



UNIVERSIDADE DO SUL DE SANTA CATARINA
ROBERTO DE MEDEIROS JUNIOR

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

FLORIANÓPOLIS (SC)

2009

ROBERTO DE MEDEIROS JUNIOR

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

Projeto de Pesquisa apresentado ao Curso de Mestrado em Administração da Universidade do Sul de Santa Catarina, como requisito parcial à 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

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

Este Projeto de Pesquisa foi julgado adequado para o desenvolvimento da dissertação, requerida à obtenção do título de Mestre em Administração, e aprovado em sua forma final pelo Curso de Mestrado em Administração da Universidade do Sul de Santa Catarina.

Florianópolis (SC), 03 de julho 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.
Universidade do Sul de Santa Catarina

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

Prof. Mauricio Fernandes Pereira, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	4
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA	4
1.2 OBJETIVOS	6
1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	6
1.4 RELEVÂNCIA E CONTRIBUIÇÃO DO ESTUDO.....	7
1.5 ESTRUTURA DO PROJETO DE PESQUISA.....	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO	9
2.1 RESOURCE-BASED VIEW OF THE FIRM - RBV	13
2.2 TOP MANAGEMENT TEAM COMO RECURSO ESTRATÉGICO.....	17
2.3 DESEMPENHO ORGANIZACIONAL.....	35
2.4 CHIEF EXECUTIVE OFFICER E O DESEMPENHO ORGANIZACIONAL.	38
3 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO.....	41
3.1 TIPO DE PESQUISA	41
3.2 UNIVERSO E AMOSTRA	41
3.3 HIPÓTESE.....	42
3.4 COLETA DE DADOS.....	44
3.5 TRATAMENTO DOS DADOS	45
3.6 LIMITAÇÕES DO MÉTODO	45
4 CRONOGRAMA.....	46
REFERÊNCIAS	47
APÊNDICES	57
APÊNDICE A – Empresas com capital aberto na BOVESPA antes de 1999.....	58
APÊNDICE B –Empresas (...) e receita bruta superior a 60 milhões.....	65
APÊNDICE C – Empresas (...) e com ROA e ROE disponíveis (...) 1999 e 2008 ...	70
APÊNDICE D – ROA das Empresas da Amostra.....	77
APÊNDICE E – ROE das Empresas da Amostra.....	82

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, 2004). 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; FERREIRA; FIATES, 2007), seja por uma abordagem de análise dos diferentes níveis de desempenho por setor (PORTER, 1980) ou entre empresas (BARNEY, 1991, 2007).

Este projeto utilizará 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 perante 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 e Pereira (2007), 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 são provedores de vantagem competitiva. Segundo Barney (1991) os recursos estratégicos devem possuir um conjunto de propriedades representado pelo termo *VRIN*, acrônimo em inglês destas características: valor (*Valuable*), raridade (*Rare*), não imitável (*Inimitable*), não substituível (*Non substitutable*).

A *RBV* não apresenta uma receita, indicando quais recursos podem gerar vantagem competitiva para as organizações, nesse sentido não há um consenso de quais são os recursos fundamentais para uma organização, porém alguns autores (HAMBRICK; MASON, 1984; PENROSE, 1959; SERRA; FERREIRA; FIATES, 2007) apontam a *Top Management Team (TMT)* - traduzida para a língua portuguesa como Equipe da Alta Administração -

como um dos principais recursos determinante para o alcance do sucesso ou do fracasso. 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). Penrose (1959) destaca que o empreendedor (*‘entrepreneur’*) deve receber especial atenção, pois o mesmo é o responsável pela organização e articulação dos demais recursos.

Nas últimas décadas, diversos estudos têm sido realizados relacionando a *TMT* e o desempenho da organização (CANNELLA, 2002), apesar disso 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* 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.

Considerando que a *TMT* possui diferentes níveis de influência dependendo do país de localização da empresa, pode se deduzir que as características da *TMT* também possuem diferentes formas de influência no resultado destas empresas, assim as conclusões obtidas a partir de estudos empíricos em empresas estrangeiras não podem ser simplesmente extrapoladas as empresas brasileiras. Neste contexto fazem-se necessários estudos empíricos em empresas brasileiras para compreender a relação das características da *TMT* e os resultados da organização. Hambrick e Mason (1984) destacam diversas características da *TMT* que podem influenciar os resultados organizacionais, este projeto irá abordar a característica tempo de mandato, pois é uma das mais exploradas (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009), concentrando-se na pergunta de pesquisa: “*O tempo de um CEO no mandato influencia o desempenho da organização?*”

1.2 OBJETIVOS

Em resposta ao problema proposto neste projeto, tem-se como objetivo: “*Identificar o relacionamento entre o tempo do CEO no mandato e o desempenho de sua organização*”.

