



UNIVERSIDADE DO SUL DE SANTA CATARINA
ROBERTO DE MEDEIROS JUNIOR

**RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO DAS ORGANIZAÇÕES E O TEMPO DE
MANDATO (*TENURE*) DO PRESIDENTE (*CEO*):
UM ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO ENTRE 1999
E 2008**

FLORIANÓPOLIS (SC)

2009

ROBERTO DE MEDEIROS JUNIOR

**RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO DAS ORGANIZAÇÕES E O TEMPO DE
MANDATO (*TENURE*) DO PRESIDENTE (*CEO*):
UM ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO ENTRE 1999
E 2008**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em
Administração da Universidade do Sul de Santa
Catarina, como requisito para obtenção do título de
Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Fernando Antônio de Ribeiro Serra, Dr.

Co-orientador: Prof. Manuel Aníbal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira, Dr.

FLORIANÓPOLIS (SC)

2009

ROBERTO DE MEDEIROS JUNIOR

**RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO DAS ORGANIZAÇÕES E O TEMPO DE
MANDATO (*TENURE*) DO PRESIDENTE (*CEO*):
UM ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO ENTRE 1999
E 2008**

Esta Dissertação foi julgada adequada à obtenção do título de Mestre em Administração e aprovada em sua forma final pelo Curso de Mestrado em Administração, da Universidade do Sul de Santa Catarina.

Florianópolis (SC), 06 de outubro de 2009

Prof. e Orientador Fernando Antônio de Ribeiro Serra, Dr.
Universidade do Sul de Santa Catarina

Prof. e Co-Orientador Manuel Aníbal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira, Dr.
Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria

Prof. Gabriela Gonçalves Silveira Fiates, Dr.
Universidade do Sul de Santa Catarina

Prof. Emilio Araújo Menezes, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Aos meus pais, Roberto e Janete,
alicerces dos meus valores.

Aos mentores e amigos, fonte de
inspiração e motivação

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, Professor Fernando Antônio de Ribeiro Serra, Dr, não só pela orientação acadêmica, mas também pela amizade e carinho.

Ao meu co-orientador, Manuel Aníbal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira, Dr., por suas brilhantes sugestões.

Ao SENAI/SC, nas pessoas do Professor Sérgio Roberto Arruda e Professor Antônio José Carradore, por ter incentivado e apoiado mais esta fase da minha vida.

Ao corpo docente do Mestrado em Administração da UNISUL, que não medem esforços para cunhar uma excelente educação.

Aos colegas do curso de Mestrado em Administração, por compartilharem as dificuldades e alegrias desta jornada, que deixará saudades.

Aos colegas de trabalho do SENAI/SC, uma segunda família.

À coordenadora do Mestrado, Professora Gabriela Gonçalves Silveira Fiates, Dr., por ter aceito fazer parte da banca examinadora.

Ao Professor Emilio Araújo Menezes, Dr., por ter aceito fazer parte da banca examinadora.

Ao Professor Pedro Alberto Barbetta, pelas dicas de estatística.

Ao colega Marcelo Lopes Carneiro, por ter auxiliado na busca dos dados da amostra.

RESUMO

Este trabalho buscou avaliar o relacionamento entre o tempo de mandato do *Chief Executive Officer (CEO)* – normalmente adaptado para a língua portuguesa como presidente – e o desempenho de sua organização, para tanto foram constituídos três grupos de hipóteses: (H1a) existe uma relação entre tempo de mandato e o retorno sobre o ativo (ROA), (H1b) Existe uma relação entre o tempo de mandato e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), (H2a) CEOs com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior ROA do que as empresas que possuem CEOs ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo, (H2b), CEOs com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior ROE do que as empresas que possuem CEOs ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo, (H3a) a relação entre tempo de mandato e ROA é mais forte em empresas privadas não familiares e (H3b) a relação entre tempo de mandato e retorno sobre o patrimônio (ROE) é mais forte em empresas privadas não familiares. Para verificar a validade das hipóteses foi realizado um estudo empírico com uma amostra de 118 organizações de grande porte que possuíam ações negociadas no mercado de bolsa da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) entre 1999 à 2008 (período da análise). Os dados foram tratados, normalizados e submetidos a uma análise *Pearson*, que refutou os três grupos de hipóteses. Para tentar entender o comportamento do desempenho, independente das hipóteses, foi realizada uma análise horizontal em um subgrupo da amostra, composto por organizações que tiveram apenas um CEO no tempo analisado (41 organizações). Esta última análise permitiu concluir que (1) o tempo de mandato de um CEO não está relacionado linearmente ao crescimento ou declínio do desempenho da organização, pois há outras variáveis que influenciam o mesmo (2) a persistência estratégica, conformidade estratégica, conformidade de resultados e uma TMT mais homogênea, não se reflete em melhores ou piores resultados das organizações, tornando estas características questionáveis em relação ao seu valor para alcance da vantagem competitiva, (3) o comportamento do desempenho das organizações brasileiras perante o tempo de seus CEOs tendem a uma curva em U-invertido e (4) mesmo em organizações familiares, o comportamento do desempenho assume este formato de curva indicando que seria mais prudente que a sucessão do CEO fosse realizada no momento que a organização inicia seu declínio de resultado, e não na aposentadoria do CEO.

Palavras-Chave: Visão Baseada em Recursos, Equipe da Alta Administração, Tempo de Mandato.

ABSTRACT

This work looks for appraise the relationship between the Chief Executive Officer's (CEO) tenure time and his organization's performance, therefore were built three groups of hypothesis: (H1a) there is a relation between tenure time and the return on assets (ROA), (H1b) there is a relation between tenure time and the return on equity (ROE), (H2a) long tenure time CEOs make they organization earn bigger ROA than organizations with shot tenure time CEOs, (H2b) long tenure time CEOs make they organization earn bigger ROE than organizations with shot tenure time CEOs, (H3a) the relationship between the tenure time and ROA is stronger in private organizations no family business and (H3b) the relationship between the tenure time and ROE is stronger in private organizations no family business. To verify the hypothesis' validity an empirical study was made with sampling of 118 large organizations with had publicly traded stock of the Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) between 1999 to 2008 (analysis' period). The data was treated, standard and submitted a Pearson's analysis, which refuted the three groups of hypothesis. In order to understand the performance behavior, independent of the hypothesis, was made a horizontal analysis in a sample subgroup, compound of organization with only one CEO on the analysis' period (41 organizations). This last analysis allowed to conclude (1) the CEO's tenure time hasn't linearly relationship with growth or decline of the organization performance, because there are others variables which influence its (2) the strategy persistence, strategy conformity, results conformity and a TMT more uniform, don't reflects in betters or worsens organizations results, making this characteristics questionable in relation to their value to reach competitive advantage, (3) the behavior of Brazilians organizations' performance in relation to the tenure time of their CEOs tend to an inverted U curve and (4) even in family business organization, the performance behavior tends to assume this curve format indicating that it would be prudent the CEO's succession was performed at the moment that the organization begins its decline result, and not in the CEO's retirement.

Key words: Resource-Based View of the Firm, Top Management Team, Tenure.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 01 – Correntes explicativas da vantagem competitiva.....	20
Figura 02 – Modelo do Alto Escalão.....	26
Figura 03 – Representação gráfica dos estudos de Hambrick.....	35
Figura 04 – Hipóteses H1	48
Figura 05 – Hipóteses H2	48
Figura 06 – Hipóteses H3	49
Figura 07 – Tipo de Controle	53
Figura 08 – ROA Médio.....	54
Figura 09 – ROE Médio	54
Figura 10 – Receita bruta total (em trilhões de R\$)	55
Figura 11 – Distribuição do ROA comparando com distribuição normal.....	55
Figura 12 – Distribuição do ROE comparando com distribuição normal	56
Figura 13 – Número de CEOs por empresa.....	58
Figura 14 – Distribuição do tempo de mandato (...) com distribuição normal.....	62
Figura 15 – Curva em U-invertido do desempenho	74

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Artigos de Hambrick sobre TMT como recurso estratégico	15
Quadro 02 – Revistas que Hambrick publicou sobre TMT (...)	18
Quadro 03 – Artigos de Hambrick citados por mais de 5 vezes por ele mesmo	25
Quadro 04 – Contribuições dos Artigos de Hambrick sobre TMT	29
Quadro 05 – Características da TMT mais utilizadas nos estudos de Hambrick	35
Quadro 06 – Artigos de Hambrick que abordaram o tempo de mandato	36
Quadro 07 – Fases do CEO em seu mandato	38
Quadro 08 – Índices comuns para medir o desempenho financeiro (...)	40
Quadro 09 – Número de empresas por setor econômico	52
Quadro 10 – País de controle	53
Quadro 11 – Tempo de Mandato	57
Quadro 12 – CEO com tempo de mandato inacessível	58
Quadro 13 – Empresas com apenas um CEO no período	59
Quadro 14 – CEOs em mais de uma empresa da amostra no período	61
Quadro 15 – Correlação empresas familiar com apenas um CEO (...)	63
Quadro 16 – Equação de tendência linear entre tempo de mandato e ROA/ROE	64
Quadro 17 – Equação de tendência logarítmica entre mandato e ROA/ROE	65
Quadro 18 – Equação de tendência polinomial entre mandato e ROA/ROE	66
Quadro 19 – Equ. linear, logarítmica e polinomial entre mandato e ROA/ROE	67
Quadro 20 – Equ. linear, logarítmica e polinomial entre mandato e ROE para empresas com um CEO no período analisado	69

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA.....	10
1.2 OBJETIVOS	12
1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	12
1.4 JUSTIFICATIVA.....	13
1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO.....	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1 RESOURCE-BASED VIEW OF THE FIRM - RBV	18
2.2 TOP MANAGEMENT TEAM COMO RECURSO ESTRATÉGICO	23
2.2.1 Tempo de Mandato	36
2.3 DESEMPENHO ORGANIZACIONAL.....	40
2.4 CHIEF EXECUTIVE OFFICER E O DESEMPENHO ORGANIZACIONAL	43
3 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO.....	46
3.1 TIPO DE PESQUISA	46
3.2 UNIVERSO E AMOSTRA	46
3.3 HIPÓTESE.....	47
3.4 COLETA DE DADOS.....	49
3.5 TRATAMENTO DOS DADOS	50
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	52
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS	52
4.2 RESULTADOS.....	62
4.3 ANÁLISE.....	71
5 CONCLUSÃO	76
REFERÊNCIAS	78
APÊNDICES.....	88
APÊNDICE A – Empresas com capital aberto na BOVESPA antes de 1999	89
APÊNDICE B – (...)no mercado de ações e receita (...) a 60 milhões	96
APÊNDICE C –(...) com ROA e ROE disponíveis (...) entre 1999 e 2008	101
APÊNDICE D – ROA das Empresas da Amostra	108
APÊNDICE E – ROE das Empresas da Amostra	113
APÊNDICE F – Controle das empresas que compõem a amostra.....	118
APÊNDICE G – Tempo de mandato dos CEOs das empresas (...)	123
APÊNDICE H - Correlação coeficiente de Pearson da amostra.....	133
APÊNDICE I – ROA, ROE e Receita das (...) um CEO no período de análise	135

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA

Independente do setor, estrutura ou foco de uma empresa, seu objetivo sempre estará relacionado com a busca do sucesso por meio da conquista da vantagem competitiva sustentável, que está intrinsecamente relacionada com o alcance de um desempenho superior (BARNEY, 2007; SERRA; TORRES; TORRES, 2002). Estudos sobre estratégia tentam entender como as organizações obtêm e mantêm esta vantagem competitiva, tornando-a sustentável. As últimas cinco décadas se mostraram produtivas em relação ao desenvolvimento de estudos para a compreensão do sucesso ou fracasso de uma organização (SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007), seja por uma abordagem de análise dos diferentes níveis de desempenho por setor (PORTER, 1980) ou entre empresas (BARNEY, 1991, 2007).

Esta dissertação utilizou a perspectiva *Resource-Based View of the Firm (RBV)* – traduzida para a língua portuguesa como Visão Baseada em Recursos – como ponto de partida para entender aspectos de como uma organização consegue se destacar face aos seus concorrentes. A *RBV* considera que a fonte da vantagem competitiva é proveniente dos recursos da empresa e da forma como estes são organizados (WERNERFELT, 1984). Segundo Serra, Ferreira, Pereira e Lissoni (2008), a *RBV* vem sendo intensamente utilizada para entender as estratégias das organizações, apesar de ser uma perspectiva relativamente nova, visto que emergiu na década de 80, a partir do artigo de Wernerfelt (1984) que trazia à tona o trabalho clássico de Penrose (1959).

Apesar de considerar os recursos como centro da explicação do diferencial de uma empresa, a *RBV* pondera que apenas alguns recursos geram vantagem competitiva. Segundo Barney (1991) os recursos estratégicos devem possuir um conjunto de propriedades que podem ser representadas pelo acrônimo *VRIN*: valor (*Valuable*), raridade (*Rare*), não imitável (*Inimitable*), não substituível (*Non substitutable*).

A *RBV* não é prescritiva, nem indica à priori quais os recursos que podem gerar vantagem competitiva para as organizações, nesse sentido não há um consenso de quais são os recursos fundamentais para uma organização. Porém, diversos autores (HAMBRICK; MASON, 1984; PENROSE, 1959; CASTANIAS; HELFAT, 1991; PAPADAKIS; BARWISE, 2002) apontam a *Top Management Team (TMT)* – traduzida para a língua

portuguesa como Equipe da Alta Administração – como sendo um dos principais recursos determinantes para o alcance do sucesso ou do fracasso das organizações. A *TMT* é formada por seu *Chief Executive Officer (CEO)* – normalmente adaptado para a língua portuguesa como presidente – e seus gerentes/diretores imediatos, sendo que suas características influenciam o desempenho da organização (HAMBRICK; MASON, 1984).

Nas últimas décadas, diversos estudos têm sido realizados relacionando a *TMT* e o desempenho da organização (por ex. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; MILLER, 1991; HALEBLIAN; FINKELSTEIN, 1993; CANNELLA, 2002; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006). No entanto, não se encontram registros significativos de estudos empíricos neste campo realizados em empresas brasileiras. A partir de uma busca realizada, em Janeiro de 2009, na base de artigos apresentados no Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (EnANPAD) – principal evento brasileiro de administração e também especificamente da área de estratégia – utilizando as palavras chaves *TMT*, *CEO*, *Alta administração*, *Alta gerência*, *Presidente*, *Recursos Estratégicos*, *Administrador*, *Gerente* e *Diretor*, obteve-se 365 artigos como resposta, porém nenhum deles abordava o relacionamento da “*TMT* como recurso estratégico” com o “desempenho da organização”, tal fato se torna ainda mais relevante pela constatação de Crossland e Hambrick (2007) que o *CEO* – e, logo a *TMT* – possui diferentes níveis de influência no resultado, dependendo do país da organização. Logo a lacuna existente de estudos brasileiros sobre o assunto se acentuada pela não possibilidade de, simplesmente, inferir os resultados alcançados em estudos empíricos em organizações norte-americanas, européias e asiáticas para a realidade brasileira.

Considerando que a *TMT* possui diferentes níveis de influência dependendo do país de localização da empresa, é razoável admitir que as características da *TMT* também possuam diferentes formas de influência no resultado das empresas. Assim as conclusões obtidas a partir de estudos empíricos em empresas estrangeiras não podem ser simplesmente inferidas para as empresas brasileiras. É neste contexto que ganha relevância a realização de estudos empíricos em empresas brasileiras, para melhor compreender a relação das características da *TMT* e os resultados das organizações. Efetivamente, Hambrick e Mason (1984) destacam diversas características da *TMT* que podem influenciar os resultados organizacionais. Esta dissertação aborda a característica tempo de mandato, pois é uma das mais exploradas e que influenciam continuamente as demais características (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009), concentrando-se na pergunta de pesquisa: “*Como se comporta o desempenho da organização em relação ao tempo de mandato do seu CEO?*”

1.2 OBJETIVOS

Em resposta ao problema proposto nesta dissertação, tem-se como objetivo: “Avaliar o relacionamento entre o tempo de mandato do CEO e o desempenho de sua organização”.

Para tanto se buscará os objetivos intermediários:

- Analisar os resultados das organizações definidas como amostra, no período estabelecido;
- Listar quais os CEOs que as organizações possuíram durante este período e o tempo que os mesmos estiveram no mandato;
- Identificar o desempenho das empresas perante os seus CEOs;
- Analisar como se comporta o desempenho da organização durante o mandato de cada CEO.

1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

O estudo aborda à luz da perspectiva *Resource Based-View of the Firm*, o relacionamento entre o tempo do mandato do CEO e o desempenho da sua organização. Para tanto, analisará uma seleção de variáveis de desempenho organizacional, longitudinalmente no período definido, e no tempo do(s) CEO(s) que estiveram no cargo neste mesmo período.

O estudo realizado é restrito às organizações brasileiras de grande porte que possuem capital aberto. Não serão objetos deste estudo o contexto, as mudanças ambientais, nem quaisquer outros aspectos particulares idiossincráticos a algum setor de atividade em particular. Esta dissertação também não tem o objetivo de delinear um modelo que defina as características do CEO ou da TMT que afetam os resultados.

1.4 JUSTIFICATIVA

A principal contribuição deste trabalho é compreender a relação entre as características da *TMT* e o desempenho da organização, por meio de uma pesquisa empírica com ênfase no tempo do mandato do *CEO*.

A contribuição do trabalho é definida a partir de duas constatações: carência de estudos empíricos na área de estratégia e a ausência de estudos sobre a influência das características dos *CEOs* no desempenho das empresas brasileiras.

Em relação a carências dos estudos empíricos, tanto Serra, Ferreira e Pereira (2007) quanto a observação preliminar dos artigos apresentados no EnANPAD – já mencionado anteriormente nesta dissertação – revelam que há uma carência de estudos acadêmicos e empíricos, em organizações brasileiras. A carência revela-se nos estudos relacionados aos recursos e o desempenho da organização, principalmente quando estes recursos se referem ao *CEO* e suas características.

Apesar de existirem pesquisas americanas que relacionam o tempo no cargo do *CEO* e o desempenho da organização, Crossland e Hambrick (2007) destacam que as características de um *CEO* influenciam de forma diferente as organizações, dependendo da sua nacionalidade. No entanto, não é evidente afirmar que os resultados dos estudos empíricos realizados em outros países, sejam aplicáveis ou extrapoláveis para a realidade brasileira, gerando assim uma lacuna de pesquisa importante.

Esta pesquisa ao confrontar estas duas lacunas, proporciona novas questões que incentivam mais trabalhos empíricos relacionando às características do *CEO* e o desempenho da organização. Esta compreensão é necessária para melhor entender e assim poder gerir as organizações frente às turbulências do mercado. Por exemplo, como a recente crise financeira de 2008 que assola o mundo, que tem colocado a questão dos prêmios concedidos à Alta Administração e o impacto negativo se houver um êxodo dos Executivos em caso de os prêmios e bônus salariais extraordinários não serem concedidos. No cerne da discussão está, pelo menos em parte, o reconhecimento do impacto do *CEO* sobre o desempenho das organizações que dirigem. Está, também, em causa, a forma de avaliar o desempenho e o período de tempo a que esse desempenho deve dizer respeito.

1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Esta dissertação está dividida em cinco partes, sendo esta primeira responsável por apresentar a problematização, a pergunta de pesquisa, os objetivos, a delimitação e a justificativa do estudo. A segunda parte é dedicada ao referencial teórico que aborda a *Resource Based-View of the Firm (RBV)*, *Top Management Team (TMT)* como Recurso Estratégico, Desempenho Organizacional e a relação entre estes últimos dois tópicos. Na terceira parte são definidos os procedimentos. A quarta parte é dedicada a apresentação dos resultados obtidos e sua análise frente às hipóteses e problema de pesquisa; e a última parte é dedicada as conclusões da dissertação e recomendações para trabalhos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A partir da pergunta de pesquisa definida nesta dissertação, focou-se a base teórica na (1) perspectiva *Resource-Based View of the Firm (RBV)* – em português, Visão Baseada em Recursos –, na (2) *Top Management Team (TMT)* – em português, na Equipe da Alta Administração – como recurso estratégico, (3) no Desempenho Organizacional e (4) na relação entre o *Chief Executive Officer (CEO)* – adaptado em português, seria o executivo principal da empresa, em geral, o presidente – e o desempenho contábil. A RBV foi delimitada pela obras clássicas da perspectiva, bem como estudos atuais. A TMT pelos trabalhos de Donald Hambrick, que tem sido o autor com a pesquisa mais consistente ao longo das últimas duas décadas em relação ao papel e relação da Alta Administração, em especial do *CEO*, e a organização (CANNELLA, 2001) e um dos autores mais influentes em estratégia (NERUR; RASHEED; NATARAJAN, 2008). Entre 1980 e 2008, Hambrick publicou 57 artigos, destes 31 abordavam *TMT* como recurso estratégico, sendo que o critério utilizado para seleção dos 31 artigos foi a análise dos títulos e resumos dos mesmos. O quadro 01 apresenta os artigos de Hambrick que foram utilizados como delimitadores desta pesquisa. A terceira enfocou no desempenho contábil e utilizou obras clássicas e atuais sobre o tema; e a última tratou a intersecção entre a segunda e terceira, utilizando as mesmas obras de ambas.

HAMBRICK, D.C. Environment, strategy and power within top management teams. <i>Administrative Science Quarterly</i> , New York, v. 26, n. 2, p. 253-276, 1981.
HAMBRICK, D.C. Specialization of environmental scanning within top management teams. <i>Journal of Management Studies</i> , Massachusetts, v. 18, n. 3, p. 299-320, 1981.
HAMBRICK, D.C. Strategic awareness within top management teams. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 2, n. 3, p. 263-279, 1981.
HAMBRICK, D.C. Environmental scanning and organizational strategy. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 3, n. 2, p. 159-174, 1982.
HAMBRICK, D.C. MASON, P.A. Upper Echelons: The organization as a reflection of its top managers. <i>Academy of Management Review</i> , New York, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.
FREDRICKSON, J.W. HAMBRICK, D.C. BAUMRIN, S. A model of <i>CEO</i> dismissal. <i>Academy of Management Review</i> , New York, v. 13, n. 2, p. 255-270, 1988.
FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Chief Executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 10, n. 2, p. 121-134, 1989.

FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Chief Executive compensation: A synthesis and reconciliation. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 9, n. 6, p. 543-558, 1988.
FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Top Management Team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. <i>Administrative Science Quarterly</i> , New York, v. 35, n. 3, p. 484-503, 1990.
HAMBRICK, D.C. FUKUTOMI, G. The seasons of a <i>CEO's</i> tenure. <i>Academy of Management Review</i> , New York, v. 16, n. 4, p. 719-742, 1991.
MICHEL, J. HAMBRICK, D.C. Diversification posture and the characteristics of the Top Management Team. <i>Academy of Management Journal</i> , New York, v. 35, n. 1, p. 9-37, 1992.
HAMBRICK, D.C. D'AVENI, R.A. Top Management Team deterioration as part of the downward spiral of large bankruptcies. <i>Management Science</i> , Hanover Maryland, v. 38, n. 10, p. 1445-1466, 1992.
CANNELLA, A.A. Jr. HAMBRICK, D.C. Effects of executive departures on the performance of acquired firms. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, V. 14, p. 137-152, 1993. Edição Especial.
HAMBRICK, D.C. CANNELLA, A.A. Jr. Relative standing: a framework for understanding departures of acquired executives. <i>Academy of Management Journal</i> , New York, v. 36, n. 4, p. 733-762, 1993.
HAMBRICK, D.C. GELETKANCYZ, M.A. FREDRICKSON, J.W. Top Executive commitment to the status quo. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 14, n. 6, p. 401-418, 1993.
HAMBRICK, D.C. Fragmentation and the other problems <i>CEOs</i> have with their Top Management Teams. <i>California Management Review</i> , California, v. 37, n. 3, p. 110-127, 1995.
HAMBRICK, D.C. FINKELSTEIN, S. The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of <i>CEO</i> pay raises. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 16, n. 3, p. 175-193, 1995.
HAMBRICK, D.C. CHO, T.S. CHEN, M-J. The influence of Top Management Team heterogeneity on firms' competitive moves. <i>Administrative Science Quarterly</i> , New York, v. 41, n. 4, p. 659-684, 1996.
ABRAHAMSON, E. HAMBRICK, D.C. Attentional homogeneity in industries: The effect of discretion. <i>Journal of Organizational Behavior</i> , New Jersey, v. 18, n. 7, p. 513-532, 1997.
HAYWARD, M.L.A. HAMBRICK, D.C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of <i>CEO</i> hubris. <i>Administrative Science Quarterly</i> , New York, v. 42, n. 1, p. 103-127, 1997.
GELETKANYCZ, M.A. HAMBRICK, D.C. The external ties of Top Executives: Implications for strategic choice and performance. <i>Administrative Science Quarterly</i> , New York, v. 42, n. 4, p.654-681, 1997.

