002	11.4771	18.1118

<b>TXPIB</b>	189	0.0061	0.0167	-0.0271	0.0260
<b>TXINF</b>	189	99.4462	3.3355	92.7130	104.2920
<b>TXJUR</b>	189	0.4856	0.6715	-0.2710	1.7490

**Nota:** Esta tabela contém médias, desvios padrão, mínimos e máximos das variáveis que constituem o modelo. LNZN é o logaritmo do Z-Score, calculado em função de  $[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA$ . IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para créditos a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1IND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. LNDEP é o logaritmo da quantidade dos depósitos a clientes. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação. TXJUR é a taxa de juro.

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela 7 são calculados os coeficientes de correlação entre as diversas variáveis que constituem o modelo 1. De notar que existe uma correlação positiva entre o LNZN e as variáveis independentes CG, CPAT, ROAA, TXPIB e TXINF, significando que variam no mesmo sentido. Contrariamente, LNAT, LNDEP e TXJUR estão negativamente correlacionadas com a variável dependente LNZN, sendo um indicador que variam em sentidos opostos. Em relação à variável IMPAT, existe uma correlação positiva com as variáveis LNAT, CPAT, LNDEP, TXPIB e TXINF e negativa com o CG, ROAA e TXJUR.

Os coeficientes de correlação obtidos são relativamente baixos, o que indica que o grau de relacionamento entre as variáveis explicativas é fraco. As exceções são a correlação forte entre LNAT e LNDEP, cujo o coeficiente é de 0,9586, e entre as variáveis macroeconómicas, TXJUR com a TXPIB e TXINF. Na sequência destes resultados, optou-se por retirar dos modelos as variáveis LNDEP e TXJUR.

Quanto às correlações entre a CG e as variáveis dependentes, LNZN e IMPAT, são 0,0651 e -0,2229, respetivamente.

Tabela 7 - Matriz de correlações

Variáveis	LNZS	IMPAT	CG	LNAT	CPAT	ROAA	LNDEP	TXPIB	TXINF	TXJUR
LNZS	1.0000									
IMPAT	-0.0941	1.0000								
CG	0.0651	-0.2229	1.0000							
LNAT	-0.2624	0.1726	-0.1195	1.0000						
CPAT	0.2499	0.4884	-0.1718	0.0553	1.0000					
ROAA	0.4064	-0.3215	-0.0383	-0.1102	0.1240	1.0000				
LNDEP	-0.1816	0.2758	-0.1209	0.9586	0.1834	-0.0957	1.0000			
TXPIB	0.0640	0.3861	-0.0030	0.0200	0.3380	-0.0136	0.1172	1.0000		
TXINF	0.0659	0.5130	0.1143	0.0161	0.3640	-0.0849	0.1591	0.3748	1.0000	
TXJUR	-0.0810	-0.5544	-0.0748	-0.0384	-0.4559	0.0597	-0.1938	-0.7108	-0.8030	1.0000

**Nota:** Esta tabela contém os coeficientes de correlação entre as variáveis que constituem o modelo. LNZS é o logaritmo do *Z-Score*, calculado em função de  $[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA$ . IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para crédito a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1ND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNAT é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. LNDEP é o logaritmo da quantidade dos depósitos a clientes. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação. TXJUR é a taxa de juro.

Fonte: Elaboração Própria

## 4.2 Discussão dos Resultados

De forma a perceber quais os impactos da *Corporate Governance* na tomada de risco dos bancos portugueses foram usados vários estimadores para ambas as variáveis dependentes (LNZS e IMPAT). Adicionalmente, foi definida uma variável de interação, entre a CG e o ROAA, para avaliar o comportamento das características de *Corporate Governance* na tomada do risco, em função do aumento do desempenho dos bancos.

### 4.2.1 Z-Score

Inicialmente, a variável dependente utilizada, para testar o modelo da equação 4 na sua versão final, foi o logaritmo do *Z-Score* (tabela 8). Foram usados dois estimadores: *Pooled Ordinary Least Squares* (POLS) nas colunas (1) e (2) e com Efeitos Fixos nas colunas (3) e (4). O modelo 1 também foi testado com Efeitos Aleatórios, porém os resultados obtidos foram insignificantes. De modo a obter melhores resultados, nas colunas (1) e (3) da tabela 8, foram excluídas as variáveis macroeconómicas, uma vez que elas não eram estatisticamente significativas em algumas situações. De referir que \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

Tabela 8 – Resultados do modelo 1 para a variável *Z-Score* - POLS e Efeitos Fixos

Variáveis	LNZS (1)	LNZS (2)	LNZS (3)	LNZS (4)
CG	0.2413*** (0.0757)	0.1295* (0.0697)	0.2354** (0.1148)	0.2083* (0.1146)
LNAT	0.0696*** (0.0206)	-0.1448*** (0.0543)	0.3444* (0.1991)	0.3423* (0.2031)
CPAT	19.4344*** (5.1751)	13.3010*** (4.5854)	15.9309*** (4.8997)	16.8145*** (6.0629)
ROAA	84.2794*** (12.4336)	94.5668*** (13.8290)	63.5355*** (14.2593)	63.1736*** (18.7984)
TXPIB		-0.1390 (2.8193)		-0.7264 (4.5894)
TXINF		0.0445*** (0.0095)		-0.0022 (0.0236)
Constante			-4.3638 (3.5115)	-4.0729 (4.7527)

Estimador	POLS	POLS	Efeitos fixos	Efeitos Fixos
Observações	186	186	186	186
R <sup>2</sup> ajustado	0.3437	0.3854	0.5230	0.5128
Teste F			15.4889	13.1697
Valor-p			0.0000	0.0000

**Nota:** LNZS é o logaritmo do *Z-Score*, calculado em função de  $[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA$ . O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1IND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.

Fonte: Elaboração Própria

Quanto à variável CG, observa-se, em todas as colunas da tabela 8, um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, sendo que a relação entre o LNZS e CG torna-se mais relevante quando retiradas as variáveis macroeconómicas, usando o estimador POLS (valor-p < 0,01). Visto que os coeficientes são positivos, a CG e o LNZS variam no mesmo sentido, ou seja, quanto maior a CG, maior será o LNZS, sendo que um *Z-Score* maior equivale a uma tomada de risco menor, tornando o banco mais estável. De acordo com estes resultados, confirma-se a hipótese 1, que sugere a existência de uma relação negativa entre a *Corporate Governance* e a tomada de riscos. Por outras palavras, uma maior *Corporate Governance* está relacionada com os bancos assumirem menos riscos. Mais especificamente, pela estimativa POLS e sem as variáveis macroeconómicas, a tomada de risco irá diminuir 0,24 por cada aumento de um ponto da variável CG, mantendo o resto constante. Estes resultados são consistentes com as evidências de Ellul & Yerramilli (2013) e Srivastav & Hagendorff (2016).

Os coeficientes de determinação observados (representado por R<sup>2</sup> ajustado) são relativamente altos, o que significa que as variáveis independentes têm um forte poder explicativo da tomada de risco. Como o valor-p do teste F é aproximadamente 0,0000, rejeita-se a hipótese de nulidade conjunta das variáveis independentes e, assim, considera-se que o modelo é válido para explicar a tomada de riscos.