Para tanto se buscará os objetivos intermediários:

- Analisar os resultados das organizações definidas como amostra, no período estabelecido;
- Identificar 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 o comportamento do desempenho da organização durante o mandato de cada *CEO*;

1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

O estudo, ora em projeto, pretende abordar, 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, focará atenção em variáveis de desempenho organizacional longitudinalmente no período definido e no tempo do(s) *CEO(s)* que estiveram no cargo neste mesmo período.

O estudo ficará restrito às grandes organizações brasileiras que possuem capital aberto. Não serão objetos deste estudo o contexto, as mudanças ambientais e nem outros aspectos particulares do setor.

As mudanças realizadas na cultura e estrutura organizacional por consequência de mudança de *CEO* também não estarão na abrangência deste estudo, pelo menos não diretamente.

Este projeto não tem o objetivo de delinear um modelo que defina as características do *CEO* ou da *TMT* que afetam os resultados e nem “como” o tempo do *CEO* no mandato afeta o desempenho.

1.4 RELEVÂNCIA E CONTRIBUIÇÃO DO ESTUDO

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 não comprovação da influência das características do *CEOs* no desempenho das empresas brasileiras.

Em relação a carências dos estudos empíricos tanto Serra, Ferreira e Pereira (2007) quanto estudos preliminares nos artigos apresentados no EnANPAD – já mencionado anteriormente neste projeto – mostram que existem poucos estudos empíricos, em organizações Brasileiras, em relação 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 do país desta última. Logo não se pode afirmar que os estudos empíricos realizados em outros países, se mostram verídicos no Brasil, gerando uma lacuna.

Esta pesquisa ao confrontar estas duas lacunas, espera proporcionar novas questões que incentivem mais trabalhos empíricos relacionando as características do *CEO* e o desempenho da organização. Sendo que esta compreensão se faz necessária para melhor entender e assim poder gerir as organizações frente à turbulência do mercado, como a recente crise financeira 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 não serem concedidos.

1.5 ESTRUTURA DO PROJETO DE PESQUISA

Este projeto de pesquisa é dividido em quatro partes, sendo esta primeira responsável por apresentar a problematização, a pergunta de pesquisa, os objetivos, a delimitação e a relevância do estudo. A segunda parte é dedicada ao referencial teórico que

abordará 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 será definida a metodologia utilizada na pesquisa e apresentado a hipótese; e a última parte é dedicada ao cronograma de desenvolvimento do projeto de pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A partir da pergunta de pesquisa definida neste projeto, focou-se a base teórica na (1) perspectiva *Resource-Based View of the Firm (RBV)* – em português, Visão Baseada em Recursos –, na *Top Management Team (TMT)* – em português, (2) 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 resultado organizacional. Sendo que a primeira foi delimitada pela obras clássicas da perspectiva, bem como estudos atuais; a segunda 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). Entre 1980 e 2008, Hambrick publicou 57 artigos, destes 31 abordavam *TMT* como recurso estratégico, sendo o critério utilizado para seleção dos 31 artigos foi à 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 a última tratou a intersecção entre a segunda e terceira.

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: desenvolvida pelo autor

Hambrick, além de possuir uma sólida obra sobre o tema Alta Administração como recurso estratégico, publicou seus artigos nas mais reconhecidas revistas americanas sobre estratégia, conforme o quadro 02 apresenta.

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 (2004), 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, 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).

Sendo que o objetivo de toda estratégia é alcançar a vantagem competitiva sustentável (VASCONCELLOS; CYRINO, 2000), 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, esta abordagem originou e é o fundamento da 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 do 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).

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).