HAMBRICK, D.C. LI, J.T. XIN, K. TSUI, A. compositional gaps and downward spirals in international joint venture management groups. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 22, n. 11, p. 1033-1053, 2001.
HAMBRICK, D.C. CANNELLA, A.A. Jr. <i>CEOs</i> who have COOs: Contingency analysis of an unexplored structural form. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 25, n. 10, p. 959-979, 2004.
HILLER, N. HAMBRICK, D.C. Conceptualizing executive hubris: The role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 26, n. 4, p. 297-319, 2005.
HAMBRICK, D.C. FINKELSTEIN, S. MOONEY, A.C. Executive job demands: New insights for explaining strategic decisions and leader behaviors. <i>Academy of Management Review</i> , New York, v. 30, n. 3, p. 472-491, 2005.
SIEGEL, P. HAMBRICK, D.C. Pay Disparities within top management groups: Evidence of harmful effects on performance of high-technology firms. <i>Organization Science</i> , Hanover Maryland, v. 16, n. 3, p. 259-274, 2005.
CHO, T. HAMBRICK, D.C. Attention as the mediator between Top Management Team characteristics and strategic change: The case of airline deregulation. <i>Organization Science</i> , Hanover Maryland, v. 17, n.4, p. 453-469, 2006.
HENDERSON, A. MILLER, D. HAMBRICK, D.C. How quickly do <i>CEOs</i> become obsolete? Industry dynamism, <i>CEO</i> tenure and company performance. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 27, n. 5, p. 447-460, 2006.
CROSSLAND, C. HAMBRICK, D.C. How national systems differ in their constraints on corporate executives: A study of <i>CEO</i> effects in three countries. <i>Strategic Management Journal</i> , New Jersey, v. 28, n. 8, p.767-789, 2007.
CHATTERJEE, A. HAMBRICK, D.C. It's all about me: narcissistic <i>CEOs</i> and their effects on company strategy and performance. <i>Administrative Science Quarterly</i> , New York, v. 52, n. 3, p. 351-386, 2007.
SANDERS, W.G. HAMBRICK, D.C. Swinging for the fences: The effects of <i>CEO</i> stock options on company risk-taking and performance. <i>Academy of Management Journal</i> , New York, v. 50, n. 5, p. 1055-1078, 2007.

Quadro 01 –Artigos de Hambrick sobre *TMT* como recurso estratégico

Fonte: compilado pelo autor

Donald Hambrick, além de possuir uma sólida obra sobre o tema Alta Administração como recurso estratégico, publicou seus artigos nas mais reconhecidas revistas internacionais sobre estratégia, o que ressalta a relevância do autor, conforme apresentado no quadro 02.

Revistas	Artigos relacionados com o tema
Academy of Management Journal	2
Academy of Management Review	5
Administrative Science Quarterly	6
California Management Review	1
Journal of Management Studies	1
Journal of Organizational Behavior	1
Management Science	1
Organization Science	2
Strategic Management Journal	12
Total	31

Quadro 02 – Revistas que Hambrick publicou sobre *TMT* como recurso estratégico
 Fonte: desenvolvida pelo autor

2.1 RESOURCE-BASED VIEW OF THE FIRM - RBV

Segundo Serra, Torres e Torres (2002), a palavra *estratégia* tem origem no grego antigo (*strategia* – στρατηγία) designando a qualidade e a habilidade do general, o que demonstra que as analogias realizadas entre ela e situações de política, guerra e jogos possuem coerência desde sua raiz, o que não significa que tenha uma definição aceita universalmente, pelo contrário, é consenso que existem diversas perspectivas sobre o conceito e abrangência desta palavra (MINTZBERG et al., 2006).

Mintzberg (1987) destaca que a palavra *estratégia* é utilizada implicitamente de cinco formas diferentes não mutuamente exclusivas:

- plano, sendo um conjunto de ações conscientemente pretendidas para lidar com uma determinada situação;
- pretexto, onde consiste em uma manobra específica para ultrapassar um concorrente;
- padrão, sendo entendida como consistência no comportamento, pretendido ou não;

- posição, onde seria a disposição da organização frente ao seu ambiente, assim a estratégia seria a força mediadora entre o contexto interno (organização) e externo (ambiente);
- perspectiva, sendo a ideologia pela qual a organização “enxerga” o mundo, neste caso estratégia está para a organização como personalidade está para o indivíduo.

Entender estas cinco formas implícitas de se considerar estratégia, permite ter uma visão mais global do tema, não ficando restrito apenas ao conceito de plano (MINTZBERG et al., 2006).

As diversas abordagens da estratégia têm procurado explicar e identificar as fontes de vantagem competitiva sustentável (VASCONCELLOS; CYRINO, 2000). Assim, a compreensão das fontes desta vantagem competitiva é uma das mais importantes áreas de pesquisa em estratégia, sendo que a teorização e identificação destas fontes foi a preocupação de Porter (1980), autor clássico da escola de posicionamento. Tem, também, sido o foco dos trabalhos de Barney (1991), porém este considerando que a vantagem competitiva é desenvolvida a partir de fatores internos da empresa, sendo que este é o fundamento e base da abordagem *Resource-based View* (RBV) – em português, Visão baseada em Recursos.

Porter (1991) divide o problema da estratégia em duas partes: o transversal, pela ligação entre as características das organizações e os resultados; o longitudinal, para explicar o caminho e a direção da evolução da organização com o tempo. Barney (1991) argumenta que na RBV as organizações são entidades intrinsecamente históricas e sociais, e que a habilidade destas organizações em adquirir e explorar alguns recursos irá depender de seu lugar no tempo e espaço.

Vasconcellos e Cyrino (2000) apontam que desde a década de 70, diversas correntes do pensamento econômico abordam este tema utilizando abordagens conceituais diferentes, que estes autores classificaram em quatro grupos - representados na figura 01 – distribuídos em dois eixos. O primeiro eixo diz respeito a que tipo de fatores (interno ou externo) são utilizados para explicar a busca pela vantagem competitiva, enquanto o segundo eixo diferencia as abordagens segundo suas premissas sobre a concorrência (estática ou dinâmica).

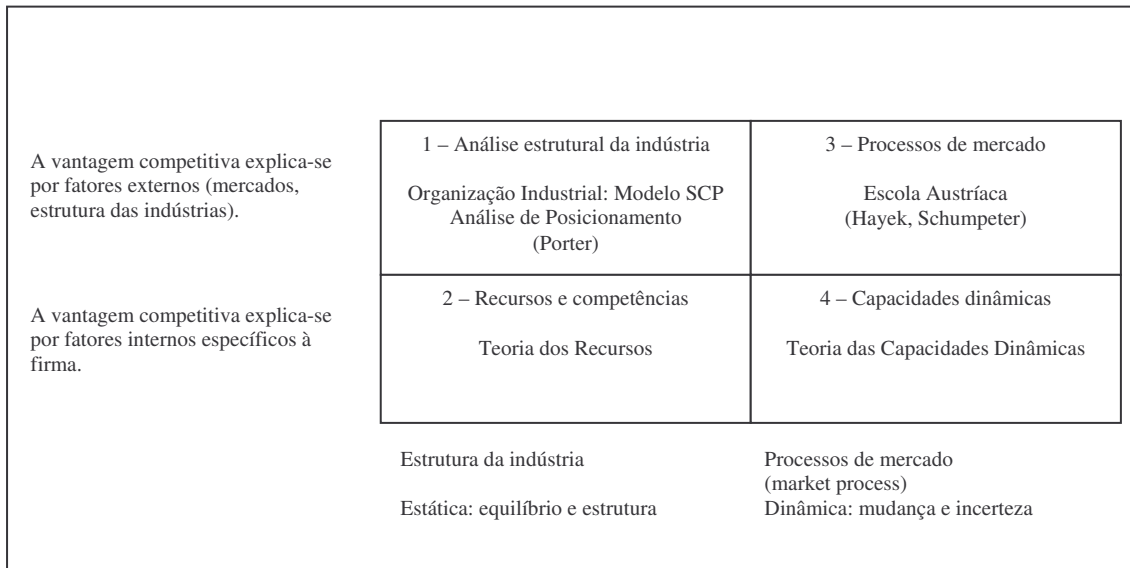


Figura 01 – Correntes explicativas da vantagem competitiva
Fonte: Vasconcellos e Cyrino (2000)

Este trabalho adotará a perspectiva Resource-Based View of The Firm (RBV) para explicar a vantagem competitiva, pois a mesma tem, apesar de emergente, recebido enfoque particular nos últimos anos (RAMOS-RODRIGUEZ; RUIZ-NAVARRO, 2004).

A RBV está classificada no terceiro quadrante do modelo de Vasconcellos e Cyrino (2000), onde a vantagem competitiva é explicada por fatores internos específicos da firma e a concorrência é abordada de forma estática. Esta corrente foi proposta inicialmente por Wernerfelt (1984), ao resgatar o trabalho de Penrose (1959) que defendia que o crescimento de uma firma depende do acesso e uso efetivo dos recursos.

Wernerfelt (1984, p. 172) – que caracterizou recursos como “qualquer coisa que possa ser pensada com uma força ou fraqueza de uma dada firma (...), pode ser definido como aqueles ativos (tangíveis e intangíveis) que são ligados semi-permanentemente à firma” – propôs que (1) a organização seja avaliada a partir de seus recursos produtivos em busca de quais geram maiores resultados, ao invés de avaliar a partir dos seus produtos; (2) as organizações que aproveitam o potencial de seus recursos podem gerar uma barreira a seus concorrentes; (3) as organizações devem buscar um equilíbrio entre a exploração dos recursos atuais e a busca por novos recursos para manter seus resultados; (4) aquisições podem ser consideradas como compras de recursos em um mercado imperfeito, aumentando a possibilidade de altos retornos.

Barney (1986) contribui para a RBV, acrescentando que nem todos os recursos são estratégicos, pois nem todos podem gerar uma vantagem competitiva. De fato, Barney (1991) afirmou que para serem considerados estratégicos, e permitirem que a organização alcance uma vantagem competitiva sustentável, os recursos devem possuir quatro características expressas pelo acrônimo VRIN:

- *Valuable* – em português, valioso –, pois permite explorar uma oportunidade do ambiente ou neutralizar uma ameaça;
- *Rare* – em português, raro –, pois um número reduzido de competidores possui acesso ao recurso;
- *Imperfect Imitability* – em português, inimitável –, pois existe uma desvantagem de custo para adquirir ou desenvolver o recurso, seja pela dependência histórica, ambigüidade causal ou complexidade social;
- *Non substitutable* – em português, não substituível –, pois não possui outro recurso estratégico que o substitua.

Barney (2002) adapta o acrônimo VRIN para VRIO, onde incrementa o conceito *Organization* – em português, organização –, que trata de avaliar se as políticas e processos da organização estão organizados de forma a garantir suporte à exploração de seus recursos valiosos, raros e custosos de imitar.

Além dos trabalhos de Wernefelt (1984) e Barney (1986, 1991), as décadas de 80 e 90 foram marcadas por diversos autores que contribuíram para o desdobramento conceitual da base da RBV, destacando-se:

- ambigüidade causal, pois o processo de acumulação de ativos é descontínuo e incerto em algumas indústrias, de modo que pode tornar-se impossível especificar os fatores que influenciam no processo de acumulação (LIPPMAN; RUMELT, 1982);
- perspectiva do alto escalão, pois os resultados organizacionais - escolha estratégica e níveis de desempenho - são parcialmente prescritos pelas características das práticas administrativas e pela *Top Management Team* como recurso estratégico (HAMBRICK; MASON, 1984);
- inimitabilidade dependendo de cinco fatores – (1) grande esforço em curto espaço de tempo irá gerar menos vantagem competitiva do que pouco esforço em longo período de tempo, (2) valorização dos ativos por meio do desenvolvimento

contínuo de novas descobertas, (3) complexa interdependência dos ativos, impossibilitando isolar cada um, (4) erosão de ativos, onde os ativos podem se tornar obsoletos com o tempo, necessitando investimento e reaprovisionamento e (5) ambigüidade causal (DIERICKX; COOL, 1989);

- tomada de decisão estratégica como um recurso e o papel da *TMT* na geração de rendas (CASTANIAS; HELFAT, 1991);
- vantagem competitiva sustentável a partir das condições de heterogeneidade, sendo esta gerada pelas imperfeições de recursos e decisões gerenciais arbitrárias sobre desenvolver e organizar recursos (AMIT; SCHOEMAKER, 1993);
- vantagem competitiva sustentável a partir de quatro condições – (1) heterogeneidade de recursos, (2) limites de saída concorrência, (3) imperfeição na mobilidade de recursos e (4) limites de entrada de concorrência (PETERAF, 1993);
- *core competence* - que difundiu a prática da RBV – onde seu valor é definido pelo cliente ou pelo produto final proporcionando acesso privilegiado a um mercado (HAMEL; PRAHALAD, 1994).

Como mencionado anteriormente, não há um consenso sobre a RBV e várias críticas relacionadas a esta abordagem são apontadas por Priem e Burtler (2000): (1) ainda não possui uma estrutura teórica, (2) pressupõe estabilidade no mercado, (3) não há como determinar o real valor dos recursos, (4) definição imprecisa e de difícil prescrição e (5) abordagem estatística. Para estas críticas, Barney (2001) contrapõe: (1) o valor dos recursos de uma empresa deve ser entendido no contexto do mercado específico em que a mesma opera, (2) os limites da prescrição derivam da vantagem competitiva sustentável, que pode gerar uma tendência de sobrevivência (ou seja, analisar as empresas que mantiveram a vantagem competitiva e ignorando as que não obtiveram), (3) embora a RBV não gere uma lista completa das fontes potenciais de vantagem competitiva sustentável, pode tornar possível especificar e atribuir recursos que podem se transformar em fontes de vantagem competitiva e (4) existe uma necessidade de se adotar uma análise dinâmica e de estudar as implicações das interações competitivas entre as empresas ao longo do tempo.

2.2 TOP MANAGEMENT TEAM COMO RECURSO ESTRATÉGICO

Os casos de sucesso organizacional podem ser relacionados com um conjunto de recursos únicos e com relações específicas (RUMELT, 1984), causalmente ambíguos com a observação de sucesso, sendo que estes recursos podem ser físicos, humanos e organizacionais. Assim, é razoável conceber a Alta Administração como um recurso estratégico pela RBV (CASTANIAS; HELFAT, 1991). Papadakis e Barwise (2002) argumentaram que dois dos principais temas de estudo recentes em estratégia têm sido o papel da Alta Administração (por ex. HAMBRICK; MASON, 1984; LEWIN; STEPHENS, 1994) e o processo de tomada de decisão estratégica (por ex. RAJAGOPALAN; RASHEED; DATTA, 1993; PAPADAKIS; BARWISE, 1998). Sendo que a RBV reconhece que como recurso, os executivos tomam decisões que têm uma forte influência na alocação, desenvolvimento e desdobramento dos recursos organizacionais (BARNEY, 1991; AMIT; SCHOEMAKER, 1993; PETERAF, 1993).

O talento gerencial (por ex. SELZNICK, 1957; HAMBRICK, 1987), pode ser considerado como um recurso necessário praticamente em todas as situações ligadas às escolhas e ações estratégicas. As escolhas estratégicas, por sua vez, são influenciadas pelo passado, conhecimento, habilidades e estilo cognitivo da Alta Administração (HAMBRICK; MASON, 1984). Também Serra, Fiates e Ferreira (2007), por exemplo, argumentam que a Alta Administração é um dos pilares da estratégia das organizações, visto que definem o foco estratégico, que por sua vez influencia a escolha de ações que vão determinar o uso, desenvolvimento e desdobramento de recursos organizacionais.

A *Top Management Team* (TMT) – em português, Equipe da Alta Administração - é formada pela coalizão dominante, segundo Hambrick e Mason (1984), isto é, pelo *CEO* e sua equipe imediata. Papadakis e Barwise (2002) argumentam que desde o artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) sobre a perspectiva da Alta Administração, há uma grande ênfase à *TMT* como recurso estratégico (por ex. MILLER; TOULOUSE, 1986; FINKELTEIN; HAMBRICK, 1990; SMITH et al., 1994; CANNELLA; PARK; LEE, 2008), pelo fato de ser considerada como principal responsável pela tomada de decisões estratégicas (CASTANIAS; HELFALT, 1991) e por conseguinte pela alocação dos demais recursos estratégicos.

Além de ser considerado um recurso, esta dissertação defende que a Alta Administração é um recurso estratégico, pois possui as quatro características apontadas no modelo VRIN de Barney (1991), assim ao analisar a Alta Administração como recurso

estratégico, pode ser defendido seu caráter valioso, pois habilita a organização a conceber e implementar estratégias para aproveitar oportunidades e neutralizar ameaças, como defende Barney (1991). De forma similar, a Alta Administração, em especial os *CEOs* e empreendedores, são raros, visto que, as capacidades sócio-cognitivas da Alta Administração como recursos induzem a heterogeneidade nos setores de negócios (PRAHALAD; BETIS, 1986; GRANT, 1988; GINSBERG, 1990) e que as decisões da Alta Administração são discricionárias sobre o desenvolvimento dos recursos e seu desdobramento para contribuir para rendas sustentáveis (AMIT; SCHOEMAKER, 1993).

A inimitabilidade é sustentada, pois a tomada de decisão é dependente do comportamento e, também depende da implementação das ações pela organização (AMIT; SCHOEMAKER, 1993). Sobre a o caráter de não ser facilmente substituível, Barney (1991) considera que os gestores ou o time de gestão pode ser um recurso com potencial para a geração de vantagem competitiva, mas considera que estes recursos podem ser copiados ou substituídos pela concorrência.

Entretanto, nesta dissertação se argumenta que o desempenho da organização é muito dependente do *CEO* e da Alta Administração, discordando em parte com o ponto de vista de Barney (1991). Em primeiro lugar, a substituição do *CEO* e da Alta Administração não é fácil, por se tratarem de recursos raros. Adicionalmente, estes recursos isolam o negócio da imitação, seja por fazer algo distinto que leve à lealdade dos clientes, ou por uma descoberta empreendedora e pela descoberta de oportunidades em um mercado considerado como quase perfeito (RUMELT, 1987). Considerando o empreendedor, os estudos tradicionais de empreendedorismo (GARTNER, 1988) consideram a organização e o empreendedor *path dependent* – ou seja, dependentes de um percurso anteriormente trilhado. Isto leva a considerar a complexidade social e a ambigüidade causal visto que é difícil entender o processo e a forma pela quais as decisões sobre recursos são tomadas ou a relação entre os membros da Alta Administração.

Pelo que foi exposto e em outros estudos (por ex. HAMBRICK; MASON, 1984; CASTANIAS; HELFAT, 1991; SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007), o *CEO* e sua equipe imediata emergem como um recurso determinante do sucesso organizacional, motivo pelo qual Donald Hambrick dedicou mais da metade do seus trabalhos de 20 anos ao assunto, conforme mencionado anteriormente.

Hambrick, nos artigos selecionados sobre o tema a Alta Administração como recurso estratégico, abordou diversas dimensões da atuação e impacto da Alta Administração em questões tão diversas como a relação entre o tempo do mandato da *TMT* e o desempenho

organizacional (por ex. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; GELETKANYCZ; HAMBRICK, 1997), a heterogeneidade da *TMT* e seus efeitos na organização (por ex. HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996) e como a personalidade narcisista dos *CEOs* pode direcionar a escolha estratégica (por ex. HAYWARD; HAMBRICK, 1997; HILLER; HAMBRICK, 2005). Grande parte de seu trabalho foi empírico – totalizando vinte e um artigos –, tendo apenas quatro artigos teóricos e, seis artigos de estudo de caso. Porém de todos os seus artigos, o mais citado por ele mesmo – em 17 artigos, conforme quadro 03 – foi um artigo teórico de 1984 com o título de *Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers* – em tradução livre, Alto escalão: A organização como reflexo de sua Alta Administração –, considerado por diversos autores (por ex. PAPADAKIS; BARWISE, 2002), conforme mencionado anteriormente, como o artigo seminal do tema em discussão. Rajagopalan, Rasheed e Datta (1993) afirmam que, até a publicação do artigo seminal de Hambrick e Mason (1984), poucas pesquisas existiam em relação à Alta Administração e sua relação com o processo de decisão estratégica.

Referência	Número de Vezes Utilizados
HAMBRICK, D.C. MASON, P.A. Upper Echelons: the organization as a reflection of its top managers. <i>Academy of Management Review</i> , New York, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.	17
HAMBRICK, D. C. FINKELSTEIN, S. Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes. <i>Research in Organizational Behavior</i> , Greenwich, v. 9, n. 1, p. 369–406. 1987.	14
FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Top Management Team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion. <i>Administrative Science Quarterly</i> , New York, v. 35, n. 3, p. 484-503, 1990.	6

Quadro 03 – Artigos de Hambrick citados por mais de 5 vezes por ele mesmo
Fonte: desenvolvida pelo autor

A perspectiva do Alto Escalão – representada na figura 02 - argumenta que as escolhas estratégicas e os resultados da organização são reflexos das características da *TMT*, sendo que estas podem ser psicológicas ou perceptíveis (HAMBRICK; MASON, 1984). As características psicológicas englobam a base cognitiva e os valores dos membros do alto

escalão e são mais complexas para mensurar, já as características perceptíveis são todas que auxiliam a formar as psicológicas e são mensuráveis, tem-se como exemplo: idade dos executivos, trilha funcional (considerando principalmente a área de formação base do *CEO*), outra experiência adquirida durante a carreira do *CEO*, educação formal, raízes sócio-econômicas, posição financeira e heterogeneidade do grupo.