O CA é amplamente reconhecido como sendo o ponto fulcral para um bom funcionamento da *Corporate Governance*. Assim, os resultados obtidos confirmam a existência de uma relação negativa entre o tamanho do CA e a sua eficácia. Esta conclusão

é consistente com Jensen (1993) e Yermack (1996), que defendem que conselhos maiores tornam-se menos efetivos e mais facilmente influenciáveis pelo CEO. Além do mais, grandes CA tornam-se mais complexos e isso reflete-se num agravamento do seu funcionamento. Também Fama & Jensen (1983) apoiam a ideia de que um número reduzido de administradores independentes torna o conselho menos eficiente. Da mesma forma, Anginer, *et al.* (2016), afirmam que CA com uma percentagem elevada de administradores independentes levam a que estes assumam políticas de menor risco. Posto isto, estes resultados são coerentes com Fama & Jensen (1983) e Anginer, *et al.* (2016). Em relação à separação ou acumulação das funções de Presidente do CA e CEO, as evidências obtidas estão de acordo com Fama & Jensen (1983) e Pathan (2009), que são apologistas de separar estas funções, afirmando que assim o CA irá promover melhor os interesses dos acionistas e evitar a concentração da informação, que possivelmente provocaria a escolha de estratégias mais arriscadas e, conseqüentemente, pioraria a *Corporate Governance* e o risco bancário.

Outra característica de *Corporate Governace* a salientar é a estrutura acionista. A partir dos resultados obtidos, pode-se concluir que a presença de gestores no capital do banco melhora o seu desempenho e a tomada de riscos (Morck, *et al.*, 1988). Assim, é esperado um efeito de incentivo, onde os acionistas-gestores alinham os seus interesses com os restantes acionistas e, conseqüentemente, os custos de agência diminuem para ambos. Quanto à presença de acionistas estrangeiros, pode-se concluir que existe uma relação negativa com a tomada de riscos, o que é consistente com Ferreira & Matos (2008), uma vez que a participação destes acionistas é um indicador de uma boa gestão do risco.

No que diz respeito às variáveis de controlo associadas às características internas do banco, os coeficientes do logaritmo do total do ativo líquido, que representam o tamanho, são positivos e estatisticamente significativos, à exceção da coluna (2), dando a entender que os bancos maiores têm níveis de risco mais baixo. Esta teoria é consistente com Pathan (2009) e Haq & Heaney (2012). Uma possível explicação para existir uma relação negativa entre a dimensão do banco e a tomada de risco é que bancos maiores tendem a adotar funções de gestão de risco mais eficazes, tendo assim mais capacidade de gerir os riscos e evitar a assunção destes em excesso (Elyasiani & Zhang, 2015).

A partir da tabela 8, também se pode concluir que o rácio de autonomia financeira é uma variável importante para determinar o nível do risco bancário. Todos os coeficientes desta variável são positivos e estatisticamente significativos (valor-p < 0,01), o que sugere a

existência de uma relação negativa entre o nível de capital do banco e o risco. Estes resultados estão de acordo com Konishi & Yasuda (2004) e Beltratti & Stulz (2012), uma vez que também encontraram evidências fortes de que o aumento do capital dos bancos está associado a uma diminuição dos riscos.

Em relação às variáveis macroeconómicas, os coeficientes negativos da taxa do PIB indicam que o aumento do crescimento económico em Portugal associa-se a um aumento do risco bancário. Este resultado vai ao encontro da teoria defendida por DeYoung, *et al.* (2013).

Resumindo, os resultados obtidos na tabela 8 concluem, para ambos os estimadores, que a *Corporate Governance* está negativamente relacionada com a tomada de riscos dos bancos portugueses. Desta forma, é confirmada a hipótese 1, que afirma que uma melhor *Corporate Governance* diminui a assunção de riscos pelos bancos. Esta conclusão está em concordância com o ponto de vista expresso por Ellul & Yerramilli (2013) e Srivastav & Hagendorff (2016).

Uma vez que os estimadores POLS e com Efeitos Fixos podem criar problemas de endogeneidade na variável de medida de risco, foi testada outra técnica econométrica, utilizando o estimador *Generalized Method of Moments* (GMM), para validar se os resultados se mantinham. Apresenta-se assim, na tabela 9, os resultados do estimador GMM para a variável dependente LNZS. Mais uma vez, o modelo presente na equação 4, na sua versão final, foi testado sem e com as variáveis macroeconómicas, de maneira a obter resultados mais significativos.

Tabela 9 - Resultados do modelo 1 para a variável Z-Score – GMM

Variáveis	LNZS (1)	LNZS (2)
CG	0.3245*** (0.0986)	0.1915* (0.1002)
LNAT	0.0617** (0.0270)	-0.1916** (0.0736)
CPAT	17.2320*** (5.3744)	13.8640** (5.8331)
ROAA	50.9844*** (18.2325)	77.1519*** (15.7461)
TXPIB		1.1298

<b>TXINF</b>		(6.1621)
		0.0500***
		(0.0143)
Estimador	GMM	GMM
Observações	186	189
R <sup>2</sup> ajustado	0.1639	0.2165
Teste J	22.7832	2.7623
Valor-p	0.0001	0.0964
<p><b>Nota:</b> LNZS é o logaritmo do Z-Score, calculado em função de <math>[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA</math>. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1IND_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.</p>		

Fonte: Elaboração Própria

Como anteriormente, encontram-se evidências, a partir da relação entre a variável CG com a medida de risco LNZS, de que a *Corporate Governance* tem uma relação negativa com o nível de risco tomado pelos bancos. Uma vez que existe uma correlação positiva e estatisticamente significativa em ambas as colunas da tabela 9, pode-se afirmar que um banco com fortes características de *Corporate Governance* está associado a uma menor tomada de riscos. Estes resultados confirmam de novo a validade da hipótese 1. Analisando mais detalhadamente, pode-se afirmar que a tomada de risco irá diminuir 0,32 por cada acréscimo de um ponto da variável CG, sem o controlo dos fatores macroeconómicos e mantendo as restantes variáveis constantes. Além disso, o valor é relativamente maior ao obtido pela estimativa POLS.

Os R<sup>2</sup> ajustados são mais baixos, comparativamente aos apresentados na tabela 7, no entanto pode-se considerar que as variáveis independentes continuam a ter poder explicativo para a tomada de riscos bancários. Relativamente ao valor-p do teste J na coluna (1), este é aproximadamente 0,000, pelo que podemos concluir que o modelo que exclui as variáveis macroeconómicas se ajusta bem aos dados da amostra e, assim, considera-se o modelo válido. Em relação ao valor-p do teste J da coluna (2), este é aproximadamente 9 por cento, indicando que se trata de um modelo menos válido, comparativamente o modelo da coluna (1).

Os testes do modelo 1, para a mesma variável dependente, mas com as características de *Corporate Governance* desagregadas, são apresentados na tabela 10. O objetivo é perceber o comportamento individual de cada uma e a sua relação com a tomada de riscos bancários.

A variável CG é substituída pelas seis características de *Corporate Governance*. Da coluna (1) à (6), é incluída sucessivamente uma característica de cada vez, e na coluna (7), todas as características são incluídas individualmente. Estes modelos foram testados por diferentes estimadores, porém, os melhores resultados foram obtidos pela estimação POLS.