Figura 02 – Modelo do Alto Escalão
Fonte: Adaptado de Hambrick e Mason (1984)

Cabe ainda ressaltar, que no modelo do Alto Escalão, o ambiente externo e os estímulos internos da organização influenciam as características dos executivos e a escolha estratégica. Com base neste modelo, Hambrick e Mason (1984) desenvolveram 21 proposições que é importante destacar a seguir:

1. empresas com gestores jovens estarão mais propensas a seguir estratégias mais arriscadas que empresas com gestores mais velhos. Tendo como exemplo de estratégias mais arriscadas: diversificação independente, inovação em produtos e alavancagem financeira;
2. empresas com gestores jovens terão maior crescimento e variação de rentabilidade em relação a média do setor, do que os gestores mais velhos;
3. haverá uma relação positiva entre o nível de experiências em atividades externas da *TMT* e a medida em que a empresa destaca atividades externas na sua estratégia. Indicadores que mostram a ênfase em atividades externa são: inovação de produto, diversificação, publicidade, e integração para frente;
4. haverá uma relação positiva entre o nível de experiência em atividades meio da *TMT* e a medida em que a empresa destaca atividades meio na

sua estratégia. Indicadores que mostram a ênfase em atividades meio são: automação, novidades em equipamentos e instalações e integração para trás;

5. o nível de experiência da *TMT* com atividades externas estará positivamente relacionado com o crescimento da empresa;
6. em setores de *commodities* ou estáveis, a experiência da *TMT* com atividades meio estará relacionado positivamente com a rentabilidade;
7. em setores turbulentos ou que predominam a estratégia de diferenciação, a experiência da *TMT* com atividades externas estará relacionado positivamente com a rentabilidade;
8. o nível de experiência em atividades periféricas da *TMT* será positivamente relacionada com o nível de diversificação independente da organização;
9. o nível de experiência em atividades periféricas da *TMT* será positivamente relacionada com a complexidade da administração, incluindo sistemas de planejamento formal rigoroso, complexidade das estruturas e dispositivos de coordenação, orçamentos detalhados e rigorosos e complexo sistema de incentivo e compensação;
10. o tempo de experiência interna na organização da *TMT* está negativamente relacionado com as escolhas estratégicas envolvendo novos terrenos, por exemplo, inovação de produto e diversificação independente;
11. para uma organização em um ambiente estável, o tempo de experiência interna na organização da *TMT* será positivamente relacionado com a rentabilidade e crescimento da organização;
12. para uma organização em um ambiente turbulento, o tempo de experiência interna na organização da *TMT* será negativamente relacionado com a rentabilidade e crescimento da organização;
13. a quantidade, mas não o tipo, de educação formal da *TMT* está relacionado positivamente com a inovação;
14. não existe relação entre a quantidade de educação formal da *TMT* e desempenho médio (lucratividade ou crescimento) das suas empresas. No entanto, as empresas cujos gestores tiveram pouca educação formal de

- gestão irão apresentar maior variação de desempenho da média do setor comparado com os gestores mais qualificados formalmente;
15. as empresas cujos gestores tiveram maior educação formal em gestão serão mais complexas administrativamente do que as empresas cujos gestores tiveram menos dessa formação. Exemplos de complexidade administrativa incluem rigoroso sistema de planejamento formal, complexa estrutura e dispositivos de coordenação, orçamento em detalhe e rigoroso e complexo sistema de incentivo e compensação;
 16. as empresas cujos gestores provêm de grupos socioeconômicos mais baixos tendem a seguir estratégias de aquisição e diversificação independentes;
 17. estas empresas irão sentir uma maior variabilidade de crescimento e lucratividade do que as empresas cujos gestores provêm de grupos socioeconômicos mais elevados;
 18. a rentabilidade corporativa não está relacionada com a percentagem de ações em posse dos executivos da *TMT*, mas é positivamente relacionada com a percentagem do total das receitas da *TMT* que derivam de salários, bônus, dividendos, e assim por diante;
 19. *TMT* homogêneas irão tomar decisões mais rápidas que *TMT* heterogêneas;
 20. em ambientes estáveis, *TMT* homogêneas estão positivamente relacionadas com a rentabilidade;
 21. em ambientes turbulentos, *TMT* heterogêneas estão positivamente relacionadas com a rentabilidade.

Estas proposições de Hambrick e Mason (1984) sugerem (1) que as características perceptíveis do alto escalão definem as suas escolhas estratégicas (proposições 1, 3, 4, 8, 9, 10, 13, 15, 16 e 19) e (2) que as características perceptíveis do alto escalão definem o desempenho da organização (proposições 2, 5, 6, 7, 11, 12, 14, 17, 18, 20 e 21), mas também, que (3) as características irão influenciar de forma distinta dependendo do ambiente no qual a organização está inserida (proposições 6, 7, 11, 12, 20 e 21), sendo que o ambiente é classificado de forma dual (estável ou turbulento).

Autores	Ano	Título do artigo	Tipo de Artigo	Principais resultados (no caso de ser artigo teórico pode ser a tese fundamental)
Hambrick	1981	<i>Environment, strategy and power within Top Management Teams</i>	Empírico	A relação de poder se comporta de forma distinta entre equipes focadas em atividades fim e meio
Hambrick	1981	<i>Specialization of environmental scanning within top Management Teams</i>	Empírico	Independentemente do setor, (1) não há relação entre nível hierárquico do executivo e sua atividade de diagnóstico e (2) nem entre a área funcional de formação do executivo e sua atividade de diagnóstico
Hambrick	1981	<i>Strategic awareness within Top Management Teams</i>	Empírico	Quanto maior o nível hierárquico do executivo, maior sua consciência estratégica, seja ela relacionada ao mercado ou a percepção do <i>CEO</i>
Hambrick	1982	<i>Environmental scanning and organizational strategy</i>	Empírico	Não há uma associação direta entre o desempenho da organização, o tipo de executivo (seja ele ofensivo ou conservador) e o tipo de setor (empresarial, engenharia, administrativo, regulado)
Hambrick, Mason	1984	<i>Upper Echelons: The organization as a reflection of its Top Managers</i>	Teórico	Apresenta a perspectiva do alto escalão, construindo as 21 proposições (apresentadas anteriormente neste projeto) onde as características da <i>TMT</i> influenciam diretamente os resultados da organização
Fredrickson, Hambrick, Baumrin	1988	<i>A Model of CEO dismissal</i>	Teórico	O resultado da organização não é o fator preponderante para definir a continuidade ou demissão de um <i>CEO</i> . Na verdade não há um único fator predominante e sim um conjunto deles, por exemplo, expectativas e atribuições do conselho, alianças e valores do conselho, alternativas de <i>CEOs</i> e poder do <i>CEO</i> contribuem para esta decisão
Finkelstein, Hambrick	1989	<i>Chief Executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes</i>	Empírico	(1) Quanto maior a empresa, maior a compensação do <i>CEO</i> ; (2) Quanto maior a rentabilidade da empresa, maior a compensação do <i>CEO</i> ; (3) <i>CEOs</i> que a carreira tenha sido predominantemente em gestão, recebem mais bônus que os demais <i>CEOs</i> ; Quanto mais longo o mandato do <i>CEO</i> , maior sua compensação

Finkelstein, Hambrick	1988	<i>Chief Executive compensation: A synthesis and reconciliation</i>	Teórico	Apesar da importância da Compensação do <i>CEO</i> como ferramenta gerencial, este artigo defende que poucos estudos haviam sido realizados e faz uma análise sobre os estudos realizados até então
Finkelstein, Hambrick	1990	<i>Top Management Team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion</i>	Empírico	(1) O tempo de mandato da <i>TMT</i> é positivamente associado com a persistência estratégica, conformidade estratégica e conformidade de resultado; e (2) o tempo de mandato da <i>TMT</i> é mais fortemente relacionado com estratégias e resultados em organizações com alto controle do que das de baixo controle
Hambrick, Fukutomi	1991	<i>The seasons of a CEO's tenure</i>	Teórico	O comportamento do <i>CEO</i> varia no seu tempo de mandato, podendo ser classificado em (1) resposta ao mandato, (2) experimentação, (3) seleção de um tema permanente, (4) convergência, e (5) disfunção
Michel, Hambrick	1992	<i>Diversification posture and the characteristics of the Top Management Team</i>	Empírico	(1) Alterações nos membros da <i>TMT</i> – entre as principais áreas funcionais - é positivamente relacionada com o desempenho empresarial em empresas de baixa interdependência; (2) Alterações nos membros da <i>TMT</i> – entre as principais áreas funcionais - é inversamente relacionada com o desempenho empresarial em empresas de alta interdependência
Hambrick, D'Aveni	1992	<i>Top Management Team deterioration as part of the downward spiral of large bankruptcies</i>	Empírico	Não há informações suficientes para afirmar que a deterioração da <i>TMT</i> gera uma espiral descendente da organização. O que pode se afirmar é que resultado organizacional deficiente gera divergência na <i>TMT</i> , o que acelera a sua deterioração, afetando ainda mais o resultado organizacional
Cannella Jr, Hambrick	1993	<i>Effects of executive departures on the performance of acquired firms</i>	Empírico	(1) A saída de executivos de empresas recém adquiridas é prejudicial ao desempenho da mesma pós-aquisição; (2) Manter pelo menos um executivo pode gerar melhores resultados nas organizações recém adquiridas
Hambrick, Cannella	1993	<i>Relative standing: A framework for understanding departures of acquired executives</i>	Empírico	Existe uma relação direta entre os resultados limitados das aquisições e a saída de executivos, porém ainda não identificou-se a relação de causalidade

Hambrick, Geletkanczyz, Fredrickson	1993	<i>Top Executive commitment to the status quo</i>	Empírico	(1) O tempo de atuação do executivo em um setor é um fator mais determinante para o compromisso com o <i>status quo</i> do que o tempo de atuação do executivo na organização; (2) <i>CEOs</i> tendem a acreditar que os seus eventuais sucessores devem seguir o seu modelo
Hambrick	1995	<i>Fragmentation and the other problems CEOs have with their Top Management Teams</i>	Estudo de caso	A fragmentação da <i>TMT</i> causa prejuízos no resultado da organização
Hambrick, Finkelstein	1995	<i>The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of CEO pay raises</i>	Empírico	(1) Empresas que não possuem um proprietário majoritário, maximizam o salário dos <i>CEOs</i> ; (2) Empresas que possuem um proprietário majoritário, minimizam o salário dos <i>CEOs</i> até um patamar de não prejudicar a capacidade de atrair e manter bons executivos
Hambrick, Cho, Chen	1996	<i>The influence of Top Management Team heterogeneity on firms' competitive moves</i>	Empírico	(1) A heterogeneidade da <i>TMT</i> é associada positivamente com (a) a propensão da empresa agir, (b) a importância da empresa agir, (c) a importância do escopo da resposta e (d) o resultado da empresa em ambientes turbulentos; (2) A heterogeneidade da <i>TMT</i> é associada negativamente com (a) a velocidade de execução da ação e (b) a velocidade de gerar/executar resposta
Abrahamson, Hambrick	1997	<i>Attentional homogeneity in industries: The effect of discretion</i>	Empírico	A forma de medição da homogeneidade acadêmica congrue com a forma de medição empresarial
Hayward, Hambrick	1997	<i>Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris</i>	Empírico	(1) A relação entre a arrogância do <i>CEO</i> e sua bonificação é mais reforçada quando falta um comitê vigilante, quando o comitê é composto por um número elevado de diretores internos e quando o <i>CEO</i> é parte do comitê; (2) Em média, foram encontradas perdas na aquisição de uma empresa, e quanto maior a arrogância do <i>CEO</i> , maior sua bonificação pela aquisição e grande é a perda para os acionistas; (3) Arrogância do <i>CEO</i> apresenta importantes conseqüências práticas, além de apresentarem, potencialmente, grande significado teórico para observação do comportamento estratégico

Geletkanycz, Hambrick	1997	<i>The external ties of Top Executives: Implications for strategic choice and performance</i>	Empírico	(1) O relacionamento dos executivos de um mesmo setor está positivamente relacionado com a conformidade estratégica do setor; (2) O relacionamento dos executivos de setores distintos está negativamente relacionado com a conformidade dos seus setores; (3) A associação entre conformidade estratégica e resultado organizacional será mais positiva para as empresas que operam em ambientes mais incertos do que as que operam em ambientes menos incertos
Hambrick, Li, Xin, Tsui	2001	<i>Compositional gaps and downward spirals in international joint venture management groups</i>	Estudo de caso	Estudo pontual em Grupos de Gestão de <i>Join Venture</i> Internacionais e a espiral descendente e os gaps de composição de equipe
Hambrick, Cannella	2004	<i>CEOs who have COOs: Contingency analysis of an unexplored structural form</i>	Empírico	(1) A dinâmica do setor, a demanda de tarefas organizacionais extraordinárias e as próprias limitações profissionais do <i>CEO</i> irão influenciar a decisão de ter um COO (vice-presidente); (2) <i>CEOs</i> que carecem de experiência em atividades operacionais e na gestão da empresa são relativamente susceptíveis a ter COOs; (3) <i>CEOs</i> que têm COOs possuem desempenho organizacional menor do que aqueles que não tem
Hiller, Hambrick	2005	<i>Conceptualizing executive hubris: The Role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making</i>	Teórico	(1) O conceito de “núcleo de auto-avaliação”(CSE), que foi recentemente validado na literatura da psicologia, consolida e engloba quatro dimensões anteriormente desconexas: a auto-estima, auto-eficácia, local de controle e estabilidade emocional; (2) CSE tem um grande potencial para alavancar a investigação sobre auto-conceito do executivo
Hambrick, Finkelstein, Mooney	2005	<i>Executive job demands: New insights for explaining strategic decisions and leader behaviors</i>	Teórico	O artigo defende que há relação entre escolha estratégica, demanda de trabalho e a <i>TMT</i>
Siegel, Hambrick	2005	<i>Pay disparities within Top Management groups: Evidence of harmful effects on performance of high-technology firms</i>	Empírico	(1) Intensidade tecnológica impõe uma considerável exigência de análise e colaboração de informações entre os altos executivos de uma empresa; (2) A colaboração é reduzida quando existem grandes disparidades salariais; (3) A disparidade salarial da <i>TMT</i> pode ser mais prejudicial para o desempenho de empresas de alta tecnologia do que as empresas de baixa tecnologia

Cho, Hambrick	2006	<i>Attention as the mediator between Top Management Team characteristics and strategic change: The case of airline deregulation</i>	Estudo de caso	Estudo sobre a Desregulamentação área e o papel da <i>TMT</i> nas escolhas estratégicas
Henderson, Miller, Hambrick	2006	<i>How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure and company performance</i>	Empírico	(1) o <i>CEO</i> assume o cargo com paradigmas relativamente fixos que pouco mudam durante seu mandato; (2) A inércia limita a velocidade que uma organização pode alinhar-se com os paradigmas de um novo <i>CEO</i> ; (3) Para qualquer paradigma internalizar, o ambiente externo, deve ser suficientemente estável para que as relações de causa-efeito, que hoje continuam a ser relevantes, sejam amanhã também
Crossland, Hambrick	2007	<i>How national systems differ in their constraints on corporate executives: A study of CEO effects in three countries</i>	Estudo de caso	O <i>CEO</i> tem uma influência maior nas empresas Americanas do que nas Alemãs e Japonesas
Chatterjee, Hambrick	2007	<i>It's all about me: Narcissistic CEOs and their effects on company strategy and performance</i>	Empírico	(1) Quanto maior a tendência de narcisismos do <i>CEO</i> , maior o dinamismo da estratégia da empresa; (2) Quanto maior a tendência de narcisismos do <i>CEO</i> , maior o número de aquisições feitas pela empresa; (3) Quanto maior a tendência de narcisismos do <i>CEO</i> , mais extremo os resultados da empresa; (4) Quanto maior a tendência de narcisismos do <i>CEO</i> , maior a flutuação do resultado da empresa
Sanders, Hambrick	2007	<i>Swinging for the fences: The effects of CEO stock options on company risk-taking and performance</i>	Empírico	(1) Compensação do <i>CEO</i> , baseado em opções de aquisição de ações, faz com que os <i>CEOs</i> invistam pesadamente em P&D, aquisições e despesas de capital. (2) Compensação do <i>CEO</i> , baseado em opções de aquisição de ações, faz com que os <i>CEOs</i> corram mais riscos, encontrando resultados mais extremos; (3) Compensação do <i>CEO</i> , baseado em opções de aquisição de ações, causa resultados mais desfavoráveis do que favoráveis

Quadro 04 – Contribuições dos Artigos de Hambrick sobre *TMT*

Fonte: desenvolvida pelo autor

Apesar de Hambrick e Mason (1984) proporem uma relação entre as características psicológicas e as escolhas estratégicas e, entre as características psicológicas e o desempenho da organização, não desenvolvem nenhuma proposição considerando estas relações. Na realidade, Hambrick apresentou um estudo empírico sobre estas relações apenas em Hayward e Hambrick (1997) – conforme a síntese de seus estudos sobre *TMT* apresentada no quadro 04 – , 13 anos após a publicação de Hambrick e Mason (1984). Um dos fatores que pode ter influenciado é a dificuldade de mensurar ou estabelecer parâmetros para as características psicológicas, conforme mencionado anteriormente.

Conforme apresentado no quadro 04, os estudos de Hambrick exploraram o tema *CEO* e *TMT* como recurso estratégico, abrangendo diversas dimensões, tais como, a relação entre *CEO* e o conselho administrativo (por ex. FREDRICKSON; HAMBRICK; BAUMRIN, 1988; HAMBRICK; CHO; CHEN, 1995), a dinâmica do comportamento por meio dos níveis hierárquicos (por ex. HAMBRICK, 1981), a influência da compensação no desempenho do *CEO* (por ex. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1988; FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1989; SANDERS; HAMBRICK, 2007), a evolução do comportamento do *CEO* durante seu mandato (por ex. HAMBRICK; FUKUTOMI, 1991; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006), a problemática da fragmentação da *TMT* (por ex. HAMBRICK; D'AVENI, 1992; HAMBRICK, 1995), a influência da heterogeneidade e homogeneidade da *TMT* (HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996; ABRAHAMSON; HAMBRICK, 1997), a influência de características psicológicas do *CEO* em suas decisões estratégicas (por ex. HAYWARD; HAMBRICK, 1997; HILLER; HAMBRICK, 2005; CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007) e o influencia negativa para os resultados de ter um CCO (por ex. HAMBRICK; CANELLA, 2004).

Os estudos de Hambrick – resumido na figura 03 – foram marcados por análises empíricas em busca da relação das características da Alta Administração, em especial do *CEO* (tempo de mandato, idade, educação/formação e área de formação), com os resultados organizacionais (rentabilidade, variação na rentabilidade, crescimento e sobrevivência) e as decisões estratégicas (inovação, diversificação, aquisição, intensificação de capital, novidade em equipamentos, integração, alavancagem financeira, complexidade administrativa e tempo de resposta) que conduziram as empresas a estes resultados.

Cabe ressaltar que além das características da *TMT* – apresentadas no quadro 05 –, Hambrick também abordou – mais de uma vez nos seus estudos sobre *TMT* – as seguintes dimensões: aquisições de empresas (utilizadas em cinco artigos); características da empresa, com base em sua idade e tamanho (em sete artigos), sempre como variável de controle;

características do conselho (em dois artigos); demissão de *CEO* (em três artigos), sempre como tema central; e a tomada de decisão (em quatro artigos).

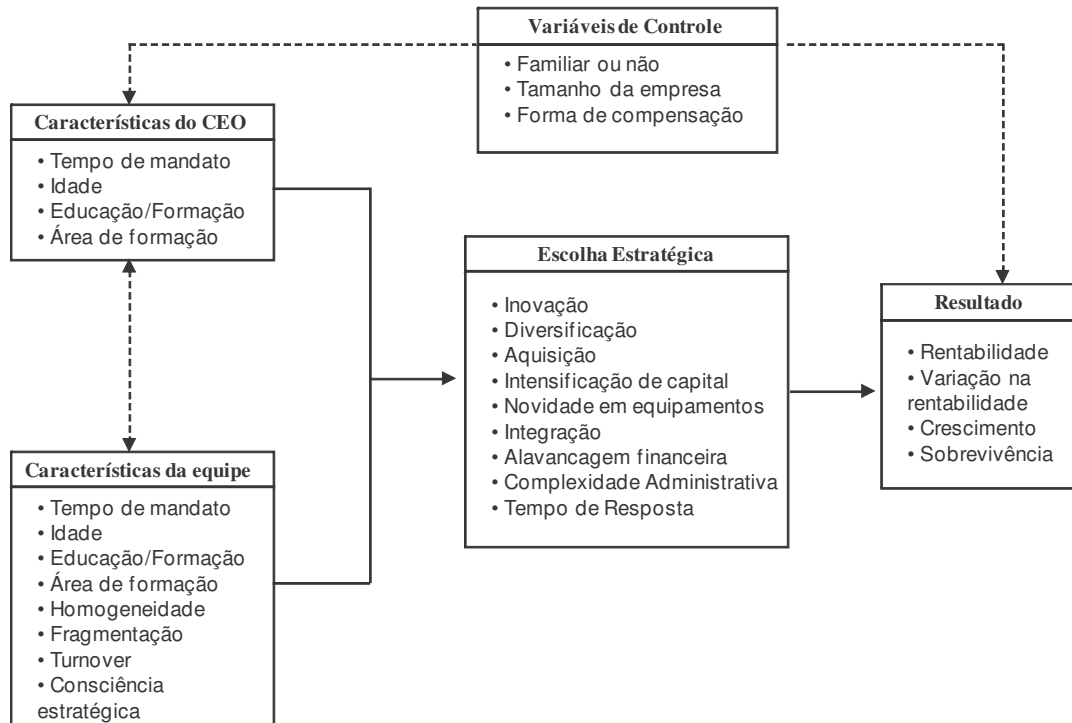


Figura 03 – Representação gráfica dos estudos de Hambrick
Fonte: desenvolvida pelo autor

Características da <i>TMT</i>	Quantidade de Artigos
Turnover	2
Excesso de alto-confiança, Arrogância, Narcisismo	3
Posse de ações	3
Educação Formal	4
Idade	4
Tamanho	4
Problemas da <i>TMT</i>	5
Compensação	6
Tempo de mandato	11

Quadro 05 – Características da *TMT* mais utilizadas nos estudos de Hambrick
Fonte: desenvolvida pelo autor

2.2.1 Tempo de Mandato

Entre as características mais estudadas por Hambrick destaca-se o tempo de mandato, seja do *CEO* ou da sua equipe executiva, que de forma direta ou indireta esteve presente em onze artigos de Hambrick – apresentados no quadro 06 – e que, também, estava presente em três das proposições do artigo seminal (P10, P11 e P12). O interesse no estudo da relação do tempo de mandato com o resultado organizacional não se restringe a Hambrick, diversos estudos investigaram o impacto desta variável demográfica com as escolhas estratégicas e o desempenho organizacional (por ex. MILLER, 1991; SHEN; CANNELLA, 2002; TSAI; HUNG; KUO; KUO, 2006).

Títulos
A Model of <i>CEO</i> Dismissal
Chief Executive Compensation: A Study of the Intersection of Markets and Political Processes
Chief Executive Compensation: A Synthesis and Reconciliation
Top Management Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion
The Seasons of a <i>CEO's</i> Tenure
Top Management Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Bankruptcies
Top Executive Commitment to the Status Quo
The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves
The External Ties of Top Executives: Implications for Strategic Choice and Performance
How Quickly Do <i>CEOs</i> Become Obsolete? Industry Dynamism, <i>CEO</i> Tenure and Company Performance
It's All About Me: Narcissistic <i>CEOs</i> and Their Effects on Company Strategy and Performance

Quadro 06 – Artigos de Hambrick que abordaram o tempo de mandato

Fonte: desenvolvida pelo autor

A característica do tempo de mandato do *CEO* – e da sua *TMT* – foi abordada em diferentes dimensões, indo do extremo de estudos empíricos da relação entre o tempo de mandato e o resultado organizacional (por ex. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; SANTIAGO-CASTRO; BAEK, 2003) ao estudo do *CEO* durante a sua carreira (por ex. CRON; SLOCUM, 1986), abrangendo ainda, por exemplo, o comportamento do tempo de mandato no desempenho organizacional em ambientes com estabilidades distintas (por ex. GEDDES; VINOD, 2002; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006), a relação com seu salário (por ex. HILL; PHAN, 1991; OHNSTON, 2002), a relação com *turnover* dos altos executivos (por ex. MILLER, 1991; SHEN; CANNELLA, 2002), a relação com as escolhas estratégicas (por ex. ROVENPOR, 1993; BARKER III; MUELLE, 2002) e os mecanismos que desenvolvem a relação entre tempo de mandato e o desempenho da organização (por ex. SIMSEK, 2007).

A relação entre o tempo do mandato da *TMT* e o resultado organizacional foi comprovada em diversos estudos, porém ainda existem lacunas na compreensão dos mecanismos que levam a estes resultados (SIMSEK, 2007). Papadakis e Barwise (2002) argumentam que o tempo de mandato influencia nas escolhas estratégicas. Estas, por sua vez, definem os resultados organizacionais, esta mesma afirmação encontra-se na base do artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) e vem sendo confirmada em diferentes estudos. Por exemplo, (1) Barker III e Mulle (2002) identificaram que *CEOs* com tempo de mandato mais longo tendem a investir mais em pesquisa e desenvolvimento; e (2) Wu, Levitas, Priem (2005) comprovaram que *CEOs* com tempo de mandato mais longo tendem a investir em tecnologias mais sólidas.

Hambrick e Fukotomi (1991) propõem um modelo dinâmico e descritivo onde o *CEO* possui cinco fases distintas durante o seu tempo de mandato: (1) *resposta ao mandato*, onde o *CEO* se ambienta com a organização e cargo; (2) *experimentação*, as possibilidades ainda estão abertas, o *CEO* está a procura de um posicionamento; (3) *seleção de um tema permanente*, *CEO* define como a organização irá se configurar e para onde a mesma caminhará; (4) *a convergência*, são definidas estruturas, processos e iniciativas para fortalecer e possibilitar o desenvolvimento do tema definido e (5) *disfunção*, fase em que o *CEO* apresenta fadiga e desinteresse pelo tema. Estas fases são caracterizadas por padrões distintos de comportamento do *CEO*, que ditam as escolhas estratégicas e, por conseguinte, o desempenho organizacional. O modelo apresenta estes padrões (quadro 07), por meio da análise de cinco variáveis (HAMBRICK; FUKOTOMI, 1991):

- Compromisso com um paradigma ou modelo de realidade;
- Conhecimento da tarefa, isto é, conhecimento e desempenho das suas atividades como primeiro executivo da organização;
- Diversidade de fontes de informação, referindo-se a quantidade de fontes que o *CEO* utiliza para formular sua opinião e decisões;
- Interesse pela tarefa, isto é, motivação pelas suas atividades como *CEO*;
- Poder perante as relações com todos os envolvidos da organização.

Fases x Variáveis	Resposta ao mandato	Experimentação	Seleção de um tema permanente	Convergência	Disfunção
Compromisso com um paradigma	Moderadamente forte	Pode ser forte ou fraco	Moderadamente forte	Forte: ampliando	Muito forte
Conhecimento da tarefa	Baixo, mas ampliando rapidamente	Moderado: ampliando um pouco	Alto: ligeiramente ampliando	Alto: ligeiramente ampliando	Alto: ligeiramente ampliando
Diversidade de fontes de informação	Muitas fontes, não filtradas	Muitas fontes, mas cada vez mais filtradas	Menos fontes: moderadamente filtradas	Poucas fontes: altamente filtradas	Pouquíssimas fontes: altamente filtradas
Interesse pela tarefa	Alto	Alto	Moderadamente alto	Moderadamente alto mas diminuindo	Moderadamente baixo e diminuindo
Poder	Baixo: ampliando	Moderado: ampliando	Moderado: ampliando	Forte: ampliando	Muito forte ampliado

Quadro 07 – Fases do *CEO* em seu mandato
 Fonte: Hambrick e Fukotomi (1991)

Hambrick e Fukotomi (1991) concluem seu modelo – de padrões do comportamento do *CEO* durante o seu mandato – com o desenvolvimento de quatro proposições:

1. Os *CEOs* que passaram por estas cinco fases irão experimentar seu auge em algum ponto intermediário de sua carreira. Picos de desempenho muito cedo e muito tarde serão raros;
2. Em ambientes estáveis, o declínio será mais tardio e gradual frente ao longo mandato do *CEO*. Em ambientes dinâmicos, o declínio será mais cedo e acentuado;

3. Quanto maior o tempo de mandato do *CEO*, mais forte será a associação entre (a) as suas características e personalidade e (b) as características da organização;
4. As características das fases, bem como as suas implicações para o desempenho organizacional, dependem do grau de arbítrio (*discretion*) do *CEO*. Quanto maior for o arbítrio do *CEO*, maior as manifestações das estações.

O desempenho de um *CEO*, ao longo do tempo, tende a ser representado por uma curva em forma de U invertido (HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006), analogamente, Eitzen e Yetman (1972) identificaram – em seu estudo sobre desempenho de times colegial de basquete – uma relação curvilínea: quanto mais longo for o mandato do treinador, maior o sucesso da equipe, mas após um determinado período de tempo (treze anos ou mais) a eficácia da equipe começa a diminuir.

Ao longo do mandato de um *CEO* a organização tenderia inicialmente a aumentar seus resultados, diminuiria com o tempo, sendo que o pico de desempenho do resultado da organização ocorreria mais cedo em setores dinâmicos. Este efeito estaria relacionado ao contato que o *CEO* possui com o ambiente externo e como ele responde ao mesmo, sendo que no início de seu mandato, ele possui um maior contato e mais velocidade de aprendizado (MILLER, 1991; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006).

Filkenstein e Hambrick (1990) argumentam que existe uma relação positiva entre o tempo do mandato do *CEO* com a persistência estratégica, a conformidade estratégica e a conformidade de resultado, assim quanto mais tempo o *CEO* permanecer no mandato, mais suas estratégias e resultados serão próximos a média do setor.

A longevidade do mandato do *CEO* também influencia na relação dele com o conselho administrativo da organização (FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996; SANTIAGO-CASTRO; BAEK, 2003), com os reconhecimentos provindos do bom desempenho organizacional (HILL; PHAN, 1991; OHNSTON, 2002) e com as penalidades provindas do mau desempenho (PUFFER; WEINTROP, 1991; ALLGOOD; FARREL, 2000; TSAI; HUNG; KUO; KUO, 2006).

Os estudos de Fiegenger, Nielsen e Sisson (1996) sugerem que a média de tempo dos diretores do conselho relativa ao tempo de mandato do *CEO* será relacionada positivamente ao desempenho financeiro da organização. Satiago-Castro (2003) propõe que o

mandato dos diretores externos do conselho em relação ao mandato do *CEO* tem um efeito positivo no retorno dos ativos (*ROA*).

Hill e Phan (1991) indicam que (1) a relação positiva entre o salário de um *CEO* da empresa e seu retorno de ação (*stock returns*) irá enfraquecer com o tempo; (2) a relação positiva entre a remuneração de um *CEO* e o tamanho da empresa irá fortalecer ao longo do mandato do *CEO*; e (3) a relação positiva entre a remuneração de um *CEO* e a predisposição da organização assumir risco irá fortalecer ao longo do mandato do *CEO*.

2.3 DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Para se entender a vantagem competitiva faz-se necessário medir o desempenho organizacional, mas esta tarefa não é simples, seja por não haver consenso da melhor forma de desenvolvê-la (BRITO; VASCONCELOS, 2005; MELLO; MARCON, 2006; SILVA; PAULA, 2008) ou por ter dificuldades inerentes a instabilidade da vantagem competitiva, a complexidade causal em torno do desempenho e as limitações na recuperação dos dados (MARCH; SUTTON, 1997).

Barney e Hesterly (2007) argumentam que existem duas abordagens para mensurar o desempenho de uma organização, a primeira é a abordagem contábil, medida à partir da análise de indicadores provenientes do balanço contábil da empresa, podendo ser classificado em quatro grupos de índices: lucratividade, liquidez, alavancagem e atividade (quadro 08). A segunda é a abordagem econômica que analisa o desempenho com base no retorno relação ao capital.

Índices de lucratividade		
Índice	Cálculo	Interpretação
1. Retorno do ativo total (<i>ROA</i>)	(lucro líquido após imposto de renda / ativo total)	Uma medida de retorno sobre o investimento total em uma empresa. Quanto maior, normalmente melhor
2. Retorno sobre o patrimônio líquido (<i>ROE</i>)	(lucro líquido após imposto de renda / patrimônio líquido)	Uma medida de retorno sobre o investimento total do acionista em uma empresa. Quanto maior, normalmente melhor

3. Margem de lucro bruto	$((\text{vendas} - \text{custodos produtos vendidos}) / \text{vendas})$	Uma medida das vendas disponíveis para cobrir despesas operacionais e ainda gerar lucro. Quanto maior, normalmente melhor
4. Lucro por ação (LPA)	$(\text{lucro disponíveis aos acionistas ordinários} / \text{número de ações ordinárias})$	Uma medida do lucro disponível para acionistas ordinários. Quanto maior, normalmente melhor
5. Índice de preço/lucro (P/L)	$(\text{preço de mercado da ação ordinária} / \text{lucro por ação})$	Uma medida de previsão de desempenho – um P/L alte tende a indicar que o mercado de ações prevê um forte desempenho futuro. Quanto maior, normalmente melhor
6. Fluxo de caixa por ação	$((\text{lucro após imposto de renda} + \text{depreciação}) / \text{número de ações ordinárias})$	Uma medida dos recursos disponíveis para custear atividades acima do nível de custos atual. Quanto maior, normalmente melhor
Índices de liquidez		
1. Índice de liquidez corrente	$(\text{ativo circulante} / \text{passivo circulante})$	Uma medida da capacidade de uma empresa de saldar suas dívidas de curto prazo com ativos que podem ser convertidos em capital no curto prazo. Recomenda-se um intervalo entre 2 e 3
2. Índice de liquidez seca	$((\text{ativo circulante} - \text{estoques}) / \text{passivo circulante})$	Uma medida da capacidade de uma empresa de saldar suas dívidas de curto prazo sem se desfazer de seus estoques atuais. Uma proporção de 1 é considerada aceitável pela maioria dos setores
Índices de alavancagem		
1. Índice de endividamento total	$(\text{exigível total} / \text{ativo total})$	Uma medida do quanto das atividades de uma empresa foi financiado com endividamento. Quanto maior, maior o risco de insolvência
2. índice de endividamento sobre o patrimônio líquido	$(\text{exigível total} / \text{patrimônio líquido})$	Uma medida do endividamento proporcionalmente ao patrimônio líquido para financiar as atividades de uma empresa. Geralmente menos que 1

3. Índice de cobertura de juros	(lucro antes dos juros do imposto de renda / despesa anual em juros)	Uma medida do quanto os lucros de uma empresa podem cair e ainda permitir que paguem os juros de suas dívidas. Deve estar acima de 1
Índices de atividade		
1. Giro de estoque	(custo dos produtos vendidos / estoque)	Uma medida da velocidade com que o estoque de uma empresa gira
2. Giro total de contas a receber	(vendas anuais / contas a receber)	Uma medida do tempo médio que uma empresa leva para realizar seu crédito de vendas
3. Prazo médio de recebimento	(contas a receber / vendas médias diárias)	Uma medida do tempo necessário para uma empresa receber seus pagamentos após a realização de uma venda

Quadro 08 – Índices comuns para medir o desempenho financeiro de uma empresa
 Fonte: Barney e Hesterly (2007)

Para Barney e Hesterly (2007) os quatro grupos de indicadores contábeis permitem:

- Índices de lucratividade – analisar o lucro obtido por meio das atividades da organização em relação a um determinado aspecto da mesma, como, por exemplo, ativo total (*ROA*) ou patrimônio líquido (*ROE*);
- Índices de liquidez – mensurar e analisar a capacidade da organização em saldar suas dívidas de curto prazo (com vencimento menor que um ano);
- Índices de alavancagem – analisar a capacidade da empresa de alavancar seus negócios por inserção de recursos externos, obtidos por meio da idoneidade da organização em contrair mais dívidas a longo prazo;
- Índices de atividade - analisar as atividades de negócio da empresa.

Normalmente, os indicadores contábeis são utilizados para comparação entre empresas do mesmo setor ou da média setorial (BARNEY; HESTERLY, 2007), sendo comumente utilizados os índices de retorno do ativo total (*ROA*) (por ex. BRITO; VASCONCELOS, 2005; GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007) e retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*) (por ex. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996). Hawawini, Subramanian, Verdin (2003) defendem, que apesar

das limitações do *ROA*, os resultados obtidos por meio da análise de outros indicadores de rentabilidade ou de indicadores de valor de mercado têm demonstrado muita similaridade com os resultados da análise do *ROA*. Para permitir uma análise mais abrangente, alguns estudos analisam *ROA* em conjunto com o crescimento da receita (por ex. SILVA; PAULA, 2008) ou propõem outra forma de composição de diversos indicadores contábeis (por ex. SANTOS, 1998).

Em tratando se dos estudos da relação das características da *TMT* com o desempenho da organização, comumente são utilizados uma composição de indicadores econômicos (por ex. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990) e indicadores contábeis como *ROA* (por ex. HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006) e *ROE* (por ex. CANNELLA; HAMBRICK, 1993; HAMBRICK; FINKELSTEIN, 1996; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006).

2.4 CHIEF EXECUTIVE OFFICER E O DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Segundo Hambrick e Mason (1984), as organizações são o reflexo da Equipe da Alta Administração, assim as características da *TMT* irão influenciar no posicionamento estratégico da empresa e em seus resultados. Hambrick e Mason (1984) ainda destacam as possíveis características do *CEO* que podem influenciar nos resultados da empresa (idade, tempo no cargo, formação, raízes sócio-econômicas e posição financeira), porém não define como estas se comportam em relação aos mesmos.

Dentre as características do *CEO*, o tempo no cargo vem sendo indicado como um estimulador para refinar o processo de decisão (KATZ, 1982). *CEOs* com longos períodos no cargo favorecem a padronização da comunicação e sua disseminação (KATZ, 1982; SMITH et al., 1994; WIERSEMA; BANTEL, 1992) e tendem a formar uma *TMT* favorável às suas escolhas, minimizando o debate interno e respondendo rapidamente a mudanças externas (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; HALEBLIAN; FINKELSTEIN, 1993). Papadakis e Barwise (2002) sugerem que a longevidade de um *CEO* no cargo tende a resultar em melhor desempenho para a organização. Esta sinergia gerada a partir do longo período de um *CEO* no cargo aponta para o primeiro e segundo grupo de hipóteses deste trabalho:

- H1a - Existe uma relação entre tempo de mandato e o retorno sobre o ativo (*ROA*);
- H1b - Existe uma relação entre o tempo de mandato e o retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*);
- H2a - *CEOs* com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o ativo (*ROA*) do que as empresas que possuem *CEOs* ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo;
- H2b - *CEOs* com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*) do que as empresas que possuem *CEOs* ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo.

Apesar de Barney e Hesterly (2007) afirmarem que há diversas formas de avaliar o desempenho de uma organização e que estas formas podem ser classificadas em dois grupos (contábeis e os econômicos), este trabalho irá restringir a medição de desempenho a dois indicadores contábeis: *ROA* e *ROE*. O indicador *ROA* porque, segundo Hawawini, Subramanian e Verdin (2003), apesar das suas limitações, apresenta resultados de análises muito similares a análise de outros indicadores de rentabilidade ou indicadores de valor de mercado. E o *ROE* foi definido por ser utilizado em diversas pesquisas sobre *TMT* (por ex. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996) e para verificar a validade da afirmação de Hawawini, Subramanian, Verdin (2003).

A relação entre o tempo de mandato do *CEO* e o desempenho da organização possui diferentes características dependendo do controle da organização (familiar ou não). Conforme apresentam Tsai, Hung, Kuo e Kuo (2006) em seu trabalho empírico com 304 empresas de Taiwan, onde concluem que o *turnover* de *CEO* é significativamente menor nas empresas familiares e sua relação com o desempenho corporativo é negativa, assim o desempenho não está vinculado com sua continuidade no cargo. Esta conclusão suscita o terceiro grupo de hipóteses:

- H3a - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o ativo (*ROA*) é mais forte em empresas privadas não familiares;
- H3b - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o patrimônio (*ROE*) é mais forte em empresas privadas não familiares;

Entende-se por empresa familiar aquela que o controle e a sucessão do controle do conselho da administração estão vinculados a uma família, bem como os valores institucionais

da organização refletem a família ou o fundador (LODI, 1998). Segundo Holland e Boulton (1984), uma organização familiar é aquela que (1) o fundador ou um membro da família do mesmo é o presidente do conselho ou é o *CEO*, (2) membros da família do fundador são funcionários da organização, (3) os membros da família do fundador podem, se quiserem, decidir as questões por meio de votação dos acionistas, (4) os gestores aceitam a designação da organização como um negócio familiar.

O entendimento do comportamento do resultado organizacional perante o tempo de mandato do *CEO*, seja em empresas familiares ou não, pode ser uma ferramenta de análise e decisão para o conselho administrativo das organizações. Ou extrapolando verticalmente, poderá ser uma ferramenta para o *CEO* desenvolver e manter a Equipe da Alta Administração e, por conseguinte, ampliando a possibilidade de conquistar a vantagem competitiva sustentável.

3 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

3.1 TIPO DE PESQUISA

Vergara (2007) propõem dois critérios básicos para classificar uma pesquisa, quanto aos fins e quanto aos meios de investigação. Quanto aos fins, esta pesquisa é de caráter descritivo, pois pretende estabelecer correlação entre o tempo do mandato do *CEO* e desempenho da sua empresa.

Em se tratando dos meios, esta pesquisa é documental e *ex post facto*. Documental por ser realizada por meio dos relatórios anuais das empresas em estudo e *ex post facto* por tratar do relacionamento entre duas variáveis com base em fatos ocorridos, logo as variáveis não poderão ser manipuladas.

3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

O universo da pesquisa será composto por todas as empresas brasileiras de grande porte – segundo a classificação adotada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), apresentada na carta circular nº 64/02 de 14 de outubro de 2002, que classifica empresa de grande porte como a empresa que possui receita operacional bruta anual superior a R\$ 60 milhões – e a amostra será formada por empresas:

1. que tenham divulgado sua receita bruta de 2008 e que a mesma seja superior a 60 milhões, sendo que estes dados foram obtidos no sistema Economatica (ferramenta para análise de investimentos em ações) em 24 de abril de 2009;
2. que abriam capital antes de 1999, sendo que estas informações foram obtidas no site da BOVESPA em 03 de junho de 2009;
3. que negociaram ações no mercado de bolsa da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em 2008, sendo que estas informações, também, foram obtida no site da BOVESPA em 03 de junho de 2009;

4. que possuem todos os dados necessários para análise apresentados no *Economática* em 24 de abril de 2009.

O período de análise será de 10 anos, de 1999 a 2008, inclusive. Este período de análise foi estabelecido com base na qualidade dos dados secundários obtidos por meio dos relatórios anuais das empresas de capital aberto disponíveis, com regularidade a partir de 1998, no site da BOVESPA.

3.3 HIPÓTESE

Conforme apresentado anteriormente, esta pesquisa tem como objetivo analisar as seguintes hipóteses:

- H1a - Existe uma relação entre tempo de mandato e o retorno sobre o ativo (*ROA*);
- H1b - Existe uma relação entre o tempo de mandato e o retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*);
- H2a - *CEOs* com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o ativo (*ROA*) do que as empresas que possuem *CEOs* ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo;
- H2b - *CEOs* com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*) do que as empresas que possuem *CEOs* ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo.
- H3a - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o ativo (*ROA*) é mais forte em empresas privadas não familiares;
- H3b - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o patrimônio (*ROE*) é mais forte em empresas privadas não familiares;

As hipóteses são representadas na figura 04, onde se tem as variáveis:

- Retorno sobre o ativo total (*Returno on Assets – ROA*), sendo que esta variável permite avaliar quanto a empresa consegue gerar de resultado com seu investimento total (Lucro Líquido / Ativo Total);

- Retorno sobre o patrimônio líquido (*Returno on Equity – ROE*), sendo que esta variável permite avaliar quanto a empresa consegue gerar de resultado com sua própria estrutura (Lucro Líquido / Patrimônio Líquido);
- Tempo do *CEO* no cargo mensurado em anos efetivos no cargo, sendo que esta variável considera a contagem a partir do ano em que o *CEO* assumiu, independente se este ano extrapola o intervalo de análise. Por exemplo, um *CEO* que assumiu em 1991, terá em 1999 o valor oito (8) nesta variável;
- Tipo de controle podendo assumir “estatal”, “privado familiar” ou “privado não-familiar”. O caráter para análise é o controle do conselho de administração, assim se o controle for de responsabilidade do Estado, a empresa será considerada “estatal”, se for ocupado por uma família será “privado familiar” e se for privado, mas não ocupado por uma família, será “privado não-familiar”.

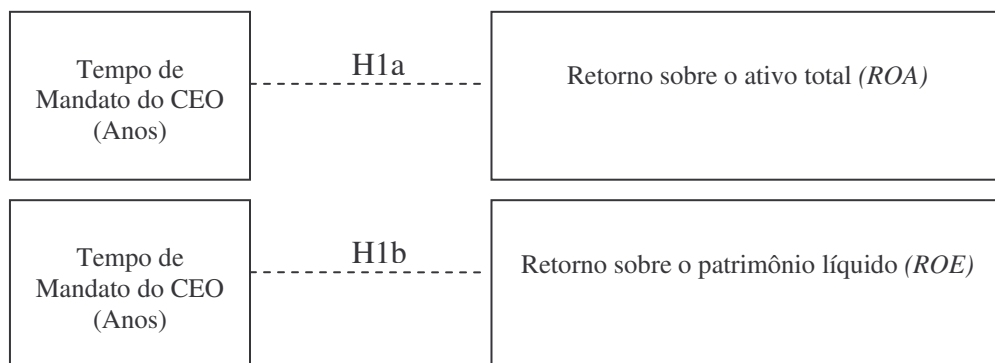


Figura 04 – Hipóteses H1
Fonte: desenvolvida pelo autor

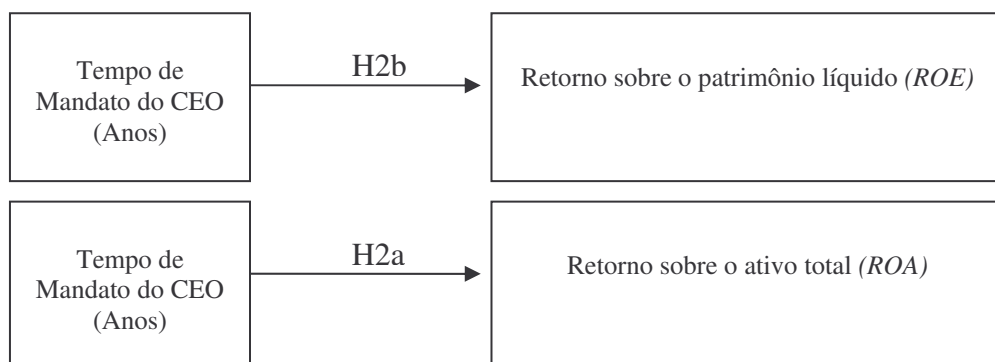


Figura 05 – Hipóteses H2
Fonte: desenvolvida pelo autor

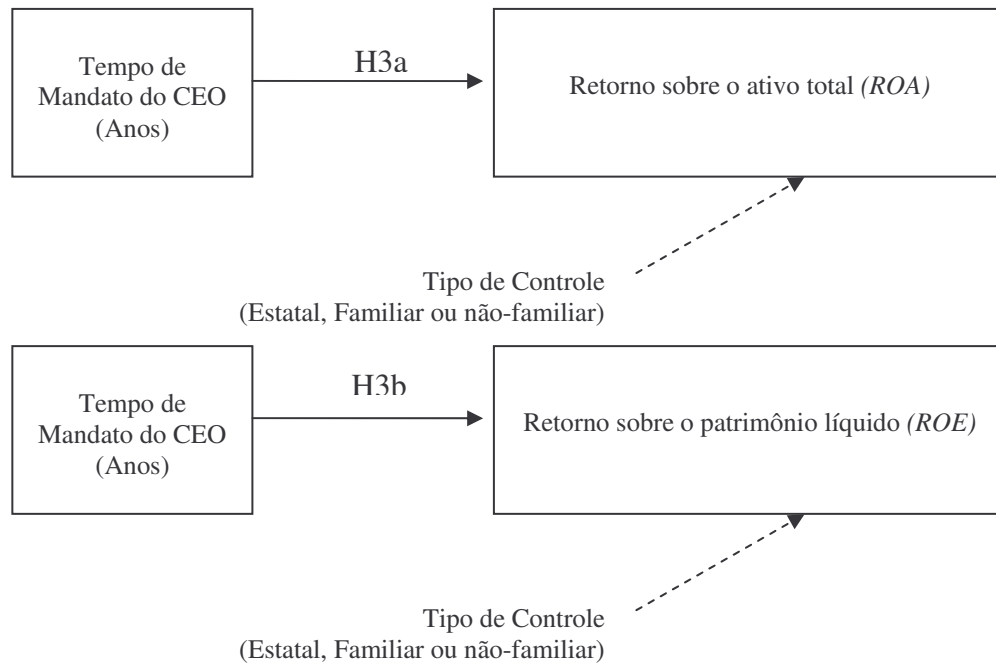


Figura 06 – Hipóteses H3
 Fonte: desenvolvida pelo autor

3.4 COLETA DE DADOS

Conforme mencionado anteriormente, a amostra é composta por grandes empresas (receita bruta superior a 60 milhões), que abriram capital antes de 1999 (segundo o site da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, em 03 de junho de 2009) e que os dados referentes a composição do *ROE* e *ROA* estejam disponíveis no Economática, sendo que este último é uma ferramenta de análise para investimento em bolsas e possui uma base de dados confiável.