Observando as colunas (1) à (6), verifica-se que existem quatro características estatisticamente significativas da *Corporate Governance*, sendo elas a 2ADM\_CA, 3CEO, 4ACI\_CA e 5ACI\_ESTR.

A correlação entre o LNZS e o tamanho do CA (2AMD\_CA) é positiva, o que sugere a existência de uma relação positiva entre o tamanho do CA e o risco bancário, ou seja, os CA constituído até 12 membros estão envolvidos em menores riscos. Esta conclusão é consistente com Jensen (1993) e Yermack (1996).

Quanto ao coeficiente da variável 3CEO, este é o único negativo e estatisticamente significativo, demonstrando que a separação das funções de Presidente do CA e de CEO associa-se a uma maior tomada de riscos bancários. Este resultado apoia a perspectiva de Brickley, *et al.* (1997) e Anginer, *et al.* (2016), que afirmam que esta separação permite que o Presidente do CA assuma mais poder de decisão e poderá usá-lo em benefício próprio, adotando estratégias mais arriscadas. Desta separação de funções também se espera a escolha de investimentos mais arriscados, como os incentivos da tomada de risco dos acionistas.

A correlação da medida de risco com a variável 4ACI\_CA é positiva, indicando que quando os gestores detêm mais de 10 por cento do capital do banco a tomada de risco diminui, apontando para a existência de uma relação negativa entre a presença de gestores no capital e os riscos bancários. Esta ideia é apoiada por Morck, *et al.* (1988), Saunders, *et al.* (1990) e Sullivan & Spong (2007), que explicam que a presença de acionistas-gestores num banco leva a que estes alinhem mais facilmente os seus interesses com os interesses dos restantes acionistas. Desta forma, o CA irá adotar políticas de menor risco e diminuir os custos de agência incorridos por todos os acionistas, incluindo eles próprios.

Em relação à correlação entre 5ACI\_ESTR e LNZS, esta é positiva, indicando que a presença de acionistas estrangeiros no capital do banco português associa-se a uma menor tomada de riscos. Estes resultados são consistentes com Lin & Zhang (2009), que defendem que acionistas estrangeiros são indicadores de uma melhor gestão dos riscos.

As restantes características (1IND\_CA e 6AUDIT) apresentam valores pouco significativos. Todavia, os resultados obtidos quando incluídas todas as características de *Corporate Governance* em simultâneo são diferentes, oferecendo informações relevantes para o estudo. Na coluna (7), para além das características que já eram estatisticamente significativas nas restantes colunas, acresce a 1IND\_CA, que apresenta um coeficiente positivo. Posto isto, pode-se inferir que a presença de administradores independentes no CA é benéfica para a gestão do risco nos bancos que operam no mercado português, devendo um CA ser constituído por, pelo menos, 25 por cento de administradores independentes. Este resultado sustenta a tese defendida por Ellul & Yerramilli (2013) e Anginer, *et al.* (2016).

Quanto aos R<sup>2</sup> ajustados obtidos, estes são relativamente altos e assim, pode-se considerar que as variáveis independentes têm um forte poder explicativo da tomada de risco bancário.

Tabela 10 - Resultados do modelo 1 para a variável Z-Score com a desagregação das características de *Corporate Governance* – POLS

Variáveis	LNZS	LNZS	LNZS	LNZS	LNZS	LNZS	LNZS
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1IND_CA	-0.2392 (0.1714)						0.3222* (0.1877)
2ADM_CA		0.3189* (0.1770)					0.6306*** (0.2223)
3CEO			-0.2498*** (0.0951)				-0.3512** (0.1370)
4ACI_CA				0.5842* (0.3337)			0.7103** (0.3378)
5ACI_ESTR					0.5131*** (0.1554)		0.6775*** (0.1601)
6AUDIT						-0.1121 (0.3086)	-0.4067 (0.2707)
LNAT	-0.1527*** (0.0534)	-0.1437*** (0.0499)	-0.1677*** (0.0563)	-0.0730 (0.0661)	-0.1969*** (0.0531)	-0.1599*** (0.0576)	-0.0740 (0.0722)
CPAT	14.2622*** (4.3411)	13.5855*** (4.1884)	12.2073*** (4.4611)	15.4040*** (4.6444)	11.6580** (4.7727)	12.8147*** (4.7907)	10.4091** (4.9736)
ROAA	93.0204*** (15.8257)	98.2495*** (14.0695)	99.0561*** (13.7505)	92.2291*** (14.7399)	84.7251*** (14.9263)	97.2426*** (14.2599)	87.5731*** (16.7002)
TXPIB	-1.7627 (3.1029)	0.2862 (3.1059)	-1.4144 (2.9282)	-1.4279 (2.9208)	-0.3548 (3.5655)	-1.4606 (2.6443)	2.3736 (3.9853)
TXINF	0.0505*** (0.0099)	0.0463*** (0.0090)	0.0552*** (0.0097)	0.0344*** (0.0122)	0.0560*** (0.0094)	0.0529*** (0.0100)	0.0342*** (0.0126)

Estimador	POLS	POLS	POLS	POLS	POLS	POLS	POLS
Observações	186	186	186	186	186	186	186
R <sup>2</sup> ajustado	0.3973	0.4061	0.4031	0.3969	0.4125	0.3853	0.4591

**Nota:** LNZS é o logaritmo do *Z-Score*, calculado em função de  $[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA$ . O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1IND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.

Fonte: Elaboração Própria

#### 4.2.2 Rácio de Imparidades para Créditos a Clientes

Após a análise da *Corporate Governance* como determinante do indicador de risco *Z-Score*, é testado o mesmo modelo, mas com a variável dependente, Rácio de Imparidades para Créditos a Clientes. São utilizados dois estimadores distintos, o POLS (tabela 11) e GMM (tabela 12). O modelo também foi testado pelo estimador POLS com Efeitos Fixos, contudo os resultados obtidos foram insignificantes. Para ambas as estimações, foram realizados testes excluindo as variáveis macroeconómicas do modelo, de forma a validar quais os resultados mais relevantes.

Tabela 11 - Resultados do modelo 1 para a variável Imparidades para Empréstimos – POLS

Variáveis	IMPAT (1)	IMPAT (2)
CG	-0.0019*** (0.0007)	-0.0036*** (0.0008)
LNAT	0.0001 (0.0003)	-0.0012 (0.0007)
CPAT	0.5906*** (0.0401)	0.4856*** (0.0499)
ROAA	-1.4123*** (0.1484)	-1.2599*** (0.1772)
TXPIB		0.1923*** (0.0614)
TXINF		0.0003*** (0.0001)
Estimador	POLS	POLS
Observações	187	187
R <sup>2</sup> ajustado	0.6242	0.6159

**Nota:** IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para crédito a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1IND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACL\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACL\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNAT é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.