A primeira atividade na coleta de dados foi definir quais empresas abriram capital antes de 1999 na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Informações coletadas no site da BOVESPA, em 03 de junho de 2009, indicavam 301 empresas que respeitavam este critério (APÊNDICE A).

As empresas que abrem capital na BOVESPA podem negociar suas ações no mercado de bolsa ou no mercado de balcão organizado. A amostra irá considerar apenas as empresas com ações negociadas no mercado de bolsa e com receita bruta superior a 60 milhões em 2008, sendo que a primeira informação foi obtida no site da BOVESPA (03 de junho de 2009) e a segunda no Economática (24 de abril de 2009). O critério em relação a

empresas com ações negociadas no mercado de bolsa foi definido por este mercado ter regras específicas e as ações serem diretamente supervisionadas pela BOVESPA. Há 185 empresas que respeitam estes dois últimos critérios (APÊNDICE B).

O último filtro para definição das organizações que compõem a amostra foi realizado por disponibilidade dos dados dos indicadores *ROA* e *ROE*, entre 1999 e 2008, no Economática. Com base neste último critério, a amostra será composta por 118 empresas (APÊNDICE C).

Os indicadores *ROA* (APÊNDICE D) e *ROE* (APÊNDICE E) foram obtidos no Economática, enquanto os dados referentes ao tipo de controle (APÊNDICE F) e ao tempo de mandato do *CEO* (APÊNDICE G) foram obtidos por análise qualitativa e quantitativa dos relatórios anuais e sites das empresas que compõem a amostra estabelecida. Estes relatórios anuais são obrigatórios para as empresas de capital aberto e estão disponibilizados regularmente no site da BOVESPA, desde o relatório de 1998. O ano em que o *CEO* assumiu pela primeira vez, quando não apresentado nos relatórios anuais, foi obtido em sites de notícias empresariais ou em contato com o Diretor de Relações com os Investidores (Telefone e E-mail) das organizações da amostra. Apesar desta busca secundária, não foi obtido a data em que treze (13) *CEOs* assumiram pela primeira vez dos 256 *CEOs* estudados, assim os mesmos foram expurgados da análise.

3.5 TRATAMENTO DOS DADOS

Antes da análise de correlação e de comportamento dos dados, foi realizada uma análise descritiva do mesmo, para verificar a validade das variáveis - sejam dependentes, independentes ou de controle – e prepará-los de forma a garantir a normalidade e ausência de erros correlacionais conforme recomendado por Hair et al. (2005). As ferramentas utilizadas para esta etapa foram o Microsoft Excel e o *Statistical Package for the Social Sciences 17.0* (SPSS 17), por ser considerado uma ferramenta de informática que permite cálculos estatísticos complexos com fácil visualização dos resultados para posterior análise (PEREIRA, 2006).

A análise descritiva consistiu em (1) agrupar os dados em variáveis de controle para verificar a viabilidade de aplicação (setor econômico, país de controle e tipo de controle), (2) identificar o comportamento do *ROA* e *ROE* médio no período para verificar se os mesmos

eram equivalentes ou se justificava a aplicação das duas versões de cada grupo de hipóteses, (3) avaliar o desempenho total das empresas, por meio da receita, para verificar o crescimento absoluto das organizações que compõem a amostra, (4) identificar se o comportamento do *ROA*, *ROE* e tempo de mandato se distribuem conforme uma distribuição normal ou se será necessário normalizar antes de aplicar a correlação e regressão, (5) análise das empresas e seus respectivos *CEOs*, permitindo definir um subgrupo (41 empresas) da amostra que também serão analisados como controle e (6) análise dos *CEOs* e suas respectivas empresas.

Após a análise descritiva, a amostra e o subgrupo formado pelas empresas com apenas um *CEO* no tempo analisado foram submetidos à normalização, exclusão de dados dispare e correlação. A intenção inicial era submeter a amostra a correlação para validar o primeiro grupo de hipóteses e em seguida submeter a regressão para verificar a validade do segundo e terceiro grupo de variáveis, porém a correlação não se demonstrou favorável, não permitindo a regressão.

A fim de encontrar uma resposta para a pergunta de pesquisa, além da refutação das hipóteses, foram realizadas análises vertical e horizontal para identificar e avaliar possíveis tendências lineares, logarítmica e polinomial. Verticalmente, foi realizado um corte por ano e submetidos o tempo de mandato dos *CEOs* das organizações, com este dado acessível (105), em relação aos dados de desempenho (*ROA* e *ROE*) e verificou-se a equação linear, logarítmica e polinomial de tendência, bem como o seu R^2 . Horizontalmente, foi realizado um corte por *CEO*, considerando apenas o que estiverem no cargo em todo o período de análise e com data inicial de mandato acessível (34), em relação aos dados de desempenho (*ROA* e *ROE*) e, também, verificou-se a equação linear, logarítmica e polinomial de tendência, bem como o seu R^2 . Para auxiliar na análise horizontal, foram desenvolvidos os gráficos do tempo de mandato dos *CEOs* que tiveram no cargo em todo o período analisado em relação ao *ROA*, *ROE* e receita (APÊNDICE I).

Para realizar as regressões foi utilizado o *Statistical Package for the Social Sciences 17.0* (SPSS 17) e para a análise vertical, horizontal e desenvolvimento dos gráficos foi utilizado o Microsoft Excel.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

As 118 empresas que compõem a amostra estão distribuídas em 10 setores econômicos, sendo que as maiores concentrações estão em materiais básicos (embalagens; madeira e papel; mineração; químicos; e siderurgia e metalurgia) e consumo cíclico (comércio; lazer; mídia; tecidos, vestuário e calçados; e utilidades domésticas), conforme quadro 09. A alta dispersão (10 setores diferentes) e não homogeneidade da distribuição (desvio padrão de 8,28) inviabilizam a utilização do Setor Econômico como variável de controle.

Setor Econômico	Número de empresas
Bens Industriais	14
Construção e Transporte	10
Consumo Cíclico	21
Consumo Não Cíclico	10
Financeiro e Outros	7
Materiais Básicos	28
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1
Tecnologia da Informação	1
Telecomunicações	13
Utilidade Pública	13
Total geral	118

Quadro 09 – Número de empresas por setor econômico
Fonte: desenvolvida pelo autor

A maioria (103) das empresas que compõem a amostra possui o Brasil como país de controle, totalizando apenas 15 empresas com controle estrangeiro, conforme quadro 10.

Em relação ao tipo de controle, a amostra é predominantemente privada, com 112 empresas dívidas em 57 familiares e 55 não-familiares, conforme gráfico da figura 07.

País de Controle	Total
Brasil	103
Espanha	3
EUA	3
Inglaterra	2
Alemanha	1
Bélgica	1
França e Bélgica	1
França	1
Japão	1
México	1
Portugal e Espanha	1
Total geral	118

Quadro 10 – País de controle
Fonte: desenvolvida pelo autor

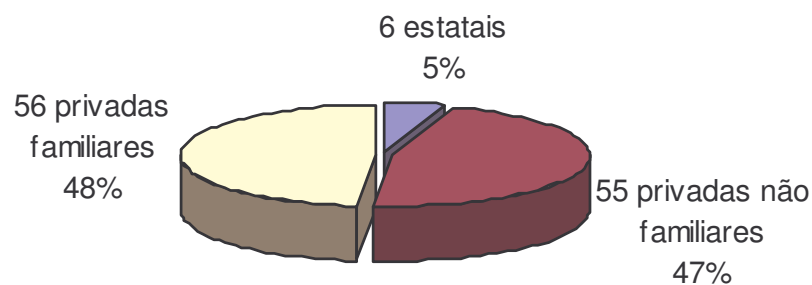


Figura 07 – Tipo de Controle
Fonte: desenvolvida pelo autor

A alta dispersão (11 países) e não homogeneidade da distribuição (desvio padrão de 30,6) inviabilizam a utilização do País de Origem como variável de controle. Porém a concentração do tipo de controle em privado familiar e privado não familiar mostram que esta

variável é relevante como variável de controle, dando base para a verificação do terceiro grupo de hipóteses.

O comportamento da média do Retorno sobre o ativo total (*ROA*) e do Retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*) são apresentados nos gráficos das figuras 08 e 09, respectivamente. A análise dos dois comportamentos permite verificar que, apesar do *ROE* e *ROA* serem indicadores de lucratividade, os mesmos são dispares, pois apresentam diferentes aspectos de lucratividade, justificando as duas versões de cada grupo de hipóteses.

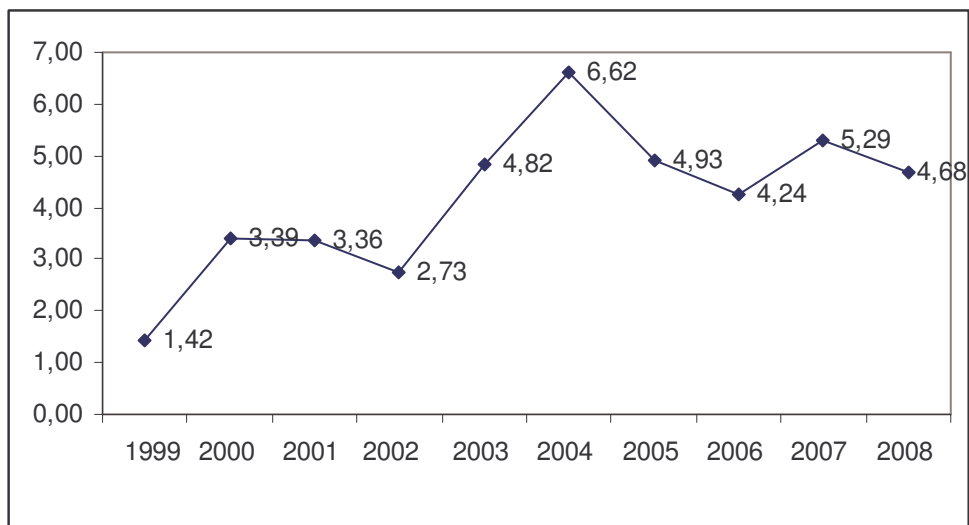


Figura 08 – *ROA* Médio
Fonte: desenvolvida pelo autor

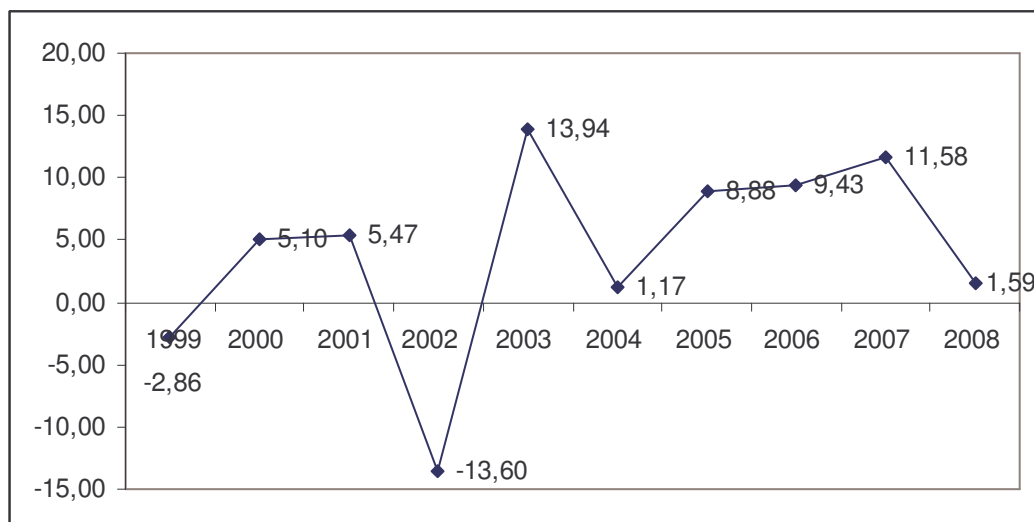


Figura 09 – *ROE* Médio
Fonte: desenvolvida pelo autor

O faturamento (receita bruta) total das empresas que compõem a amostra demonstra um crescimento contínuo entre 1999 e 2008, crescendo mais de 400% em 10 anos, conforme gráfico da figura 10.

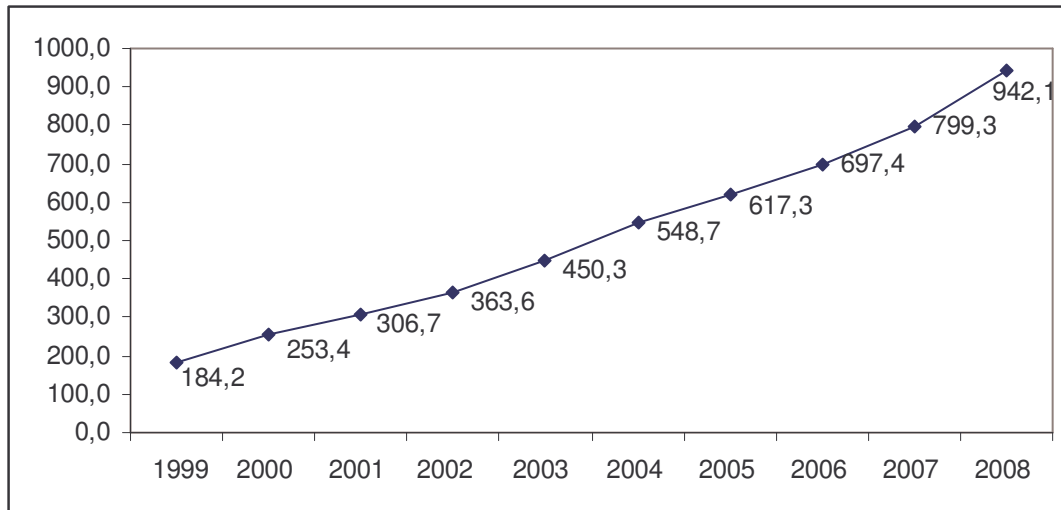


Figura 10 – Receita bruta total (em trilhões de R\$)
Fonte: desenvolvida pelo autor

Os gráficos das figuras 11 e 12 apresentam, respectivamente, a distribuição do *ROA* e *ROE* comparando com a distribuição normal.

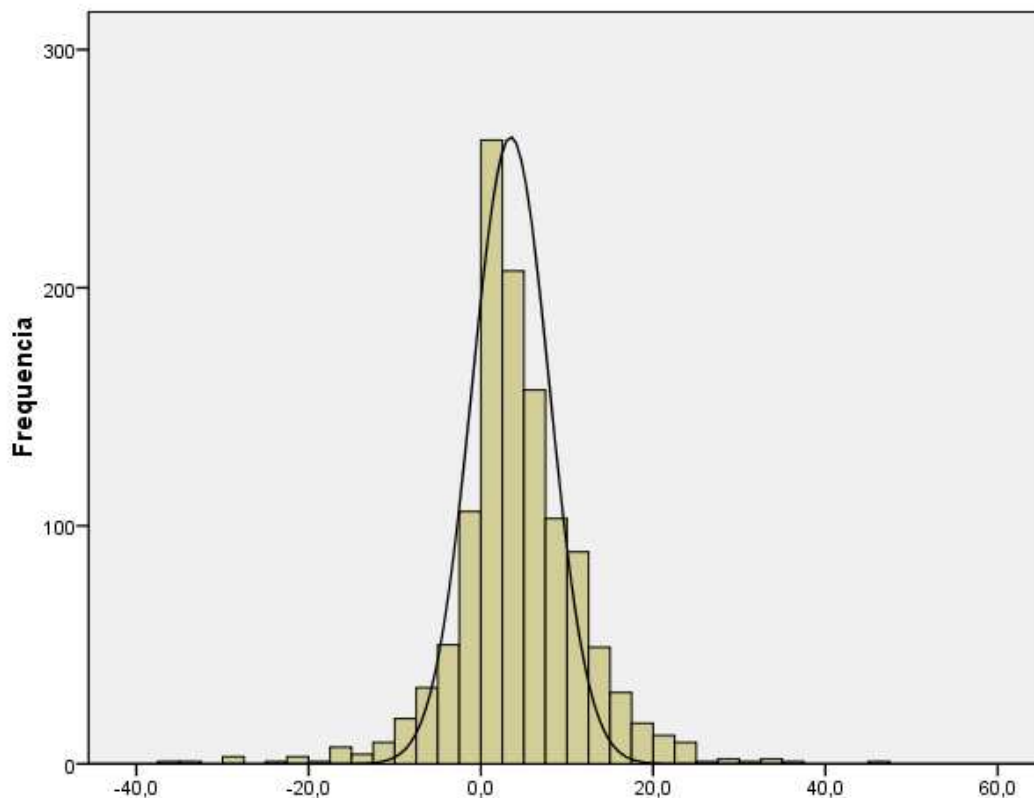


Figura 11 – Distribuição do *ROA* comparando com distribuição normal
Fonte: desenvolvida pelo autor

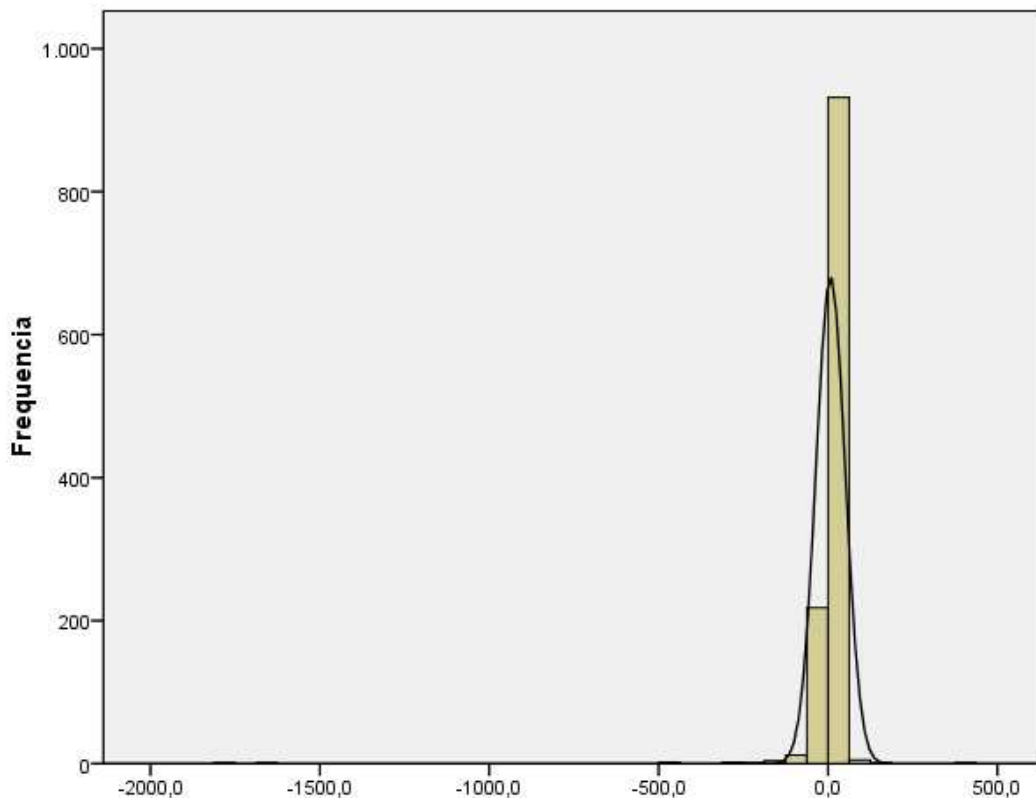


Figura 12 – Distribuição do ROE comparando com distribuição normal
 Fonte: desenvolvida pelo autor

A distribuição do ROA (Média = 4,15; Desvio padrão = 7,413) apresenta similaridade com a distribuição normal, já o ROE (Média = 4,07; Desvio padrão = 78,995) apresenta uma variação suficientemente grande da distribuição normal, não permitindo que estes dados brutos possam participar do teste estatístico, “uma vez que a normalidade é exigida no emprego das estatísticas” (HAIR et al, 2005, p. 76), assim antes de rodar os testes estatísticos de correlação e regressão a distribuição do ROE será normalizada, excluindo os valores discrepantes.

As 118 empresas que compõem a amostra tiveram 256 CEOs no intervalo de análise (1999 a 2008), sendo que estes ficaram no cargo de 1 à 63 anos (Quadro 11), com maior concentração entre 1 e 10 anos (72,27%). Não estava acessível o ano que 13 CEOs assumiram o cargo, não permitindo identificar o tempo de mandato dos mesmos (Quadro 12). Os CEOs com maior tempo de mandato foram João Stramosk (Metalúrgica Riosulense S.A.), Nevaldo Rocha (Guararapes confecções S.A.) e Raul Anselmo Randon (Randon S.A. implementos e participações) com, respectivamente, 63, 62 e 59 anos no mandato.

Tempo de Mandato (ano)	Total de CEOs
1	39
2	43
3	24
4	24
5	8
6	12
7	15
8	8
9	7
10	5
11	6
12	3
13	3
15	3
18	1
19	2
20	3
21 à 30	14
31 à 40	14
41 à 50	3
51 à 60	4
60 à 70	2
Inacessível	13
Total	256

Quadro 11 – Tempo de Mandato
 Fonte: desenvolvida pelo autor

<i>CEO</i>	Empresa
Enio Mário Marim	Battistella adm. participações S.A.
Carlos Eduardo de Carvalho Alves	Cia. energética do Ceara
Adelmo Pércopo Gonçalves	Cia. tecidos Santanense
Flávio Maluf	Eucatex S.A. indústria e comercio
Carlos Alberto Paranhos Murgel	Forjas Taurus S.A.
Cláudio Antonio de Andrade Forte	João fortes engenharia S.A.
Clemente de Faria	Minasmaquinas S.A.
Morvan Figueiredo de Paula e Silva	Nadir Figueiredo ind e com S.A.
Francisco Teixeira de Sá	Pronor petroquímica S.A.
Júlio Ricardo Andrighetto Mottin	DIMED S.A. distribuidora de medicamentos
Ernesto Teixeira Mathiezen	Tecnosolo engenharia S.A.
Ricardo Steinbruch	Vicunha têxtil S.A.
Paulo Frederico M. O. Periquito	Whirlpool S.A.

Quadro 12 – *CEO* com tempo de mandato inacessível
 Fonte: desenvolvida pelo autor

Mais de um terço das empresas (41) tiveram apenas um *CEO* (quadro 13) no período de análise e no outro extremo, a Telenorte Leste Participações foi a única com 6 *CEOs* diferentes no mesmo período (figura 13).

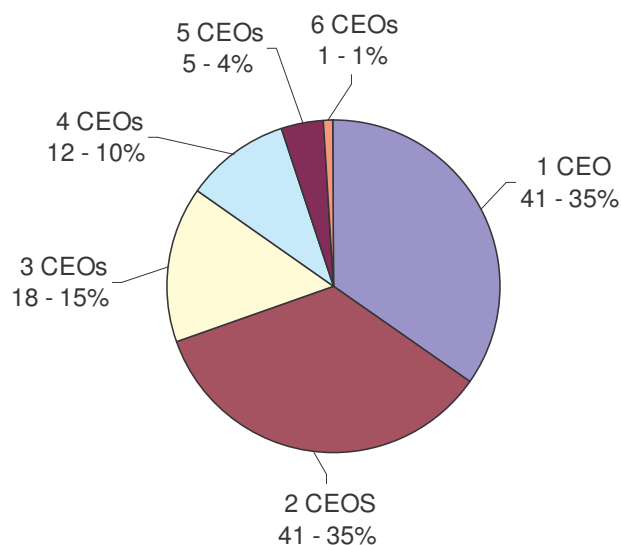


Figura 13 – Número de *CEOs* por empresa
 Fonte: desenvolvida pelo autor

Razão Social	CEO	Tempo de Mandato
Aracruz Celulose S.A.	Carlos Augusto Lira Aguiar	11
Bicicletas Monark S.A.	Sylvio Marzagão	33
Cesp - Cia. Energética de São Paulo	Guilherme Augusto Cirne de Toledo	11
Cia. Cacique de café solúvel	Sérgio Coimbra	15
Cia. Habitasul de participações	Péricles de Freitas Druck	42
Cia. Hering	Ivo Hering	38
Confab industrial S.A.	Roberto Caiuby Vidigal	32
Conservas Oderich S.A.	Marcos Odorico Oderich	23
Cyrela Brazil Realty S.A.empre. e part	Elie Horn	15
DIMED S.A. distrib. de medicamentos	Júlio Ricardo Andrighetto Mottin	Inacessível
Dohler S.A.	Udo Döhler	38
Duratex S.A.	Paulo Setúbal Neto	10
Empresa Nac.S.A.encorpar	Josué Christiano Gomes da Silva	12
Eucatex S.A. industria e comercio	Flávio Maluf	Inacessível
Fras-le S.A.	Raul Anselmo Randon	55
GPC participações S.A.	Paulo César P. de Castro Palhares	31
Guararapes confecções S.A.	Nevaldo Rocha	62
Iochpe Maxion S.A.	Dan Ioshpe	11
Itausa investimentos Itaú S.A.	Olavo Egydio Setubal	30
Itautec S.A. - Grupo Itautec	Paulo Setubal Neto	18
Jereissati participações S.A.	Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	39
La Fonte Telecom S.A.	Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	10
LF TEL S.A.	Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	10
Mangels industrial S.A.	Robert Max Mangels	20
Marcopolo S.A.	Paulo Pedro Bellini	38
Mendes Junior engenharia S.A.	Jesus Murillo Valle Mendes	26

Metalgrafica Iguacu S.A.	Rogério Payrebrune St. Seve Marins	21
Metalúrgica Riosulense S.A.	João Stramosk	63
Metisa Metalurgica Timboense S.A.	Edvaldo Ângelo	20
Minasmaquinas S.A.	Clemente de Faria	Inacessível
Nadir Figueiredo ind e com S.A.	Morvan Figueiredo de Paula e Silva	Inacessível
Panatlantica S.A.	Álvaro Schein	25
Portobello S.A.	César Gomes Júnior	19
Pronor petroquímica S.A.	Francisco Teixeira de Sá	Inacessível
São Carlos empre. e participações S.A.	Rolando Mifano	11
sprinter S.A.	Walter Sacca	21
Tekno S.A. - industria e comercio	José Lyra David de Madeira	33
Tractebel energia S.A.	Manoel Arlindo Zaroni Torres	11
Vicunha têxtil S.A.	Ricardo Steinbruch	Inacessível
Whirlpool S.A.	Paulo Frederico M. de Oliveira Periquito	Inacessível
WLM - industria e comercio S.A.	Wilson Lemos de Moraes Junior	23

Quadro 13 – Empresas com apenas um *CEO* no período

Fonte: desenvolvida pelo autor

O comportamento do *ROA*, *ROE* e Receita das organizações que tiveram apenas um *CEO* no período definido de análise são apresentados no APÊNDICE I. Mais de 68% (28) destas organizações eram familiares.

O Quadro 14 apresenta os *CEOs* que assumiram esta função em mais de uma empresa da amostra no intervalo de estudo, destacando o *CEO* Josué Christiano Gomes da Silva que exerceu a função em quatro empresas da família: Coteminas, Encopar, Santanense e Wembley.

A figura 14 apresenta o gráfico de distribuição do tempo de mandato (Média = 12,34; Desvio padrão = 14,46), da mesma forma que a distribuição do *ROE*, a variação é suficientemente grande em relação a distribuição normal, assim a distribuição do tempo de mandato, também, será normalizada.

<i>CEO</i>	Total
Josué Christiano Gomes da Silva	4
Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	3
Marcio Kaiser	3
Roberto Oliveira de Lima	3
Aloysio de Andrade Faria	2
André Bier Gerdau Johannpeter	2
Antonio José Ribeiro dos Santos	2
Carmem Campos Pereira Coura	2
Claudio Eugenio Stiller Galeazzi	2
Dennis Braz Gonçalves	2
Evandro César Camillo Coura	2
Francisco Roberto André Gros	2
Geraldo Ribeiro do Valle Haenel	2
Guilherme Augusto Cirne de Toledo	2
Gunnar Birger Vinof Vikberg	2
Henrique Sutton de Souza Neves	2
Jorge Gerdau Johannpeter	2
Jorge Queiroz de Moraes Junior	2
José Alencar Gomes da Silva	2
Luiz Eduardo Falco Pires Corrêa	2
Oscar Thompson	2
Paulo Guilherme Monteiro Lobato Ribeiro	2
Raul Anselmo Randon	2
Ricardo Knoepfelmacher	2
Paulo Setubal Neto	2

Quadro 14 – CEOs em mais de uma empresa na amostra no período

Fonte: desenvolvida pelo autor

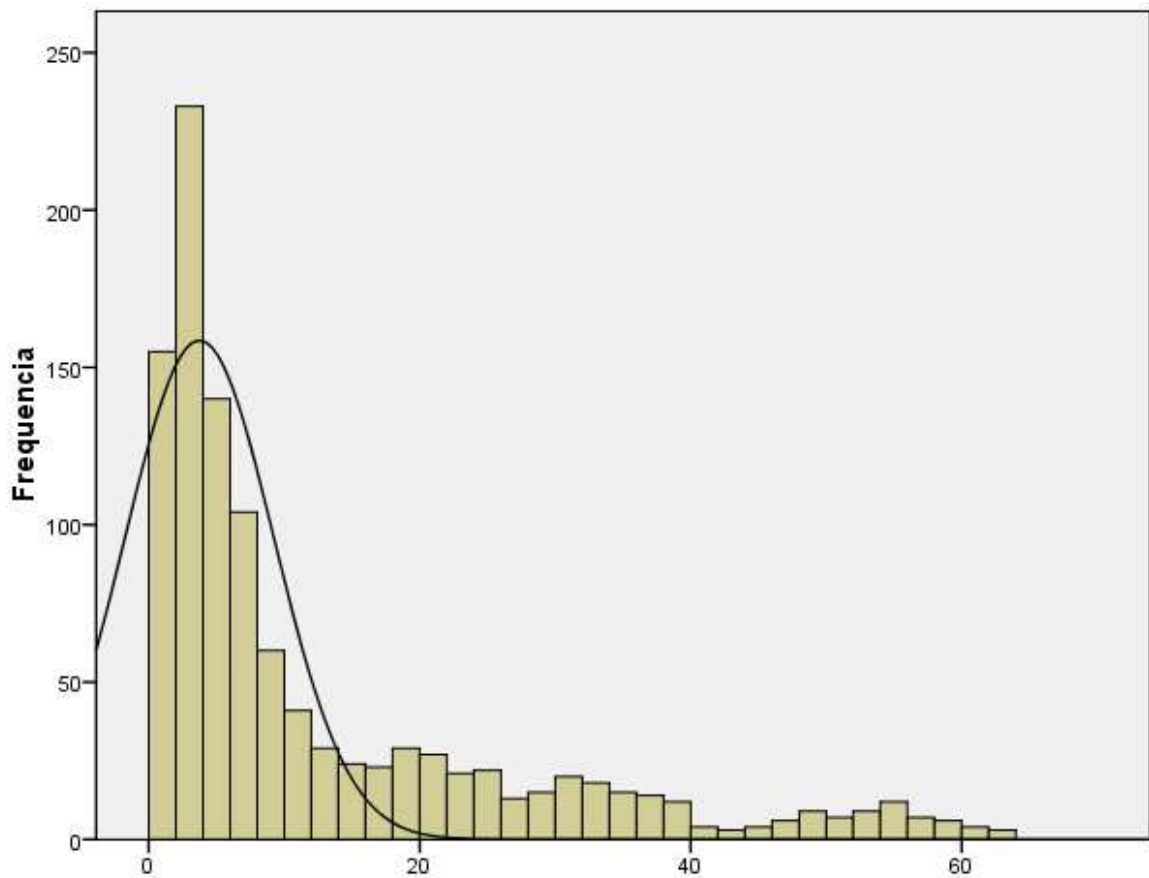


Figura 14 – Distribuição do tempo de mandato comparando com distribuição normal
 Fonte: desenvolvida pelo autor

4.2 RESULTADOS

Para verificar a correlação linear foi utilizado o método *Pearson*, pois as variáveis são quantitativas e têm distribuição normal (PEREIRA, 2006). O APÊNDICE H apresenta todas as correlações *Person* realizadas para análise, enquanto o quadro 15 apresenta os resultados de forma sintética, considerando apenas a correlação entre o tempo de mandato e o ROE, o ROA ou a Receita Bruta. São utilizados dois asteriscos (**) para simbolizar uma correlação significativa a 5% e um asterisco (*) para simbolizar correlação significativa a 1%. O quadro 15 está dividido em dois grupos (Todas ou Apenas 1 CEO), sendo que o primeiro grupo considera todas as empresas que compõem a amostra e o segundo grupo – na verdade um subgrupo do primeiro – considera apenas as 41 empresas que tiveram apenas um *CEO* no

período de análise. Este segundo grupo se justifica pois representa um terço da amostra e possui uma característica particular: o CEO era o mesmo em todo o período de análise.

	Tempo de Mandato			
	Todas		Apenas 1 CEO	
	Não familiar	Familiar	Não familiar	Familiar
ROE	,008	-,030	,095	,031
ROA	-,006	,057	,241*	-,027
Receita Bruta	-,171**	-,112**	-,215*	,061

Quadro 15 – Correlação empresas familiar com apenas um CEO no período de análise
Fonte: desenvolvida pelo autor

As correlações realizadas não apresentaram nenhuma relação representativa entre o tempo de mandato e o ROE ou o ROA, independente do tipo de controle (familiar ou não) ou grupo (todas as empresas ou com apenas 1 CEO). Com base nestes resultados não foi realizadas as regressões inicialmente previstas, pois os resultados não deram base para a mesma.

Para entender o comportamento do desempenho das organizações em relação ao tempo de mandato do seu CEO, independentes das hipóteses apresentadas, foi realizado um corte vertical na amostra e analisado a possibilidade de tendência linear, logarítmica e polinomial para cada ano analisado. Foram utilizadas as organizações que possuíam CEOs com data de posse acessível, totalizando 105 empresas das 118 da amostra (13 não acessíveis). Os Quadros 16, 17 e 18 apresentam, respectivamente, a equação de tendência linear, logarítmica e polinomial com seus referentes R^2 , entre tempo de mandato e ROA, e tempo de mandato e ROE. Sendo que esta análise vertical por ano demonstrou que não existe tendência particular em nenhum ano, em todas as análises (linear, logarítmica e polinomial) identificou-se baixíssima relação ($R^2 < 0,09$) entre a equação de tendência e o comportamento das variáveis.

	ROA						ROE					
	Todas (n=105)		Familiar (n=52)		Não Familiar (n=47)		Todas (n=105)		Familiar (n=52)		Não Familiar (n=47)	
	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²
1999	0,003x + 1,4753	0,00003	-0,0416x + 2,2526	0,0065	0,059x + 1,977	0,0072	0,174x - 5,179	0,0025	-0,194x + 4,144	0,0162	0,204x + 1,311	0,0154
2000	-0,0082x + 3,8498	0,0003	0,0078x + 3,4106	0,0003	-0,049x + 4,791	0,0101	0,026x + 5,921	0,0005	0,019x + 5,592	0,0003	0,056x + 6,923	0,0021
2001	-0,0000005x + 3,6	0,00000002	0,0072x + 3,1925	0,0004	0,0066x + 4,022	0,0001	0,078x + 5,042	0,0029	0,125x + 2,290	0,006	0,154x + 6,344	0,0125
2002	0,022x + 2,8236	0,0012	-0,0099x + 3,415	0,0004	0,071x + 2,956	0,0067	-1,186x + 0,481	0,0099	-1,595x - 1,79	0,0112	0,429x - 2,273	0,01
2003	-0,0012x + 5,3273	0,000006	0,0007x + 5,6769	0,000006	-0,0597x + 5,929	0,0101	0,057x + 14,965	0,0004	0,173x + 10,354	0,0265	-0,087x + 20,62	0,0003
2004	0,0185x + 6,5284	0,0015	0,0165x + 7,5622	0,0013	-0,089x + 6,861	0,0215	-1,38x + 18,186	0,0162	-1,649x + 17,47	0,0144	-0,295x + 17,25	0,0095
2005	0,0137x + 5,0207	0,001	0,019x + 4,739	0,004	0,0022x + 5,893	0,00005	0,241x + 7,472	0,0152	0,254x + 9,054	0,0491	-0,117x + 12,16	0,0022
2006	0,0292x + 4,1452	0,0047	0,0789x + 2,545	0,0527	-0,025x + 5,847	0,0019	0,099x + 9,185	0,0059	0,176x + 6,267	0,0323	0,041x + 12,975	0,0005
2007	0,005x + 5,1593	0,0002	0,0298x + 3,9703	0,0086	-0,005x + 6,598	0,00000008	0,026x + 11,196	0,0003	0,095x + 6,876	0,0033	0,083x + 15,368	0,0048
2008	-0,0029x + 4,6608	0,00005	0,0089x + 3,2967	0,0003	0,255x + 4,678	0,0277	-0,0086x + 1,186	0,000004	0,254x - 6,651	0,0061	-0,908x + 9,559	0,0067

Quadro 16 – Equação de tendência linear entre tempo de mandato e ROA e entre tempo de mandato e ROE

Fonte: desenvolvida pelo autor

	ROA						ROE					
	Todas (n=105)		Familiar (n=52)		Não Familiar (n=47)		Todas (n=105)		Familiar (n=52)		Não Familiar (n=47)	
	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²
1999	$0,519.\ln(x) + 0,5858$	0,007	$-0,1856.\ln(x) + 1,9311$	0,0007	$1,0109.\ln(x) + 1,2101$	0,0226	$4,4891.\ln(x) - 10,993$	0,0138	$-1,3131.\ln(x) + 3,7582$	0,0038	$1,7832.\ln(x) + 0,6707$	0,0128
2000	$0,0029.\ln(x) + 3,7323$	0,0000003	$0,3771.\ln(x) + 2,5728$	0,0026	$-0,3888.\ln(x) + 4,9603$	0,0052	$0,5556.\ln(x) + 5,159$	0,0016	$0,8525.\ln(x) + 3,7274$	0,0022	$0,7306.\ln(x) + 6,3153$	0,003
2001	$0,5539.\ln(x) + 2,5644$	0,0113	$0,7178.\ln(x) + 1,575$	0,0211	$0,8494.\ln(x) + 2,8333$	0,0167	$2,6029.\ln(x) + 1,085$	0,0236	$5,0255.\ln(x) - 7,6392$	0,0533	$2,3704.\ln(x) + 4,1604$	0,0277
2002	$0,2869.\ln(x) + 2,5676$	0,0015	$-0,0423.\ln(x) + 3,3376$	0,0004	$0,7151.\ln(x) + 2,4877$	0,006	$-14,57.\ln(x) + 12,588$	0,0105	$-21,117.\ln(x) + 18,916$	0,0112	$0,9839.\ln(x) - 0,1762$	0,0005
2003	$0,3427.\ln(x) + 4,6993$	0,0037	$0,3998.\ln(x) + 4,7789$	0,0047	$-0,3709.\ln(x) + 5,9696$	0,0035	$2,621.\ln(x) + 10,996$	0,0062	$2,7817.\ln(x) + 7,0895$	0,0408	$3,5348.\ln(x) + 14,778$	0,0043
2004	$0,6725.\ln(x) + 5,5042$	0,0122	$1,1077.\ln(x) + 5,2398$	0,0288	$-0,8469.\ln(x) + 7,402$	0,0167	$-17,46.\ln(x) + 33,451$	0,0162	$-24,362.\ln(x) + 45,158$	0,0151	$-5,2408.\ln(x) + 22,571$	0,0255
2005	$0,4573.\ln(x) + 4,325$	0,0066	$0,4141.\ln(x) + 4,0964$	0,0089	$0,9425.\ln(x) + 4,5187$	0,0157	$2,2829.\ln(x) + 6,1456$	0,0084	$2,5859.\ln(x) + 7,4782$	0,0238	$-0,8951.\ln(x) + 12,596$	0,0011
2006	$0,2803.\ln(x) + 3,9844$	0,003	$0,6897.\ln(x) + 2,3002$	0,0193	$0,6957.\ln(x) + 4,766$	0,0136	$1,2073.\ln(x) + 8,169$	0,006	$0,7413.\ln(x) + 7,6161$	0,0028	$3,9206.\ln(x) + 8,1372$	0,0429
2007	$-0,1925.\ln(x) + 5,5586$	0,0015	$-0,1763.\ln(x) + 4,8293$	0,0018	$0,3303.\ln(x) + 6,0799$	0,003	$-1,1657.\ln(x) + 13,562$	0,004	$-1,4587.\ln(x) + 11,505$	0,0047	$1,3593.\ln(x) + 14,013$	0,0106
2008	$-0,2536.\ln(x) + 5,0406$	0,0012	$-0,0058.\ln(x) + 3,445$	0,0000008	$0,4483.\ln(x) + 5,5222$	0,0022	$-2,766.\ln(x) + 5,5601$	0,0031	$2,6925.\ln(x) - 8,1829$	0,0043	$-10,625.\ln(x) + 17,364$	0,0231

Quadro 17 – Equação de tendência logarítmica entre tempo de mandato e ROA e entre tempo de mandato e ROE

Fonte: desenvolvida pelo autor

	ROA						ROE					
	Todas (n=105)		Familiar (n=52)		Não Familiar (n=47)		Todas (n=105)		Familiar (n=52)		Não Familiar (n=47)	
	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²
1999	$-0,0034x^2 + 0,1534x + 0,8199$	0,0073	$-0,0007x^2 - 0,0061x + 1,9989$	0,007	$-0,0063x^2 + 0,3076x + 1,2824$	0,0185	$-0,022x^2 + 1,1441x - 9,4059$	0,0105	$-0,0036x^2 - 0,0132x + 2,8488$	0,0175	$-0,0039x^2 + 0,3574x + 0,8806$	0,0162
2000	$-0,0014x^2 + 0,0562x + 3,5279$	0,0023	$-0,0018x^2 + 0,0987x + 2,6962$	0,0038	$-0,0035x^2 + 0,093x + 4,311$	0,0172	$-0,0035x^2 + 0,1878x + 5,1117$	0,0026	$-0,0025x^2 + 0,1463x + 4,5919$	0,0014	$-0,0098x^2 + 0,4587x + 5,5631$	0,0115
2001	$-0,0036x^2 + 0,1684x + 2,7917$	0,0145	$-0,0029x^2 + 0,1553x + 2,1336$	0,0159	$-0,0099x^2 + 0,4213x + 2,5302$	0,0384	$-0,0093x^2 + 0,5119x + 2,8939$	0,012	$-0,0123x^2 + 0,7583x - 2,239$	0,0205	$-0,0162x^2 + 0,8303x + 3,9113$	0,0342
2002	$-0,0025x^2 + 0,1395x + 2,2517$	0,0048	$-0,0008x^2 + 0,0322x + 3,1335$	0,001	$-0,0066x^2 + 0,357x + 1,8987$	0,0156	$0,0831x^2 - 5,1534x + 19,787$	0,021	$0,1224x^2 - 7,9164x + 40,438$	0,0287	$0,0127x^2 - 0,1214x - 0,2374$	0,0114
2003	$-0,003x^2 + 0,1438x + 4,6452$	0,0092	$-0,0023x^2 + 0,1218x + 4,8781$	0,0075	$-0,0045x^2 + 0,1384x + 5,2058$	0,0193	$-0,0102x^2 + 0,5479x + 12,657$	0,0034	$-0,0057x^2 + 0,4702x + 8,3951$	0,0345	$-0,0417x^2 + 1,7443x + 13,94$	0,0111
2004	$-0,0051x^2 + 0,2708x + 5,286$	0,0293	$-0,0055x^2 + 0,3118x + 5,5326$	0,0434	$-0,0034x^2 + 0,0629x + 6,2923$	0,0274	$0,0768x^2 - 5,1752x + 36,867$	0,0286	$0,1135x^2 - 7,7217x + 59,201$	0,0337	$0,0123x^2 - 0,8488x + 19,324$	0,0126
2005	$-0,0012x^2 + 0,0744x + 4,7082$	0,003	$0,0004x^2 - 0,0053x + 4,9101$	0,0047	$-0,0085x^2 + 0,3973x + 4,3216$	0,0336	$0,0036x^2 + 0,0611x + 8,3987$	0,0162	$0,0045x^2 + 0,0109x + 10,767$	0,0538	$0,0109x^2 - 0,6214x + 14,167$	0,0067
2006	$0,001x^2 - 0,0191x + 4,3855$	0,0062	$0,0018x^2 - 0,0191x + 3,2485$	0,062	$-0,0091x^2 + 0,4143x + 4,2772$	0,0559	$0,0029x^2 - 0,0469x + 9,9102$	0,0074	$0,0064x^2 - 0,1697x + 8,7478$	0,0467	$-0,0226x^2 + 1,1266x + 9,0962$	0,0334
2007	$0,0018x^2 - 0,0884x + 5,6118$	0,006	$0,0041x^2 - 0,1865x + 5,2698$	0,0597	$-0,0092x^2 + 0,4454x + 4,8016$	0,0661	$0,0159x^2 - 0,79x + 15,147$	0,0322	$0,0219x^2 - 1,072x + 13,888$	0,06	$-0,0129x^2 + 0,715x + 12,848$	0,0322
2008	$-0,0004x^2 + 0,0159x + 4,5784$	0,0001	$-0,0006x^2 + 0,0402x + 3,125$	0,0007	$0,0342x^2 - 0,6435x + 7,2373$	0,079	$0,0193x^2 - 0,933x + 5,2592$	0,0058	$0,0014x^2 + 0,1817x - 6,2559$	0,0061	$0,2626x^2 - 7,8036x + 29,197$	0,0641

Quadro 18 – Equação de tendência polinomial entre tempo de mandato e ROA e entre tempo de mandato e ROE

Fonte: desenvolvida pelo autor

Além do corte vertical, foi realizado um corte horizontal por CEO, considerando apenas as empresas que tiveram o mesmo CEO no cargo durante todo o período de análise (1999 à 2008) e que possuíam a data de posse acessível, totalizando 34 CEOs. Para esta análise também se buscou a equação de tendência linear, logarítmica e polinomial e seus respectivos R^2 . Os quadros 19 e 20 apresentam estas análises para ROA e ROE, respectivamente. Conforme mencionada anteriormente, para auxiliar na análise horizontal, foram desenvolvidos os gráficos do tempo de mandato dos CEOs que tiveram no cargo em todo o período analisado em relação ao ROA, ROE e receita (APÊNDICE I).