Fonte: Elaboração Própria

Analisando os resultados obtidos pelo estimador POLS para a variável CG (tabela 11), observa-se um coeficiente negativo e estatisticamente significativo (valor  $p < 0,01$ ), em ambas as estimações. Uma vez que os coeficientes são negativos, indica que a CG e o IMPAT variam em sentidos opostos, querendo dizer que quanto maior é a CG, menor será o rácio de imparidades para crédito a clientes, IMPAT, logo, a tomada de riscos será menor. De acordo com estas evidências, confirma-se a hipótese 1, que formula a existência de uma relação negativa entre a *Corporate Governance* e os riscos bancários. Com a introdução da variável de controlo macroeconómico, o indicador de tomada de riscos diminui 0,0036 por cada aumento de um ponto da variável de CG, mantendo o resto constante. Estes resultados são consistentes com as evidências de Ellul & Yerramilli (2013) e Srivastav & Hagendorff (2016).

Em relação ao tamanho do banco, os resultados obtidos são insignificantes e pouco conclusivos. No entanto, a variável CPAT relacionada com IMPAT dá-nos outra perspetiva e difere dos resultados obtidos pela variável dependente LNZZS, apresentado no subcapítulo anterior. Os coeficientes da CPAT são positivos e estatisticamente significativos, em ambas as colunas. Isto demonstra a existência de uma relação positiva entre o capital do banco e a tomada de riscos, o que é consistente com o estudo realizado por Ghosh (2015) e Wang (2018).

Os  $R^2$  ajustados observados são bastante elevados, o que significa que as variáveis independentes têm um forte poder explicativo do risco bancário.

Os resultados estimados pelo GMM, para o modelo 1 na sua versão final, com a variável de risco bancário IMPAT, evidenciam uma forte relação negativa entre a *Corporate Governance* e a tomada de riscos pelo setor bancário português. Tanto na coluna (1), como na coluna (2), os coeficientes são negativos e estatisticamente significativos (valor- $p < 0,01$ ).

Tabela 12 - Resultados do modelo 1 para a variável Imparidades para Empréstimos – GMM

Variáveis	IMPAT (1)	IMPAT (2)
CG	-0.0044*** (0.0012)	-0.0057*** (0.0012)
LNAT	0.0006 (0.0005)	-0.0011 (0.0014)

CPAT	0.6080*** (0.0815)	0.4597*** (0.0892)
ROAA	-1.1575*** (0.3756)	-1.1207*** (0.3748)
TXPIB		0.3232*** (0.1011)
TXINF		0.0004* (0.0002)
Estimador	GMM	GMM
Observações	187	187
R <sup>2</sup> ajustado	0.4056	0.4610
Teste J	43.2343	26.8477
Valor-p	0.0000	0.0000
<p><b>Nota:</b> IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para créditos a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1IND_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACL_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACL_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.</p>		

Fonte: Elaboração Própria

Os R<sup>2</sup> observados são altos, pelo que se pode considerar que as variáveis independentes continuam a ter um forte poder explicativo. Em ambas as colunas, o valor-p do teste J é aproximadamente 0,000, sendo que se pode concluir que o modelo se ajusta bem aos dados da amostra e, assim, considera-se válido.

Tal como para o *Z-score*, serão testados modelos com as diversas características de *Corporate Governance* desagregadas. Na tabela 13, a variável CG é substituída pelas seis características que integram a *Corporate Governance*. Da coluna (1) à (6), é incluída sucessivamente uma característica de cada vez, e na coluna (7), todas as características são incluídas em simultâneo. Neste caso, a variável dependente IMPAT leva a que todas as características de *Corporate Governance* sejam estatisticamente relevantes para o estudo, à exceção da variável 2ADM\_CA, que apresenta resultados insignificantes. Alguns coeficientes obtidos na tabela 13 também diferem dos obtidos na tabela 10, originando outras conclusões.

A variável IIND\_CA possui um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, a um nível significância de 1%. Assim, pode concluir-se que a existência de 25 por cento ou mais administradores independentes no CA leva os bancos a assumirem riscos maiores. Este resultado sustenta a teoria defendida por Linck, *et al.* (2008) e Andrés & Vallelado (2008), que afirmam que um CA com a presença excessiva de membros independentes representa pior os interesses dos acionistas.

Os restantes atributos de *Corporate Governance* (3CEO, 4ACI\_CA, 5ACI\_ESTR e 6AUDIT) correlacionam-se de forma negativa com a tomada de riscos. Assim, conclui-se que a separação das funções de CEO e Presidente do CA associa-se a uma menor tomada de risco, tal como defendia Pathan (2009). Tanto a presença de gestores, como de acionistas estrangeiros, no capital do banco, levam a que este assuma níveis de risco mais reduzidos. Esta ideia é apoiada por Morck, *et al.* (1988), Saunders, *et al.* (1990) e Ferreira & Matos (2008). Por fim, da tabela 13 ainda podemos constatar que manter o auditor externo de semestre para semestre associa-se a um menor risco bancário em Portugal.

Quanto aos coeficientes de determinação observados, estes são altos, o que significa que as variáveis independentes têm um forte poder explicativo da tomada de risco.

Tabela 13 - Resultados do modelo 1 para a variável Imparidades para Empréstimos com a desagregação das características de *Corporate Governance* – POLS

Variáveis	IMPAT	IMPAT	IMPAT	IMPAT	IMPAT	IMPAT	IMPAT
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1IND_CA	0.0066*** (0.0018)						0.0108*** (0.0023)
2ADM_CA		-0.0014 (0.0019)					0.0013 (0.0023)
3CEO			-0.0046*** (0.0013)				-0.0039*** (0.0012)
4ACI_CA				-0.0119*** (0.0024)			-0.0116*** (0.0027)
5ACI_ESTR					-0.0075*** (0.0017)		-0.0032*** (0.0011)
6AUDIT						-0.0119** (0.0047)	-0.0096*** (0.0030)
LNAT	-0.0011 (0.0007)	-0.0008 (0.0009)	-0.0006 (0.0009)	-0.0027*** (0.0008)	-0.0012 (0.0008)	-0.0001 (0.0008)	-0.0033*** (0.0008)
CPAT	0.5041*** (0.0396)	0.5217*** (0.0466)	0.4686*** (0.0509)	0.4779*** (0.0537)	0.4569*** (0.0419)	0.4907*** (0.0503)	0.3803*** (0.0515)
ROAA	-1.3668*** (0.1339)	-1.4412*** (0.1759)	-1.3240*** (0.1658)	-1.3103*** (0.1669)	-1.1486*** (0.1412)	-1.4047*** (0.1738)	-0.9924*** (0.1304)
TXPIB	0.1601** (0.0621)	0.1672** (0.0780)	0.1953*** (0.0684)	0.2103*** (0.0593)	0.1963*** (0.0620)	0.1871*** (0.0655)	0.2010*** (0.0609)
TXINF	0.0002 (0.0001)	0.0001 (0.0001)	0.0002 (0.0001)	0.0005*** (0.0001)	0.0003** (0.0001)	0.0001 (0.0001)	0.0008*** (0.0002)

Estimador	POLS	POLS	POLS	POLS	POLS	POLS	POLS
Observações	187	187	187	187	187	187	187
R <sup>2</sup> ajustado	0.5998	0.5775	0.6040	0.6594	0.6059	0.5791	0.6848

**Nota:** IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para crédito a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1IND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.

Fonte: Elaboração Própria

### 4.2.3 Interação Corporate Governance e Desempenho Bancário

Até agora, foi analisado o impacto da *Corporate Governance* na tomada de riscos dos bancos que operam em Portugal. De seguida, pretende-se avaliar o comportamento da *Corporate Governance* no desempenho dos bancos, em função dos riscos tomados. Ou seja, pretende-se aferir se a relação entre a *Corporate Governance* e a tomada de riscos, contribui para que o desempenho do banco melhore.

Para esta análise foi definida uma variável de interação entre a CG e a variável de rentabilidade, ROAA. A tabela 14 apresenta os resultados das estimações da equação 5, na sua versão final, para testar a associação entre o termo de interação (CG\*ROAA) e a tomada de riscos, com recurso ao estimador POLS.

Analisando a relação entre a variável dependente LNZZ com o termo de interação, presente na coluna (1) e (3), observa-se um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, indicando que o aumento dos níveis de *Corporate Governance* diminuem a tomada de riscos e convivem com a melhoria do desempenho, ainda que, isoladamente, se observe uma melhoria do desempenho (ROAA) associada ao agravamento do risco. O mesmo se observa para a variável IMPAT, na coluna (2) e (4), que os coeficientes também são estatisticamente significativos (valor-p < 0,01). Neste caso, o modelo prevê que o aumento dos níveis de *Corporate Governance* reduzem os riscos tomados, simultaneamente com a melhoria do desempenho dos bancos. Assim, os resultados confirmam a hipótese 4.

Os R<sup>2</sup> ajustados para a variável dependente IMPAT são superiores aos da variável LNZZ, no entanto, em ambos os modelos as variáveis independentes têm forte poder explicativo relativamente aos riscos assumidos pelos bancos.

Tabela 14 - Resultados do modelo 2 – POLS

Variáveis	LNZZ	IMPAT	LNZZ	IMPAT
	(1)	(2)	(3)	(4)
CG	0.2141** (0.0941)	-0.0032*** (0.0007)	0.0649 (0.0899)	-0.0046*** (0.0005)
LNAT	0.0874*** (0.0247)	0.0002 (0.0004)	-0.1803*** (0.0565)	-0.0015 (0.0012)
CPAT	17.7435*** (4.2466)	0.6574*** (0.0725)	12.1536*** (3.4707)	0.5086*** (0.0808)

<b>ROAA</b>	-84.2968*** (24.0928)	0.8837 (0.6493)	-82.4217*** (26.3350)	0.9269 (0.9269)
<b>CG*ROAA</b>	57.0495*** (8.8761)	-0.7555*** (0.2229)	55.9844*** (9.3448)	-0.7579*** (0.1973)
<b>TXPIB</b>			-3.6100 (2.8501)	0.3241*** (0.1040)
<b>TXINF</b>			0.0551*** (0.0091)	0.0004** (0.0002)
Estimador	POLS	POLS	POLS	POLS
Observações	186	187	186	187
R <sup>2</sup> ajustado	0.2987	0.4833	0.3472	0.5405
<p><b>Nota:</b> LNZA é o logaritmo do Z-Score, calculado em função de <math>[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA</math>. IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para créditos a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1ND_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. CG*ROAA é a interação entre as variáveis CG e ROAA. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.</p>				

Fonte: Elaboração Própria

Quanto aos resultados obtidos pela estimação POLS com Efeitos Fixos (tabela 15), verifica-se uma relação negativa entre a *Corporate Governance* e os riscos bancários, para ambas as variáveis dependentes. Já o ROAA mantém uma relação positiva com as medidas de risco, ou seja, indica que o aumento do desempenho associa-se a um maior nível de risco bancário. No entanto, as correlações entre o termo de interação e as medidas de risco concluem que o aumento dos níveis de *Corporate Governance* diminuem a tomada de riscos pelo banco, contribuindo para que o desempenho do banco aumente.

Os R<sup>2</sup> ajustados são altos, concluindo assim que variáveis independentes continuam a ter um elevado poder explicativo. O valor-p do teste F é aproximadamente 0,0000 em todas as colunas, rejeitando-se a hipótese de nulidade conjunta das variáveis independentes e, desta forma, considera-se que o modelo é válido para explicar a tomada de riscos.

Tabela 15 - Resultados do modelo 2 – Efeitos Fixos

Variáveis	LNZS	IMPAT	LNZS	IMPAT
	(1)	(2)	(3)	(4)
CG	0.2107* (0.1172)	0.0051*** (0.0015)	0.1959* (0.1182)	-0.1725*** (0.0444)
LNAT	0.3823* (0.2226)	-0.0014 (0.0020)	0.3825* (0.2258)	0.0026 (0.0010)
CPAT	12.4229*** (4.5271)	0.4667*** (0.0574)	12.1942** (5.2951)	-0.0012 (0.0017)
ROAA	-53.6147* (31.1825)	0.2907 (0.2309)	-54.7650* (30.9011)	0.1044 (0.0896)
CG*ROAA	41.4755*** (10.1130)	-0.4396*** (0.1183)	42.1187*** (10.3456)	0.0135** (0.1891)
TXPIB			-1.6243 (3.0885)	-0.2159*** (0.0967)
TXINF			0.0092 (0.0210)	0.2248*** (0.0711)
Constante	-4.6835 (3.8661)	0.0121 (0.0341)	-5.5291 (4.7270)	0.0021*** (0.0004)
Estimador	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos
Observações	186	187	186	187
R <sup>2</sup> ajustado	0.5283	0.7606	0.5261	0.8481
Teste F	14.8146	40.3991	13.0823	62.0683
Valor-p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

**Nota:** LNZS é o logaritmo do Z-Score, calculado em função de  $[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA$ . IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para crédito a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: 1ND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNTA é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. CG\*ROAA é a interação entre as variáveis CG e ROAA. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.

Fonte: Elaboração Própria

A tabela 16 apresenta os resultados dos testes com recurso ao estimador GMM. Observam-se evidências de que uma *Corporate Governance* mais forte tem impactos negativos no nível dos riscos bancários tomados, simultaneamente com um agravamento do desempenho (variável Z-score). Para o segundo modelo (IMPAT) e uma validação estatística mais pobre, uma CG mais forte reduz os riscos ainda que o desempenho seja

negativo. Os coeficientes da variável de interação são estatisticamente significativos, a um nível de 1%, e sugerem a *Corporate Governance* tem um efeito negativo nos riscos assumidos pelos bancos, quando o desempenho bancário melhora.

Os R<sup>2</sup> ajustados observados são relativamente altos, pelo que as variáveis independentes continuam a ter conjuntamente poder explicativo. O valor-p do teste J é aproximadamente 0,0000 em todas as colunas, à exceção da coluna (4), indicando que modelo se ajusta bem aos dados e, dessa forma, sendo válido para explicar a tomada de riscos.