	Linear		Logarítmica		Polinomial	
	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²
Aracruz	$-1,6036x + 14,404$	0,1102	$-5,6942.\ln(x) + 13,946$	0,0466	$-1,1527x^2 + 13,381x - 24,787$	0,475
Cacique	$-0,1867x + 7,3$	0,0357	$-0,8973.\ln(x) + 7,4676$	0,0091	$-0,3643x^2 + 7,099x - 26,7$	0,734
Cesp	$0,5158x - 5,2824$	0,0818	$1,9649.\ln(x) - 5,3691$	0,0398	$0,1693x^2 - 1,6854x + 0,4744$	0,138
Conservas Oderich	$-0,71x + 14,802$	0,4244	$-12,181.\ln(x) + 37,101$	0,3968	$-0,1407x^2 + 4,3549x - 29,844$	0,51
Cyrela	$-0,1407x^2 + 4,3549x - 29,844$	0,5099	$-2,1028.\ln(x) + 12,523$	0,1071	$0,2197x^2 - 4,5573x + 29,894$	0,603
Dohler	$-1,1483x + 41,917$	0,7727	$-37,432.\ln(x) + 134,79$	0,7603	$-0,104x^2 + 5,716x - 70,65$	0,805
Duralex	$1,15x + 0,0944$	0,8545	$4,008.\ln(x) + 0,1434$	0,7159	$0,1225x^2 - 0,0751x + 2,3405$	0,904
Encorpar	$-0,1683x + 5,4783$	0,0057	$-0,1036.\ln(x) + 4,4934$	0,00005	$-0,4601x^2 + 6,2726x - 13,998$	0,224
Fras-Le	$0,9733x - 37,767$	0,4498	$49,431.\ln(x) - 182,41$	0,4657	$-0,3377x^2 + 34,74x - 879,67$	0,728
Gpc	$-0,3733x + 9,8067$	0,1118	$-9,3122.\ln(x) + 30,394$	0,1043	$-0,1396x^2 + 6,8864x - 83,639$	0,192
Guararapes	$0,2567x - 6,63$	0,0971	$14,197.\ln(x) - 49,385$	0,0917	$0,1591x^2 - 17,88x + 509,2$	0,289
Habitasul	$0,0167x - 0,5389$	0,0199	$0,6003.\ln(x) - 2,0883$	0,019	$0,0056x^2 - 0,3998x + 7,1279$	0,032
Hering	$3,3233x - 114,99$	0,5079	$110,58.\ln(x) - 391,62$	0,5207	$-0,5463x^2 + 39,38x - 706,29$	0,578
Itaúsa	$0,0183x + 1,0306$	0,0301	$0,4138.\ln(x) + 0,159$	0,0249	$0,0142x^2 - 0,6905x + 9,797$	0,123
Itautec	$0,4133x - 0,6178$	0,1326	$4,5644.\ln(x) - 6,8586$	0,1012	$0,2632x^2 - 6,43x + 42,109$	0,409
Jereissati	$0,5967x - 19,564$	0,4169	$19,53.\ln(x) - 68,089$	0,3895	$0,2632x^2 - 17,301x + 282,94$	0,833

LF Tel	$0,3083x - 1,7083$	0,6352	$1,0942.\ln(x) - 1,7231$	0,5518	$-0,0107x^2 + 0,4155x - 1,9048$	0,639
LF Telecom	$0,195x - 1,2083$	0,2268	$0,4564.\ln(x) - 0,8825$	0,0857	$0,0633x^2 - 0,4381x - 0,0476$	0,35
Mangels	$0,4433x - 4,75$	0,344	$6,2128.\ln(x) - 14,83$	0,3131	$0,1052x^2 - 2,7125x + 18,218$	0,443
Marcopolo	$0,6533x - 15,916$	0,7169	$21,808.\ln(x) - 70,542$	0,7398	$-0,1385x^2 + 9,7962x - 165,85$	0,882
Maxion	$1,83x - 7,9578$	0,5492	$9,3262.\ln(x) - 12,63$	0,547	$-0,0511x^2 + 2,443x - 9,4562$	0,551
Mendes Junior	$0,2017x - 3,5239$	0,0312	$3,3715.\ln(x) - 9,5277$	0,0202	$0,3326x^2 - 13,767x + 140,92$	0,466
Metal Iguaçu	$-1,93x + 40,613$	0,6321	$-29,148.\ln(x) + 90,161$	0,5843	$-0,4052x^2 + 11,036x - 60,415$	0,775
Metisa	$0,2467x + 10,478$	0,0773	$4,1812.\ln(x) + 2,9186$	0,103	$-0,2171x^2 + 6,7597x - 36,922$	0,385
Monark	$-1,055x + 36,629$	0,755	$-29,1.\ln(x) + 103,93$	0,7414	$-0,0865x^2 + 3,7874x - 30,589$	0,781
Panatlântica	$1,2217x - 15,611$	0,1228	$26,534.\ln(x) - 70,443$	0,1482	$-0,9761x^2 + 40,265x - 399,54$	0,525
Portobello	$-0,3683x - 0,11$	0,0575	$-4,4297.\ln(x) + 6,3459$	0,0445	$-0,2653x^2 + 7,0589x - 50,333$	0,21
Riosulense	$0,5883x - 32,523$	0,5465	$y = 34,451.\ln(x) - 138,25$ $R^2 = 0,5586$		$-0,1451x^2 + 17,423x - 519,77$	0,717
São Carlos	$-1,4883x + 14,486$	0,171	$-6,6303.\ln(x) + 16,683$	0,1302	$-0,0417x^2 - 0,9883x + 13,263$	0,172
Springer	$-1,9933x + 37,771$	0,7245	$-30,976.\ln(x) + 91,347$	0,709	$-0,0833x^2 + 0,6733x + 16,993$	0,731
Tekno	$0,625x + 0,0222$	0,2105	$18,087.\ln(x) - 42,671$	0,2275	$-0,2553x^2 + 14,922x - 198,43$	0,391
Tenaris Confab	$1,0467x - 19,404$	0,128	$27,885.\ln(x) - 82,92$	0,1263	$0,0658x^2 - 2,5066x + 28,126$	0,131
Tractebel Energia	$2,3733x - 5,5067$	0,7181	$11,789.\ln(x) - 11,052$	0,6795	$0,0019x^2 + 2,35x - 5,4495$	0,718
Wlm	$1,9633x - 31,262$	0,1111	$36,539.\ln(x) - 101,15$	0,1222	$-0,7496x^2 + 28,948x - 269,12$	0,194

Quadro 19 – Equações de tendência linear, logarítmica e polinomial entre tempo de mandato e ROA para empresas com um CEO no período analisado

Fonte: desenvolvida pelo autor

	Linear		Logarítmica		Polinomial	
	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²
Aracruz	$-23,076x + 122,76$	0,2332	$-95,566.\ln(x) + 140,03$	0,1341	$-10,988x^2 + 119,77x - 250,84$	0,572
Cacique	$-1,6255x + 26,367$	0,6768	$-14,748.\ln(x) + 43,386$	0,5653	$-0,4076x^2 + 6,9336x - 15,205$	0,949
Cesp	$1,3394x - 14,366$	0,0563	$4,7542.\ln(x) - 13,981$	0,0238	$0,536x^2 - 5,6284x + 3,8574$	0,114
Conservas Oderich	$-2,0642x + 44,628$	0,4141	$-36,793.\ln(x) + 113,34$	0,3977	$-0,1557x^2 + 3,696x - 7,3692$	0,429
Cyrela	$-0,6303x + 22,378$	0,189	$-7,2478.\ln(x) + 32,511$	0,2535	$0,311x^2 - 7,161x + 54,099$	0,483
Dohler	$-1,2145x + 45,647$	0,6968	$-40,537.\ln(x) + 147,16$	0,6988	$0,0375x^2 - 3,727x + 87,422$	0,701
Duratex	$1,8891x + 0,7$	0,8891	$7,3418.\ln(x) + 0,0006$	0,7872	$0,0473x^2 + 1,3683x + 1,7417$	0,893
Encorpar	$0,577x + 1,4127$	0,0581	$3,786.\ln(x) - 1,5648$	0,0566	$0,017x^2 + 0,3213x + 2,2309$	0,058
Fras-Le	$0,5073x - 3,3473$	0,0293	$28,84.\ln(x) - 90,792$	0,0373	$-1,0269x^2 + 104,22x - 2613,7$	0,797
Gpc	$-1,6085x + 40,545$	0,2037	$-40,525.\ln(x) + 130,49$	0,1872	$-0,5383x^2 + 26,919x - 333,01$	0,35
Guararapes	$0,2267x - 1,5133$	0,0361	$13,079.\ln(x) - 41,455$	0,0365	$-0,0288x^2 + 3,5373x - 96,456$	0,04
Habitasul	$-0,8242x + 29,689$	0,1996	$-29,653.\ln(x) + 106,17$	0,1852	$-0,3629x^2 + 26,392x - 477,62$	0,447
Hering	$34,061x - 1481,4$	0,0201	$1001,2.\ln(x) - 3852,2$	0,0157	$40,976x^2 - 2711,3x + 44166$	0,207
Itaúsa	$-0,0861x + 26,095$	0,0028	$-2,0691.\ln(x) + 30,588$	0,0026	$-0,0591x^2 + 2,9276x - 11,842$	0,011
Itautec	$0,4727x + 5,7382$	0,0366	$5,5844.\ln(x) - 2,2826$	0,0299	$0,161x^2 - 3,8739x + 33,75$	0,064
Jereissati	$2,1345x - 71,242$	0,2174	$71,927.\ln(x) - 252,04$	0,2094	$0,3727x^2 - 23,584x + 369,32$	0,26
LF Tel	$0,5958x - 10,047$	0,0104	$5,9806.\ln(x) - 15,803$	0,0612	$-1,5803x^2 + 17,979x - 44,813$	0,477
LF Telecom	$-1,98x + 0,14$	0,0522	$-6,063.\ln(x) - 1,5921$	0,0287	$-1,4652x^2 + 14,137x - 32,093$	0,235

Mangels	$0,8121x - 7,7079$	0,1665	$12,268.\ln(x) - 28,527$	0,1661	$-0,0462x^2 + 2,2447x - 18,429$	0,17
Marcopolo	$1,5418x - 34,531$	0,612	$52,551.\ln(x) - 167,22$	0,6401	$-0,3697x^2 + 26,312x - 446,37$	0,837
Maxion	$6,1485x - 27,375$	0,6443	$33,264.\ln(x) - 45,63$	0,6325	$-0,0004x^2 + 6,1534x - 27,388$	0,644
Mendes Junior	$0,6527x - 12,404$	0,0299	$10,776.\ln(x) - 31,333$	0,0181	$0,9902x^2 - 41,924x + 437,13$	0,47
Metal Iguaçu	$-2,8212x + 57,12$	0,7066	$-43,908.\ln(x) + 132,98$	0,6564	$-0,464x^2 + 12,491x - 65,38$	0,829
Metisa	$1,0739x + 4,6939$	0,3352	$16,456.\ln(x) - 23,471$	0,3441	$-0,0481x^2 + 2,5652x - 6,4667$	0,34
Monark	$-1,14x + 41,1$	0,6704	$-32,211.\ln(x) + 116,35$	0,6683	$0,0072x^2 - 1,5502x + 46,886$	0,671
Panatlântica	$1,2212x - 8,4848$	0,0488	$29,066.\ln(x) - 70,952$	0,0677	$-1,3659x^2 + 57,223x - 571,24$	0,44
Portobello	$-16,17x + 173,64$	0,5006	$-213,78.\ln(x) + 506,51$	0,4404	$-4,4826x^2 + 113,83x - 731,84$	0,747
Riosulense	$2,9364x - 160,23$	0,4433	$174,62.\ln(x) - 698,76$	0,4596	$-0,986x^2 + 118,3x - 3526,4$	0,763
São Carlos	$-1,0406x + 13,554$	0,0736	$-5,3029.\ln(x) + 16,071$	0,0641	$0,1943x^2 - 3,5667x + 20,161$	0,09
Springer	$-2,6794x + 51,12$	0,7818	$-43,035.\ln(x) + 126,88$	0,7734	$-0,011x^2 - 2,3169x + 48,22$	0,782
Tekno	$0,1085x + 17,738$	0,0055	$4,2978.\ln(x) + 6,4547$	0,0107	$-0,3727x^2 + 21,354x - 281,93$	0,419
Tenaris Confab	$2,6406x - 52,147$	0,2448	$71,298.\ln(x) - 215,43$	0,2396	$0,2417x^2 - 10,651x + 128,62$	0,258
Tractebel Energia	$4,6539x - 9,6206$	0,7295	$25,123.\ln(x) - 23,342$	0,713	$-0,1898x^2 + 7,121x - 16,073$	0,737
Wlm	$3,6073x - 60,635$	0,2011	$66,996.\ln(x) - 188,55$	0,2097	$-0,497x^2 + 21,995x - 226,62$	0,226

Quadro 20 – Equações de tendência linear, logarítmica e polinomial entre tempo de mandato e ROE para empresas com um CEO no período analisado

Fonte: desenvolvida pelo autor

Ao comparar o grau de relação entre os valores das variáveis e as equações de tendência linear, logarítmica e polinomial, observa-se que o R^2 da equação polinomial é superior aos das equações linear e polinomial para 33 empresas, sendo similar apenas em 1

empresa. Portanto, o comportamento do desempenho da organização em relação ao tempo do mandato do CEO tende a ser polinomial, neste caso de 2º ordem (parábola).

Analisando o quadro 25 observa-se que 21 (62%) das empresas possuem R^2 da equação polinomial superior a 0,4, sendo que 14 (67%) possuem a representação gráfica em U-invertido (parábola voltada para baixo), o que demonstra uma forte tendência do comportamento do desempenho da organização em relação ao tempo do mandato do CEO ser representado por um gráfico em U-invertido. Corroborando com esta última afirmação, o quadro 26 apresenta 20 (59%) das empresas com R^2 da equação polinomial superior a 0,4, sendo que 15 (75%) possuem a representação gráfica de uma parábola voltada para baixo. Tanto para a análise do ROA quanto do ROE, as empresas familiares são predominantes no grupo de R^2 da equação polinomial superior a 0,4 e gráfico em U-invertido, sendo 12 empresas para o ROA (85% dos casos) e 11 empresas para o ROE (73% dos casos). No entanto, destaca-se que nas empresas analisadas os CEOs estavam no cargo durante períodos diferentes, o que pode influenciar nos resultados obtidos.

4.3 ANÁLISE

A correlação entre o tempo de mandato do *CEO* e o *ROA* das organizações que compuseram a amostra, refutam a primeira hipótese do primeiro grupo (H1a - Existe uma relação entre tempo de mandato e o retorno sobre o ativo - *ROA*), logo não pode se afirmar que quanto mais tempo o *CEO* ficar no mandato melhor ou pior será o *ROA* da organização. Corroborando com esta afirmação, a correlação entre o tempo de mandato do *CEO* e o *ROE* das organizações que compuseram a amostra, refutam a segunda hipótese do primeiro grupo (H1b - Existe uma relação entre o tempo de mandato e o retorno sobre o patrimônio líquido - *ROE*), então não pode se afirmar que o tempo de mandato influencia o *ROA* e o *ROE*, assim o segundo grupo de hipóteses (H2a - *CEOs* com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o ativo do que as empresas que possuem *CEOs* ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo; H2b - *CEOs* com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o patrimônio líquido do que as empresas que possuem *CEOs* ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo) também são refutadas.

Os resultados ao refutarem os primeiros dois grupos de hipóteses, mostram que não há uma relação direta entre a permanência do CEO no cargo e o desempenho da organização, logo o desempenho da organização não é o fator preponderante ou o único fator para definição de continuidade ou demissão de um CEO, conclusão que é a premissa do *modelo de demissão do CEO* desenvolvido por Fredrickson, Hambrick e Baumrin (1988), o qual defende que a demissão de um CEO é deliberada por um conjunto de fatores, entre eles, expectativas e atribuições do conselho, alianças e valores do conselho, poder do CEO e alternativas de CEOs. Estes fatores e o desfecho para a demissão de um CEO são, comumente, vistos na realidade empresarial brasileira como, por exemplo, nas exonerações de Antonio Francisco de Lima Neto do Banco do Brasil e de Antônio Maciel Neto da Ford.

A demissão do CEO Antonio Francisco de Lima Neto do Banco do Brasil mostra que o desempenho realmente não é fator preponderante para continuidade de um CEO em uma empresa, neste caso estatal. O Banco do Brasil estava apresentando desempenho acima da média, mesmo assim o CEO foi demitido – pois não atendeu a expectativa do conselho (governo): baixar as taxas de juro – causando uma queda de mais de 8% nas ações ordinárias da empresa em apenas um dia (NOSSA; GRANER, 2009).

O poder do CEO foram os fatores definitivos para o desligamento de Antônio Maciel Neto da Ford, que ganhou prestígio ao reverter os resultados negativos acumulados em lucros crescentes, desde que assumiu a Ford no Brasil. O respeito conquistado com os resultados da organização, aliados a limitantes salariais fizeram que este CEO, em 2006, pedisse demissão e assumisse a frente da Companhia Suzano, onde ganharia o dobro do salário (CARREIRA, 2009).

Ainda considerando que este estudo não apresentou correlação linear entre tempo de mandato e o desempenho – representando neste recorte pelo *ROA* e *ROE* –, a confirmação de Finkelstein e Hambrick (1990) de que quanto mais tempo o *CEO* ficar no cargo maior será a persistência estratégica, a conformidade estratégica e a conformidade de resultado, não sugere que esta conformidade com o setor reflita no desempenho da organização, assim não se pode afirmar que a proximidade estratégica da organização com a média do setor gere melhores ou piores resultados.

Haleblian e Finklstein (1993) argumentam que *CEO* com longos períodos tendem a formar uma *TMT* mais favorável as suas escolhas e, por conseguinte, responder mais rapidamente as mudanças externas, o estudo, ora em discussão, não estabeleceu um relacionamento entre a velocidade de respostas a mudanças externas e o desempenho organizacional.

Ao verificar a correlação entre o tempo de mandato e *ROA* ou *ROE* das organizações não familiares e familiares (quadro 15), também não foi encontrado nenhum relacionamento significativo, assim o terceiro grupo de hipóteses (H3a - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o ativo é mais forte em empresas privadas não familiares; H3b - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o patrimônio é mais forte em empresas privadas não familiares) também foi refutado.

Como o tempo de análise é relativamente curto – foi utilizado 10 anos, enquanto em Henderson, Miller e Hambrick (2006) utilizaram 50 anos para analisar o comportamento entre o tempo de mandato e o desempenho da organização – e o número de *CEOs* que assumiram em algumas organizações neste período é relativamente alto – 41 empresas tiveram um *CEO* no período, porém dois terços das empresas tiveram (em média) 2,8 *CEOs* –, foi prudente verificar se os resultados alcançados permaneceriam, considerando apenas as empresas com um único *CEO* neste período. A correlação entre o tempo de mandato do *CEO* e o *ROA* ou *ROE* das organizações com apenas um *CEO*, também refutam o primeiro e segundo grupo de hipóteses. A correlação entre o tempo de mandato do *CEO* e o *ROE* ou *ROA* das organizações não familiares e familiares com apenas um *CEO*, refuta o terceiro grupo.

Henderson, Miller e Hambrick (2006) argumentam que o desempenho de um *CEO* ao longo do tempo em uma organização pode ser representado por uma curva em forma de U invertido e que este mesmo comportamento pode ser verificado em uma atuação de 35 anos, o tempo de análise (10 anos) utilizado neste estudo não é suficiente para corroborar ou contradizer este argumento por meio de correlação, porém os resultados alcançados na análise horizontal indicam uma tendência a confirmar este argumento. Assim o comportamento do desempenho da organização perante o tempo do seu *CEO* tende a ser uma parábola invertida, onde o *CEO* na primeira fase do seu mandato tende a ter resultados crescentes e na segunda fase resultados declinantes.

Os resultados da análise horizontal, apesar de indicarem que a evolução do desempenho da organização perante o tempo de mandato de um *CEO* se comporta como uma curva em U-invertido, não indica apenas um único tipo de curva, assim o pico máximo de resultado ou o início de declínio é distinto para cada empresa – como o exemplo ilustrado na figura 15 – o que pode ser explicado por outros fatores, como, setor no qual a empresa está inserida, tamanho da organização ou outras características do *CEO*.

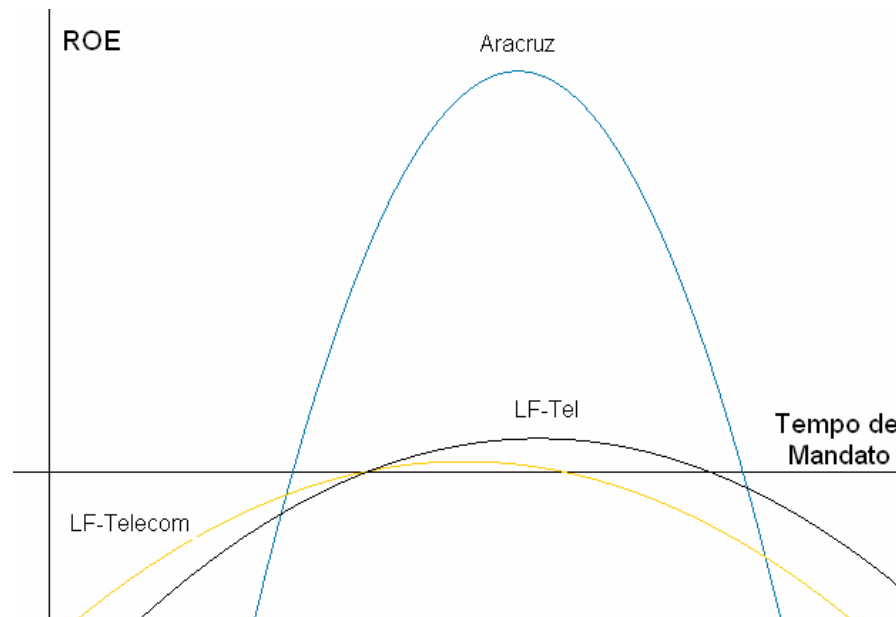


Figura 15 – Curva em U-invertido do desempenho
Fonte: desenvolvida pelo autor

Além das contribuições para a teoria estratégica – (1) o tempo de mandato de um CEO não está relacionado linearmente a crescimento ou declínio do desempenho da organização, pois há outras variáveis que influenciam o mesmo, tais como, expectativas e atribuições do conselho, alianças e valores do conselho, poder do CEO e alternativas de CEOs, (2) a persistência estratégica, conformidade estratégica, conformidade de resultados e uma TMT mais homogênea alcançados por um longo período de mandato de um CEO, não se reflete em melhores ou piores resultados das organizações, tornando estas características questionáveis em relação ao seu valor para alcance da vantagem competitiva, (3) o comportamento do desempenho das organizações brasileiras perante o tempo de seus CEOs tendem a uma curva em U-invertido, assumindo o mesmo comportamento das organizações norte-americanas, assim os estudos do desempenho em empresas dos EUA podem ser inferidos para a realidade brasileira – este estudo também colabora para a prática empresarial, ao mostrar, que mesmo em organizações familiares, o comportamento do desempenho assume uma curva em U-invertido indicando que seria mais prudente (e lucrativo) que a sucessão do CEO fosse realizada no momento que a organização inicia seu declínio de resultado, e não na aposentadoria do mesmo.