Tabela 16 - Resultados do modelo 2 – GMM

Variáveis	LNZS	IMPAT	LNZS	IMPAT
	(1)	(2)	(3)	(4)
CG	0.2141** (0.0941)	-0.0047*** (0.0015)	0.0649 (0.0899)	-0.0077*** (0.0012)
LNAT	0.0874*** (0.0247)	-0.0005 (0.0007)	-0.1803*** (0.0565)	-0.0042** (0.0018)
CPAT	17.7435*** (4.2466)	1.1894*** (0.1312)	12.1536*** (3.4707)	0.9220*** (0.1522)
ROAA	-84.2968*** (24.0928)	1.7095 (1.3098)	-82.4217*** (26.3350)	1.7816 (1.1898)
CG*ROAA	57.0495*** (8.8761)	-1.4720*** (0.4452)	55.9844*** (9.3448)	-1.4763*** (0.4028)
TXPIB			-3.6100 (2.8501)	0.5097*** (0.1844)
TXINF			0.0551*** (0.0091)	0.0010*** (0.0003)
Estimador	GMM	GMM	GMM	GMM
Observações	186	187	186	187
R <sup>2</sup> ajustado	0.2987	0.4586	0.3472	0.5065
Teste J	16.0635	35.2624	1.7946	19.0379
Valor-p	0.0011	0.0000	0.1804	0.0000

Nota: LNZS é o logaritmo do Z-Score, calculado em função de  $[ROA+(CP/AT)] / \sigma ROA$ . IMPAT corresponde ao rácio entre as imparidades para crédito a clientes e o total do ativo líquido. O CG é soma de todas as pontuações obtidas das seis características: IND\_CA é 1 se o conselho for constituído por 25% ou mais membros independentes e 0 caso contrário. 2ADM\_CA é 1 se o tamanho do conselho for igual ou menor a 12 administradores e 0 caso contrário. 3CEO é 1 se as funções de Presidente do CA e de CEO não se concentrarem na mesma pessoa e 0 caso contrário. 4ACI\_CA é 1 se os administradores do CA deterem 10% ou mais de capital e 0 caso contrário. 5ACI\_ESTR é 1 se a participação de acionistas estrangeiros no capital for maior que zero e 0 caso contrário. 6AUDIT é 1 se o auditor externo não alterar comparativamente com o semestre anterior e 0 caso contrário. LNAT é o logaritmo do total do ativo líquido. CPAT consiste na razão entre o capital próprio e os ativos líquidos. O ROAA é o retorno sobre os ativos médios. CG\*ROAA é a interação entre as variáveis CG e ROAA. A TXPIB é a variação da taxa do PIB. TXINF é a taxa de inflação.

Fonte: Elaboração Própria

Em síntese, os resultados obtidos nos testes utilizando diferentes estimadores, com ou sem inclusão das variáveis de controlo macroeconómicas, afiguram-se conclusivos. Em relação à variável LN<sub>ZS</sub>, obteve-se um coeficiente positivo e estatisticamente significativo com a variável CG\*ROAA. Os coeficientes da relação entre a variável IMPAT e o termo de interação são negativos e estatisticamente significativos. Embora os sinais das duas variáveis sejam diferentes, a interpretação converge e, portanto, conclui-se que a *Corporate Governance* tem uma relação negativa com a tomada de riscos bancários, contribuindo para que o desempenho do banco aumente. Em contrapartida, fracos níveis de *Corporate Governance* agravarão o desempenho bancário, uma vez que os riscos tomados aumentam. Posto isto, a hipótese 4 é confirmada.



## 5 Conclusão

A *Corporate Governance* consiste num conjunto de mecanismos, utilizados pelos acionistas e outras partes interessadas, como meio de controlar os gestores da organização. Devido à opacidade e complexidade do setor bancário, as práticas de *Corporate Governance* são de extrema importância para controlar os riscos das entidades bancárias que operam no mercado português. Portanto, a eficácia de um CA e da estrutura de propriedade, bem como um sistema de *Corporate Governance* para a determinação de uma tomada de riscos adequada, são questões críticas para os bancos em Portugal.

Neste contexto, pretendeu-se compreender o impacto das diversas características da *Corporate Governance* na tomada dos riscos pelos bancos em Portugal e, ainda, evidenciar a relação existente entre a *Corporate Governance* e os riscos, para que o desempenho do banco melhore. Assim sendo, para este estudo, foi utilizada uma metodologia de investigação quantitativa, recorrendo à estimação de modelos de regressão linear múltipla, através dos métodos OLS, sem e com Efeitos Fixos e GMM. A amostra inclui as dez principais entidades bancárias do mercado português, que representam 89 por cento dos ativos totais do setor. Os dados foram recolhidos entre 2009 e 2018, utilizando-se dados semestrais, totalizando 189 observações.

A partir dos resultados obtidos pelas diferentes estimações e para ambas as medidas de risco, pode concluir-se que as boas práticas de *Corporate Governance* mantêm uma relação negativa com a tomada de riscos no setor bancário português, indicando que uma forte *Corporate Governance* se associa a níveis de risco mais baixos. Posto isto, a hipótese 2 e 3 são excluídas e, assim, a hipótese 1 é validada.

Relativamente aos testes realizados às características de *Corporate Governance* desagregadas, os resultados obtidos foram consistentes para algumas características e mistos para outras. Assim, o tamanho do CA não deve ter mais de 12 membros, uma vez que os resultados obtidos evidenciam que um conselho que ultrapasse este número surge associado a níveis de risco maiores. Neste sentido, é seguro afirmar que CA mais pequenos gerem os riscos bancários de uma forma mais adequada.

Também se pode afirmar que quando os gestores detêm mais de 10 por cento do capital do banco a tomada de riscos diminui, apontando para a existência de uma relação negativa entre a presença de gestores no capital e os riscos bancários. Assim sendo, a existência de acionistas-gestores num CA de um banco leva a que estes alinhem mais facilmente os

seus interesses com os dos restantes acionistas e, por consequência, adotam-se políticas de menor risco.

Em relação à influência exercida pelos acionistas estrangeiros na tomada de riscos bancários, os resultados obtidos indicam que existe uma relação negativa entre a presença de acionistas estrangeiros no capital do banco português e a maior assunção de riscos. Posto isto, considera-se que capital estrangeiro é indicador de uma melhor gestão dos riscos.

Por fim, ainda se evidenciou que a alteração do auditor externo de semestre para semestre, que no caso da amostra recolhida eram empresas Big4, causa impactos negativos na tomada de riscos. Portanto, a supervisão de um auditor externo qualificado limita o banco de assumir riscos excessivos.

Os resultados obtidos para as restantes características de *Corporate Governance*, nomeadamente a separação ou acumulação das funções de Presidente do CA e CEO, e a quantidade de administradores independentes presentes no CA, não são conclusivos, devido à inconsistência dos resultados obtidos. Neste seguimento, a relação destas características com a gestão dos riscos dos bancos portugueses ainda é ambígua.

A hipótese 4 também foi validada por todos os testes realizados para ambas as medidas de risco, concluindo-se assim que a *Corporate Governance* tem uma relação negativa com a tomada dos riscos bancários, contribuindo para que o desempenho do banco aumente. Em contrapartida, fracos níveis de *Corporate Governance* agravarão o desempenho bancário, uma vez que os riscos tomados aumentam.

No decorrer deste estudo, surgiram algumas limitações. Desde logo, uma das dificuldades enfrentadas relaciona-se com a obtenção de um número de observações mais significativo. Outra limitação verte-se na disposição da informação sobre a *Corporate Governance* nos Relatórios e Contas dos bancos que operam no mercado português, que está um pouco dispersa e, em algumas situações, opaca. Contudo, considera-se que as conclusões não ficaram comprometidas devido a estas limitações.

Para futuras investigações, sugere-se a realização deste mesmo estudo, mas para o setor não financeiro, para se averiguar qual o setor mais crítico nesta problemática. Outra sugestão seria utilizar uma amostra maior, abrangendo todo o setor bancário português, ou então alargar o período semestral. Por outro lado, também seria igualmente

interessante utilizar outra metodologia de investigação para o mesmo estudo, podendo assim comparar os resultados sobre a *Corporate Governance* e a Gestão do Risco.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- Adams, R. B., & Mehran, H. (2012). "Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies". *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 243-267.
- Alcarva, P. (2011). *A Banca e as PME*. Porto: Vida Económica.
- Alves, C. F. (2000). "Deverão os Investidores Institucionais Envolver-se no Governo das Sociedades?". *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários*(5), 91-125.
- Amaral, M. (2015). "Tipos de riscos na actividade bancária". *Revisores e Auditores*, 36-41.
- Andrés, P., & Vallelado, E. (2008). "Corporate governance in banking: The role of the board of directors". *Journal of banking and finance*, 32(12), 2570-2580.
- Anginer, D., Kunt, A. D., Huizinga, H., & Ma, K. (2016). "How does corporate governance affect bank capitalization strategies?". *Journal of Financial Intermediation*, 26, 1-27.
- Associação Portuguesa de Bancos. (2019). *Estatísticas*. Obtido em 24 de Setembro de 2019, de Associação Portuguesa de Bancos: [http://www.apb.pt/estudos\\_e\\_publicacoes/estatisticas/](http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/estatisticas/)
- Banco de Portugal. (2008). *Aviso do Banco de Portugal nº 5/2008*. Obtido em 31 de Julho de 2019, de <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/cartas-circulares/5-2008a-c.pdf>
- Barca, F., & Becht, M. (2001). *The control of Corporate Europe*. Oxford University press.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2006). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. Basel Committee Publications, Bank for International Settlements.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2010). *Principles for Enhancing Corporate*. Bank for International Settlements, Basel.
- Batista, C. (2009). *As variáveis determinantes na escolha do modelo de corporate governance em Portugal*. Tese de Mestrado em Finanças. Faculdade de Economia do Porto.

- Beltratti, A., & Stulz, R. M. (2012). "The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?". *Journal of Financial Economics* 105, 105, 1-17.
- Ben-Amar, W., & Boujenoui, A. (2006). *Factors explaining corporate governance disclosure quality: Canadian evidence*. University of Ottawa School of Management.
- Berger, A. N., Kick, T., & Schaeck, K. (2014). "Executive board composition and bank risk taking". *Journal of Corporate Finance*, 28, 48-65.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Estados Unidos: Macmillan.
- Bessis, J. (2010). *Risk Management in Banking*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Bonić, L., & Đorđević, M. (2012). "Potentials of internal auditing in enterprise risk management". *Facta Universitatis*, 9(1), 123-137.
- Borges, L. F., & Serrão, C. F. (2005). "Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil". *Revista do BNDES*, 12(24), 111-148.
- Bouvatier, V., Lepetit, L., & Strobel, F. (2014). "Bank income smoothing, ownership concentration and the regulatory environment". *Journal of Banking and Finance*, 41, 253-270.
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). "Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the Board". *Journal of Corporate Finance*, 3(3), 189-220.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). "Family firms". *Journal of Finance*, 58(5), 2167-2202.
- Caiado, A. C., & Caiado, J. (2008). *Gestão de Instituições Financeiras*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Carvalho, P. V. (2009). *Fundamentos da Gestão de Crédito: Uma contribuição para o valor das organizações*. Lisboa: Edições Silabo, Lda.
- Chernobai, A., Jorion, P., & Yu, F. (2012). "The determinants of operational risk in US financial institutions". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46, 1683-1725.

- CMVM. (2007). *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades*. Lisboa: CMVM. Obtido em 28 de Junho de 2019, de [https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Documents/f6bac7142a7447fa89b0e8f3d91bea0bCodigoGS15022008\\_2\\_.pdf](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Documents/f6bac7142a7447fa89b0e8f3d91bea0bCodigoGS15022008_2_.pdf)
- CMVM. (2013). *Código do Governo das Sociedades da CMVM (Recomendações)*. Lisboa: CMVM. Obtido em 09 de Julho de 2019, de <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Documents/C%C3%B3digo%20de%20Governo%20das%20Sociedades%202013.pdf>
- Crowther, D., & Sefi, S. (2011). *Corporate Governance and Risk Management*. BookBoon.
- Cunha, V. L. (2005). *O Governo das sociedades e o desempenho das sociedades anónimas Portuguesas*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Administração. Universidade do Minho.
- Davies, A. (2007). *Corporate Governance - Boas Práticas de Governo das Sociedades*. Lisboa : Monitor.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences". *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). "Internacional Corporate Governance". *Journal of Financial and Quantitative Analysis, ABI/INFORM Global*.
- DeYoung, R., Peng, E. Y., & Yan, M. (2013). "Executive compensation and business policy choices at US commercial banks". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48, 165-196.
- Diehl, A. A. (2004). *Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas*. São Paulo: Prentice Hall.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms". *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35-54.
- Ellul, A., & Yerramilli, V. (2013). "Stronger risk controls, lower risk: Evidence from US bank holding companies". *Journal of Finance*, 68, 1757-1803.

- Elsayed, K. (2010). "A Multi-theory Perspective of Board Leadership Structure: What Does the Egyptian Corporate Governance Context Tell Us?". *British Journal of Management*, 21, 80-99.
- Elyasiani, E., & Zhang, L. (2015). "Bank holding company performance, risk, and busy board of directors". *Journal of Banking and Finance*, 60, 239-251.
- Fahlenbrach, R., & Stulz, R. M. (2011). "Bank CEO incentives and the credit crisis". *Journal of Financial Economics*, 99, 11-26.
- Fama, E. F. (1980). "Agency Problems and the Theory of the Firm". *The Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). "Agency problems and residual claims". *Journal of Law & Economics*, 26(2), 327-349.
- Farrell, J., Hoon, A., Twerdok, M., Weigand, K., Minnaar, D., Welch, K., . . . Polniak, J. (2009). *Placing a value on enterprise risk management*. KPMG International.
- Ferreira, M. A., & Matos, P. (2008). "The colors of investors money: The role of institutional investors around the world". *Journal of Financial Economics*, 88, 499-533.
- Fortin, M. F. (1999). *O Processo de Investigação: da concepção à realização (3ª Edição)*. Loures: Lusociência.
- Fu, X. M., Lin, Y. R., & Molyneux, P. (2014). "Bank competition and financial stability in Asia Pacific". *Journal of Banking and Finance*, 38, 64-77.
- Ghosh, A. (2015). "Banking industry specific and regional economic determinants of non performing loans: Evidence from US states". *Journal of Financial Stability*, 20, 93-104.
- Gillan, S. L. (2006). "Recent Developments in Corporate Governance: An Overview". *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 381-402.
- Godoy, A. S. (1995). "Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades". *Revista de Administração de Empresas*, 35(2), pp. 57-63.
- Grant, J., & Kirchmaier, T. (2005). "Corporate Ownership Structure and Performance in Europe". *CEP Discussion Paper*(631).