Em relação as limitações deste trabalho, a acessibilidade dos dados foi fator preponderante para definir que a amostra seria estabelecida a partir de organizações com capital aberto, o que pode ser considerando um limitante para inferir as conclusões a todas as

organizações brasileiras de grande porte. Porém a amostra final (118 empresas) classificadas por acessibilidade das 185 empresas que respeitavam o critério estabelecido, garante um erro amostral inferior a 5,6% sob 95% de probabilidade. Outros fatores que podem configurar limitantes são (1) o tempo de análise (10 anos), decorrente dos dados acessíveis, o que suscita a possibilidade de estudos futuros ampliando este tempo e (2) a alta dispersão dos tempos de mandatos da análise, que poderia ser tratado no futuro como uma variável de controle.

5 CONCLUSÃO

O intuito deste trabalho foi avaliar a relação do tempo de mandato do *CEO* e o desempenho da organização, por meio da pergunta de pesquisa “*Como se comporta o desempenho da organização em relação ao tempo de mandato do seu CEO?*”, sendo que a mesma foi representada no objetivo “Avaliar o relacionamento entre o tempo de mandato do *CEO* e o desempenho de sua organização” e desdobrada nos objetivos específicos (1) analisar os resultados das organizações definidas como amostra, no período estabelecido, (2) listar quais os *CEOs* que as organizações possuíram durante este período e o tempo que os mesmos estiveram no mandato, (3) identificar o desempenho das empresas perante os seus *CEOs*, e (4) analisar como se comporta o desempenho da organização durante o mandato de cada *CEO*. Para se alcançar estes objetivos e, por conseguinte, responder a pergunta de pesquisa foram realizado (1) uma contextualização teórica que considerou o *CEO* e sua equipe imediata (*TMT*) um importante recurso estratégico, utilizando o estudo de Hambrick como estruturante para este argumento e (2) um estudo empírico com 118 organizações considerando um período de análise de 10 anos (1999 à 2008, inclusive) para verificar a validade das hipóteses criadas a partir da pergunta de pesquisa e base teórica: (H1) existe uma relação entre tempo de mandato e o retorno sobre o ativo (*ROA*)/retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*), (H2) *CEOs* com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o ativo (*ROA*)/ retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*) do que as empresas que possuem *CEOs* ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo e (H3) a relação entre tempo de mandato e retorno sobre o ativo (*ROA*)/ retorno sobre o patrimônio (*ROE*) é mais forte em empresas privadas não familiares.

O estudo empírico refutou as hipóteses estabelecidas, logo concluiu-se que os resultados apresentados em estudos em organizações americanas que provam a relação linear entre tempo de mandato do *CEO* e o desempenho da organização não se aplica em organizações com perfil das representadas pela amostra.

Para não se restringir nas hipóteses estabelecidas e responder a pergunta de pesquisa, foi realizado uma análise horizontal do comportamento do *ROA* e *ROE* das organizações que possuíam apenas um *CEO* no período definido, o que identificou o mesmo comportamento U-invertido apresentado nos estudos de Henderson, Miller e Hambrick (2006).

Esta dissertação contribuiu para a teoria estratégica e a prática empresarial. Quanto à teoria foi realizado um estudo empírico em organizações brasileiras concluindo que (1) o tempo de mandato de um CEO não está relacionado linearmente a crescimento ou declínio do desempenho da organização, pois há outras variáveis que influenciam o mesmo, tais como, expectativas e atribuições do conselho, alianças e valores do conselho, poder do CEO e alternativas de CEOs, (2) a persistência estratégica, conformidade estratégica, conformidade de resultados e uma TMT mais homogênea alcançados por um longo período de mandato de um CEO, não se reflete em melhores ou piores resultados das organizações, tornando estas características questionáveis em relação ao seu valor para alcance da vantagem competitiva, (3) o comportamento do desempenho das organizações brasileiras perante o tempo de seus CEOs tendem a uma curva em U-invertido, assumindo o mesmo comportamento das organizações norte-americanas, assim os estudos do desempenho em empresas dos EUA podem ser inferidos para a realidade brasileira. E quanto à prática empresarial, o estudo mostrou que mesmo em organizações familiares, o comportamento do desempenho assume uma curva em U-invertido indicando que seria mais prudente (e lucrativo) que a sucessão do CEO fosse realizada no momento que a organização inicia seu declínio de resultado, e não na aposentadoria do CEO (ente da família).

As limitações deste trabalho estão vinculadas a acessibilidade dos dados, seja pelo tipo particular de organização analisada (capital aberto), pelo tempo restrito analisado (10 anos) ou pela alta dispersão do tempo de mandato dos CEOs analisados. Estes três limitantes suscitam investigações futuras, (1) considerando empresas que não possuem capital aberto e assim têm outros modelos de governança, processos e valores organizacionais, (2) ampliando o tempo de análise, permitindo realizar uma análise de correlação para verificar a aderência com a curva U-invertido e o comportamento da mesma perante variáveis de controle, como, tipo de controle e setor que a organização atua, ou (3) agrupando tempo de mandatos em categorias para utilizar como variável de controle.

As investigações futuras, também, podem evoluir na avaliação do relacionamento das demais características da *TMT* (Idade, formação, nível educacional, homogeneidade, etc) e o desempenho organizacional ou analisando CEOs e seus desempenhos em organizações diferentes, explorando ainda mais este tema de relevância para a teoria de estratégia e prática organizacional.

REFERÊNCIAS

ABRAHAMSON, E. HAMBRICK, D.C. Attentional Homogeneity in Industries: The effect of discretion. **Journal of Organizational Behavior**, New Jersey, v. 18, n. 7, p. 513-532, 1997.

ALLGOOD, Sam. FARREL, Kathleen. The effect of *CEO* tenure on the relation between firm performance and turnover. **The Journal of Financial Research**, Atlanta, GA, v. 23, n. 3, p. 373-390, 2000.

AMIT, R. SCHOEMAKER, P. J. H. Strategic Assets and Organizational Rents. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 14, n. 1, p. 33-46, 1993.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Circular nº 64/02**. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/clientes/porte/porte.asp>>. Acesso em: 26 jan. 2008.

BARKER III, Vicent L. MUELLE, George C. *CEO* Characteristics and Firm R&D Spending. **Management Science**, Hanover Maryland, v. 48, n. 6, p. 782-801, 2002.

BARNEY, J. B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, Thousand Oaks, CA, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BARNEY, J. B. **Gaining and Sustaining Competitive Advantage**. 2. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.

BARNEY, J. B. Is the Resource-Based View A Useful Perspective for Strategic Management Research? Yes. **Academy of Management Review**, New York, v. 26, n. 1, p. 41-57, 2001.

BARNEY, J. B. Organizational Culture: Can It Be A Source of Sustained Competitive Advantage? **Academy of Management Review**, New York, v. 11, n. 3, p. 656-665, 1986.

BARNEY, J.B. HESTERLY, W.S. **Administração Estratégica e Vantagem Competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

BRITO, L.A.L. VASCONCELOS, F.C.. A Influência do País de Origem no Desempenho das Empresas. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, PR, v. 9, n. 4, p. 97-118, 2005.

CANNELLA, A.A. Jr. HAMBRICK, D.C. Effects of executive departures on the performance of acquired firms. **Strategic Management Journal**, New Jersey, V. 14, p. 137-152, 1993. Edição Especial..

CANNELLA, A.A. Jr. PARK, J.H. LEE, H.U. Top management team diversity and firm performance: Examining the roles of external and internal context. **Academy of Management Journal**, New York, v. 51, n. 4, p. 768-784, 2008.

CANNELLA, A.A. Jr. Revisiting the performance consequences of *CEO* succession: the impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing *CEO* tenure. **Academy of Management Journal**, New York, v. 45, n. 4, p. 717-733, 2002.

CANNELLA, A.A. Jr. Upper echelons: Donald Hambrick on executives and strategy. **Academy of Management Executive**, Texas, v. 15, n. 3, p. 37-42, 2001.

CARREIRA. Salário tirou Maciel da Ford. **Portal Exame**. São Paulo, 4 abril 2006. Disponível em <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0867/carreira/m0081892.html>>. Acesso em: 10 nov. 2009.

CASTANIAS, R. P. HELFAT, C. E. Managerial Resources and Rents. **Journal of Management** Thousand Oaks, CA, v. 17, n. 1, p. 155-171, 1991.

CHATTERJEE, A. HAMBRICK, D.C. It's all about me: narcissistic CEOs and their effects on company strategy and performance. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 52, n. 3, p. 351-386, 2007.

CHO, T. HAMBRICK, D.C. Attention as the mediator between Top Management Team characteristics and strategic change: the case of airline deregulation. **Organization Science**, Hanover Maryland, v. 17, n.4, p. 453-469, 2006.

CRON, W. L. SLOCUM, J. W. The influence of career stages on salespeople's job attitudes, work perceptions, and performance. **Journal of Marketing Research**, Chicago, v. 23, n. 3, p. 119-129, 1986.

CROSSLAND, C. HAMBRICK, D.C. How national systems differ in their constraints on corporate executives: a study of CEO effects in three countries. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 28, n. 8, p.767-789, 2007.

DIERICKX, I. COOL, K. Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. **Management Science**, Hanover Maryland, v. 35, n. 12, p. 1504-1511, 1989.

EITZEN, D. S. YETMAN, N. R. Managerial Change, Longevity, and Organizational Effectiveness. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 17, n. 1, p.110-116, 1972.

FIEGENER, M. NIELSEN, J. SISSON, J. R. Tenure characteristics of outside directors and financial performance: results from the banking industry. **American Business Review**, West Haven Connecticut, v. 14, n. 1, p. 89-96, 1996.

FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Chief Executive compensation: a study of the intersection of markets and political processes. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 10, n. 2, p. 121-134, 1989.

FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Chief Executive compensation: a synthesis and reconciliation. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 9, n. 6, p. 543-558, 1988.

FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Top Management Team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 35, n. 3, p. 484-503, 1990.

FREDRICKSON, J.W. HAMBRICK, D.C. BAUMRIN, S. A model of CEO dismissal. **Academy of Management Review**, New York, v. 13, n. 2, p. 255-270, 1988.

GARTNER, W. B. Who is an entrepreneur?' Is the wrong question. **American Journal of Small Business**, Waco, v. 12, n. 4, p. 11-32, 1988.

GEDDES, Rick. VINOD Hrishikesh. *CEO Tenure, Board Composition, and Regulation*. **Journal of Regulatory Economics**, New Jersey, v. 21, n. 2, p. 217-235, 2002.

GELETKANYCZ, M.A. HAMBRICK, D.C. The external ties of Top Executives: implications for strategic choice and performance. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 42, n. 4, p.654-681, 1997.

GINSBERG, A. Connecting Diversification to Performance: A Sociocognitive Approach. **Academy of Management Review**, New York, v. 15, n. 3, p. 514-535, 1990.

GOLDSZMIDT, R. G. B. BRITO, L. A. L. VASCONCELOS, F. C. O efeito país sobre o desempenho da firma: uma abordagem multinível. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 47, n. 4, 2007.

GRANT, R. M. On "Dominant Logic" and the Link Between Diversity and Performance. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 9, n. 6, p. 639-642, 1988.

HAIR, J. F. ANDERSON, R. E. TATHAM, R. L. BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HALEBLIAN, J. FINKELSTEIN, S. Top Management Team Size, *CEO* Dominance, and Firm Performance: The Moderating Roles of Environmental Turbulence and Discretion. **Academy of Management Journal**, New York, v. 36, n. 4, p. 844-863, 1993.

HAMBRICK, D.C. CANNELLA, A.A. Jr. CEOs who have COOs: contingency analysis of an unexplored structural form. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 25, n. 10, p. 959-979, 2004.

HAMBRICK, D.C. CANNELLA, A.A. Jr. Relative standing: a framework for understanding departures of acquired executives. **Academy of Management Journal**, New York, v. 36, n. 4, p. 733-762, 1993.

HAMBRICK, D.C. CHO, T.S. CHEN, M-J. The influence of Top Management Team heterogeneity on firms' competitive moves. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 41, n. 4, p. 659-684, 1996.

HAMBRICK, D.C. D'AVENI, R.A. Top Management Team deterioration as part of the downward spiral of large bankruptcies. **Management Science**, Hanover Maryland, v. 38, n. 10, p. 1445-1466, 1992.

HAMBRICK, D.C. Environment, strategy and power within top management teams. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 26, n. 2, p. 253-276, 1981.

HAMBRICK, D.C. Environmental scanning and organizational strategy. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 3, n. 2, p. 159-174, 1982.

HAMBRICK, D.C. FINKELSTEIN, S. MOONEY, A.C. Executive job demands: new insights for explaining strategic decisions and leader behaviors. **Academy of Management Review**, New York, v. 30, n. 3, p. 472-491, 2005.

HAMBRICK, D.C. FINKELSTEIN, S. The effects of ownership structure on conditions at the top: the case of CEO pay raises. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 16, n. 3, p. 175-193, 1995.

HAMBRICK, D.C. Fragmentation and the other problems CEOs have with their Top Management Teams. **California Management Review**, California, v. 37, n. 3, p. 110-127, 1995.

HAMBRICK, D.C. FUKUTOMI, G. The seasons of a CEO's tenure. **Academy of Management Review**, New York, v. 16, n. 4, p. 719-742, 1991.

HAMBRICK, D.C. GELETKANCYZ, M.A. FREDRICKSON, J.W. Top Executive commitment to the status quo. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 14, n. 6, p. 401-418, 1993.

HAMBRICK, D.C. LI, J.T. XIN, K. TSUI, A. compositional gaps and downward spirals in international joint venture management groups. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 22, n. 11, p. 1033-1053, 2001.

HAMBRICK, D.C. MASON, P.A. Upper Echelons: the organization as a reflection of its top managers. **Academy of Management Review**, New York, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.

HAMBRICK, D.C. Specialization of environmental scanning within top management teams. **Journal of Management Studies**, Massachusetts, v. 18, n. 3, p. 299-320, 1981.

HAMBRICK, D.C. Strategic awareness within top management teams. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 2, n. 3, p. 263-279, 1981.

HAMEL, G. PRAHALAD, C. K. **Competing for the Future**. Boston: Harvard Business School Press, 1994.

HAWAWINI, G. SUBRAMANIAN, V. VERDIN, P. Is performance driven by industry – or firm-specific factors? A new look at the evidence. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 24, n. 1, p. 1-16, 2003.

HAYWARD, M.L.A. HAMBRICK, D.C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 42, n. 1, p. 103-127, 1997.

HENDERSON, A. MILLER, D. HAMBRICK, D.C. How quickly do CEOs become obsolete? industry dynamism, CEO tenure and company performance. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 27, n. 5, p. 447-460, 2006.

HILL, C.W.L. PHAN, P. *CEO Tenure as a determinant of CEO pay*. **Academy of Management Journal**, New York, v. 34, n. 3, p. 707-717, 1991.

HILLER, N. HAMBRICK, D.C. Conceptualizing executive hubris: the role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 26, n. 4, p. 297-319, 2005.

KATZ, R. The effects of group longevity on project communication and performance. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 27, n. 1, p. 81-104, 1982.

LEWIN A.Y. STEPHENS, C.U. *CEO Attitudes as determinants of organization design: an integrated model*. **Organization Studies**, Walter de Gruyter GmbH & Co, v. 15, n. 2, p. 183-212, 1994.

LIPPMAN, S. A. RUMELT, R. P. Uncertain Imitability. **Bell Journal of Economics**, Santa Monica Califórnia, v. 13, n. 2, p. 418-438, 1982.

LODI, J. B. **A empresa familiar**. 5. ed. São Paulo: Pioneira, 1998.

MARCH, J. G. SUTTON, R. I. Organizational Performance as a Dependent Variable. **Organization Science**, Hanover Maryland, v. 8, n. 6, p. 698-706, 1997.

MEDEIROS, R. Jr. SERRA, A.R.S; FERREIRA, M.P. Alta Administração como Recurso Estratégico: agenda de pesquisa brasileira a partir de estudo bibliográfico dos trabalhos de Hambrick. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, São Paulo, v. 8, N. 1, p. 46-65, 2009.

MELLO, R.B.. MARCON, R. Heterogeneidade do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 46, n. 2, p. 34-43, 2006.

MICHEL, J. HAMBRICK, D.C. Diversification posture and the characteristics of the Top Management Team. **Academy of Management Journal**, New York, v. 35, n. 1, p. 9-37, 1992.

MILLER, D. TOULOUSE, J. M. Chief executive personality and corporate strategy and structure in small firms. **Management Science**, Hanover Maryland, v.32 , n. 11, p. 1389-1409, 1986.

MILLER, D. Stale in the saddle: *CEO* tenure and the match between organization and environment. **Management Science**, Hanover Maryland, v. 37, n. 1, p. 34-52, 1991.

MINTZBERG, H. LAMPEL, J. QUINN, J.B. GHOSHAL S. **O processo da estratégia: conceitos, contextos e casos selecionados**. 4. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MINTZBERG, H. The Strategy Concept I: Five Ps For Strategy. **California Management Review**, California, v. 30, n. 1, p11-24, 1987.

NERUR, S.P. RASHEED, A.A. NATARAJAN, V. The intellectual structure of the strategic management field: An author co-citation analysis. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 29, n. 3, p319-336, 1987.

NOSSA, L. GRANER F. Lula confirma demissão de presidente do Banco do Brasil. **O Estado de S. Paulo**. São Paulo, 8 abril 2009. Disponível em <http://www.estadao.com.br/geral/not_ger351926,0.htm>. Acesso em: 10 nov. 2009.

OHNSTON, J. Tenure, promotion and executive remuneration. **Applied Economics**, Abingdon Oxfordshire, v. 34, n. 8, p. 993-997, 2002.

PAPADAKIS, V.M. BARWISE, P. How much do *CEOs* and Top Managers Matter in Strategic Decision-Making? **British Journal of Management**, Oxford, v. 13, n. 1, p. 83-95, 2002.

PAPADAKIS, V.M. BARWISE, P. **Strategic Decision**. Boston: Kluwer Academic Publishers, 1998.

PENROSE, E. **The theory of the growth of the firm**. 3. ed. Oxford, UK: Oxford University Press, 1959.

PEREIRA, A. **SPSS: Guia prático de utilização – Análise de dados para ciências sociais e psicologia** 6. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2006.

PETERAF, M. A. The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.

PORTER, M.E. Towards a dynamic theory of strategy. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 12, edição especial, p. 95-117, 1991.

PORTER, M.E. What Is Strategy? **Harvard Business Review**, Boston Massachusetts, v. 74, n. 6, p. 61-78, 1996.

PORTER. M.E. Note on the Structural Analysis of Industries. **Harvard Business School**, Boston Massachusetts, p. 1-19, 1980

PRAHALAD, C. K. BETTIS, R. The Dominant Logic: A New Linkage Between Diversity and Performance. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 7, n. 6, p. 485-501, 1986.

PRIEM, R. L., BUTLER, J. E. Is the "Resource-Based View" a Useful Perspective for Strategic Management Research? **Academy of Management Review**, New York, v. 26, n. 1, p. 22-41, 2001

PUFFER, S.M. WEINTROP, J. B. Corporate Performance and CEO Turnover: The Role of Performance Expectations. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 36, n. 1, p. 1-19, 1991.

RAJAGOPALAN, N. RASHEED, A.M. DATTA, D.K. Strategic Decision Processes: Critical Review and Future Directions. **Journal of Management**, Thousand Oaks, v. 19, n. 2, p. 349-384, 1993.

RAMOS-RODRIGUEZ, A. R., RUIZ-NAVARRO, J. Changes in the intellectual structure of strategic management research: a bibliometric study of the Strategic Management Journal, 1980- 2000. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 25, n. 10, p. 981 – 1004, 2004.

ROGERS, P. SILVA, W. M. PAULA, G. M. Diversificação e Desempenho em Empresas Industriais Brasileiras: um Estudo Empírico no Período de 1997 a 2001. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, PR, v. 12, n. 2, p. 313-338, 2008.

ROVENPOR, J. The relationship between four personal characteristics of chief executive officers (ceos) and company merger and acquisition activity (maa). **Journal of business and psychology**, Dordrecht, v. 8, n. 1, p. 27-55, 1993.

RUMELT, R. P. Towards a Strategic Theory of the Firm. In R. B. Lamb (Ed.), **Competitive Strategic Management**. Upper Sadler River, NJ: Prentice Hall, 1984

RUMELT, R. P.. Theory, Strategy, and Entrepreneurship. In D. Teece (Ed.), *The Competitive Challenge - Strategies for Industrial Innovation and Renewal*: Chapter 7: 137-158. Cambridge, MA: Ballinger, 1987.

SANDERS, W.G. HAMBRICK, D.C. Swinging For the Fences: The effects of CEO stock options on company risk-taking and performance. **Academy of Management Journal**, New York, v. 50, n. 5, p. 1055-1078, 2007.

SANTIAGO-CASTRO, M. BAEK, H. Y. Board Composition and Firm Performance of Large Latin American Firms: An Exploratory View. **Latin American Business Review**, West Haven Connecticut, Milton Park, Abington, v. 4. n. 2, p. 1-19, 2003.

SANTOS, N. M. B. F. Cultura e Desempenho Organizacional: um Estudo Empírico em Empresas Brasileiras do Setor Têxtil. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, PR, v. 2, n.1, p. 47-66, 1998.

SELZNICK, P. **Leadership in administration: A sociological interpretation**. Evanston, IL: Row Peterson, 1957.

SERRA, F. A. R. FIATES, G. G. FERREIRA, M.P. Pilares da Estratégia: uma proposta de dimensões para análise e dimensionamento dos Recursos Estratégicos. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais Eletrônico**, Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/evento.php>>

SERRA, F. A. R. FERREIRA, M.P. PEREIRA, M. F. LISSONI, J. Evolução da Pesquisa em RBV: um estudo dos últimos EnANPAD's. **Revista Brasileira de Estratégia**, Curitiba, PR, v.1, n. 1, p.39 - 56, 2008.

SERRA, F.A.R.; TORRES, M.C.S. TORRES, A.P. **Administração Estratégica**. Rio de Janeiro: Reichmann & Affonso Editores, 2002.

SHEN, W. CANNELLA Jr., A. A. Revisiting the performance consequences of *CEO* succession: the impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing *CEO* tenure. **Academy of Management Journal**, New York, v. 45, n. 4, p. 717-733, 2002.

SIEGEL, P. HAMBRICK, D.C. Pay Disparities within top management groups: evidence of harmful effects on performance of high-technology firms. **Organization Science**, Hanover Maryland, v. 16, n. 3, p. 259-274, 2005.

SIMSEK, Z. *CEO* tenure and organizational performance: an intervening model. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 28, n. 6, p. 653-662, 2007.

SMITH, K.G. SMITH, K.A. OLIAN, J.D. SIMS Jr, H.P. O'BANNON, D.P. SCULLY, J.A. Top Management Team Demography and Process: The Role of Social Integration and Communication. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 39, n. 3, p. 412-438, 1994.

TSAI, W.. HUNG, J.H. KUO, Y.C. KUO, L. *CEO* Tenure in Taiwanese Family and Nonfamily Firms: An Agency Theory Perspective. **Family Business Review**, Thousand Oaks Califórnia, v. 19, n.1, p. 11-28, 2006

VASCONCELLOS, F.C. CYRINO, A.B. Vantagem Competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 40, n. 4, p. 20-37, 2000.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 9. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

WERNERFELT, B. A Resource-Based View of the firm. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 5, n. 2, p. 171-180, 1984.

WIERSEMA, M.F. BANTEL, K.A. Top Management Team Demography and Corporate Strategy Change. **Academy of Management Journal**, New York, v. 35, n. 1, p. 91-121, 1992.

WU, Sabin. LEVITAS, Edward. PRIEM, Richard L. *CEO* tenure and company invention under differing levels of technological dynamism. **Academy of Management Journal**, New York, v. 48, n. 5, p. 859-873, 2005.