- Haq, M., & Heaney, R. (2012). "Factors determining European bank risk". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22, 696-718.
- Hass, L. H., Vergauwe, S., & Zhang, Q. (2014). "Corporate governance and the information environment: Evidence from Chinese stock markets". *International Review of Financial Analysis*, 36, 106-119.
- Iannotta, G., Nocera, G., & Sironi, A. (2013). "The impact of government ownership on bank risk". *Journal of Financial Intermediation*, 22(2), 152-176.
- International Federation of Accountants. (2004). *Enterprise Governance – Getting the Balance Right*. Nova Iorque: IFAC.
- IPCG. (2018). *Código de Governo das Sociedades do IPCG*. Obtido em 09 de Julho de 2019, de [https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/codigo\\_de\\_governo\\_das\\_sociedades\\_ipcg\\_vf.pdf](https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/codigo_de_governo_das_sociedades_ipcg_vf.pdf)
- ISO 31000. (2009). *Risk Management – Principles and Guidelines*. Geneva: International Standards Organisation. Obtido em 24 de Julho de 2019, de <http://ehss.moe.gov.ir/getattachment/56171e8f-2942-4cc6-8957-359f14963d7b/ISO-31000>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Harvard Business School*, 1-64. Obtido em 08 de Julho de 2019, de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=939881-64](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=939881-64)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C., & Murphy, J. K. (1990). "Performance Pay and Top-Management Incentives". *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.
- John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). "Corporate governance and risk taking". *Journal of Finance*, 63, 679-1728.
- Konishi, M., & Yasuda, Y. (2004). "Factors affecting bank risk taking: Evidence from Japan". *Journal of Banking and Finance*, 28(1), 215-232.

- Lehn, K., Sukesh, P., & Zhao, M. (2009). "Determinants of the Size and Composition of US Corporate Boards: 1935-2000". *Financial Management*, 747-780.
- Levine, R. (2004). *The corporate governance of banks: a concise discussion of concepts and evidence*. Working Paper N° 3404: World Bank Policy Research.
- Lin, X., & Zhang, Y. (2009). "Bank ownership reform and bank performance in China". *Journal of Banking and Finance*, 33(1), 20-29.
- Linck, J., Netter, J., & Yang, T. (2008). "The Determinants of Board Structure". *Journal of Financial Economics*, 87, 308–328.
- Maher, M., & Andersson, T. (2000). *Corporate governance: effects on firm performance and economic growth*. OCDE Working Paper.
- Mankiw, N. G. (2006). *Introdução à Economia (3ª Edição)*. São Paulo: Thomson Learning.
- Marcassa, A. C. (Dezembro de 2018). *Mecanismos de Governança Corporativa em Bancos*. Obtido de Portuguese Documentos: <https://fdocumentos.com/document/mecanismos-de-governanca-corporativa-em-de-para-a-avaliacao-da-influencia.html>
- Martinho, R. L. (2013). *O desenvolvimento do Corporate Governance em Portugal*. Obtido em 26 de Junho de 2019, de Ordem dos Economistas: [http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM\\_Documento/17882072/file/corpo](http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM_Documento/17882072/file/corpo)
- Minton, B. A., Taillard, J. P., & Williamson, R. (2014). "Financial expertise of the board, risk taking, and performance: Evidence from bank holding companies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(2), 351-380.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). "Management ownership and market valuation: an empirical analysis". *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- OCDE. (2004). *Os Princípios da OCDE sobre Governo das Sociedades*. Paris: OCDE. Obtido em 27 de Junho de 2019, de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>

- Pathan, S. (2009). "Strong boards, CEO power and bank risk taking". *Journal of Banking and Finance*, 33, 1340-1350.
- Peleias, I. R., Silva, A. J., Guimarães, I. D., Machado, L. D., & Segreti, J. B. (2007). "Demonstrações Contábeis de Bancos Brasileiros: Análise da evidenciação oferecida à luz do gerenciamento de riscos". *Unisinos*, 4(1), 22-36.
- Perry, T., & Zenner, M. (2001). "Pay for performance? Government Regulation and the Structure of Compensation Contracts". *Journal of Financial Economics*, 62(3), 453-488.
- Plessis, J. J., Hargovan, A., & Harris, J. (2011). *Principles of contemporary corporate governance (2ª edição)*. Reino Unido: Cambridge University Press.
- Santos, J. A. (2009). *Corporate Governance - Desenvolvimentos Recentes e a Realidade Portuguesa*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças Empresariais. Universidade Aberta.
- Saunders, A., Strock, E., & Travlos, N. G. (1990). "Ownership structure, deregulation, and bank risk taking". *Journal of Finance*, 45, 643-654.
- Schroeck, G. (2002). *Risk Management and Value Creation in Financial Institutions*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (Junho de 1997). "A Survey of corporate governance". *The Journal of Finance*, 12(2), 737-783.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). "Large Shareholders and Corporate Control". *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Silva, A. S., Vitorino, A., Alves, C. F., Cunha, J. A., & Monteiro, M. A. (2006). *Livro Branco de Corporate Governance em Portugal*. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance.
- Silva, E. S., Mota, C., Queirós, M., & Pereira, A. (2016). *Finanças e Gestão de Risco Internacionais (2ª Edição)*. Porto: Vida Económica.
- Silva, G., Antas, L., Costa, M., & Silveira, R. (2007). *Os administradores independentes das sociedades cotadas portuguesas*. Lisboa: IPGC.

- Solomon, J. F., Solomon, A., & Norton, D. S. (2000). "A Conceptual Framework for Corporate Risk Disclosure Emerging from the Agenda for Corporate Governance Reform". *The British Accounting Review*, 32(4), 447-478.
- Solomon, J., & Solomon, A. (2004). *Corporate governance and accountability (1.ª Edição)*. West Sussex: John Wiley & Sons.
- Sousa, M. J., & Baptista, C. S. (2011). *Como fazer investigação, dissertações, teses e relatórios - segundo Bolonha (2ª Edição)*. Lisboa: Pactor – Edições de Ciências Sociais e Política Contemporânea.
- Srivastav, A., & Hagendorff, J. (2016). "Corporate Governance and Bank Risk taking". *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 334-345.
- Sullivan, R. J., & Spong, K. R. (2007). "Manager wealth concentration, ownership structure, and risk in commercial banks". *Journal of Financial Intermediation*, 229-248.
- The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. (1992). *The financial aspects of corporate governance*. Londres: GEE. Obtido em 26 de Junho de 2019, de <https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/cadbury.pdf>
- Wang, C. (2018). *The role of bank governance: Evidence from market discipline, capital structure, ownership structure, risk taking and political connection*. Tese de Douturamento em Filosofia. University of Sussex.
- Wang, T., & Hsu, C. (2013). "Board composition and operational risk events of financial institutions". *Journal of Banking and Finance*, 37, 2042-2051.
- Yermack, D. (1996). "Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors". *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

## **Legislação**

Código das Sociedades Comerciais

Código dos Valores Mobiliários