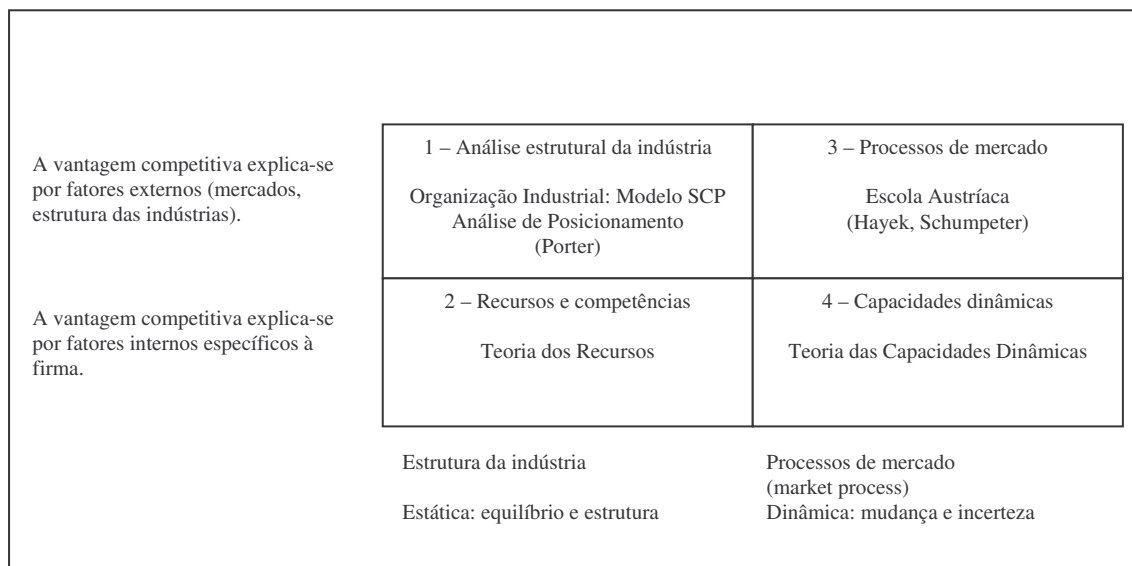


Figura 01 – Correntes explicativas da vantagem competitiva
Fonte: Vasconcellos e Cyrino (2000)

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 Wernefelt (1984), ao resgatar o trabalho de Penrose (1959) que defendia que o crescimento de uma firma depende do acesso e uso efetivo dos recursos.

Wernefelt (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) contribuiu 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 a 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, o processo de acumulação de ativos é descontinuo 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, onde 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 competece - 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 são as críticas construídas a ela, sendo que as principais críticas relacionadas a RBV 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 entendida 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 sustentado, 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 organizacionais estão 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 tem sido o papel da Alta Administração (e.g. HAMBRICK; MASON, 1984; LEWIN; STEPHENS, 1994) e o processo de tomada de decisão estratégica (e.g. 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 (e.g. 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, Ferreira e Fiates (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 (e.g. 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, este projeto 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, neste projeto se argumenta que o desempenho da organização é 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 (e.g. HAMBRICK; MASON, 1984; CASTANIAS; HELFAT, 1991; SERRA; FERREIRA; FIATES, 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 (e.g. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; GELETKANYCZ; HAMBRICK, 1997), a heterogeneidade da *TMT* e seus efeitos na organização (e.g. HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996) e como a personalidade narcisista dos *CEOs* pode direcionar a escolha estratégica (e.g. 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 (e.g. 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 a 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.

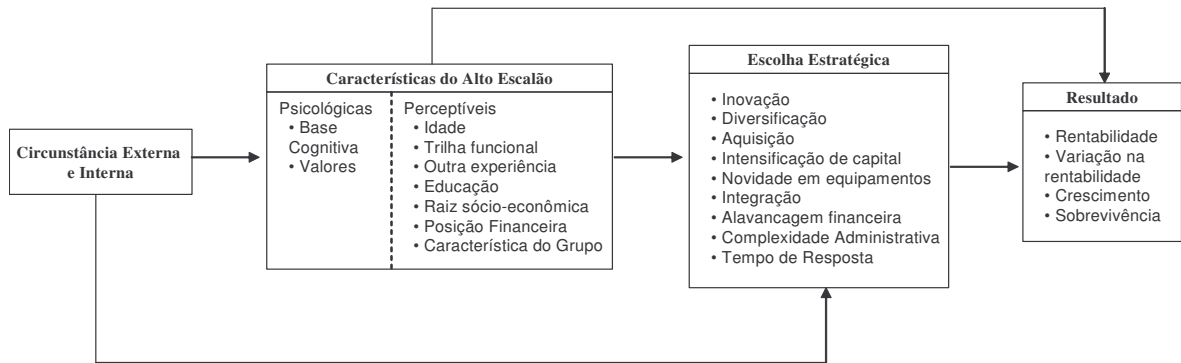


Figura 02 – Modelo do Alto Escalão
 Fonte: Adaptado de Hambrick e Mason (1984)

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:

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 mostra 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 mostra 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 complexa 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 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 independente;
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 pose dos executivos da *TMT*, mas é positivamente relacionada com a porcentagem 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.

Com base nestas preposições, mas não se restringindo a elas, Hambrick deu continuidade aos seus estudos sobre *TMT* como recurso estratégico, sendo que estas contribuições estão resumidas no quadro 04.

Autores	Ano	Título do artigo	Tipo de Artigo	Principais resultados (no caso de ser artigo teórico pode ser a tese fundamental)
Hambrick	1981	Environment, Strategy and Power Within Top Management Teams	Empírico	A relação de poder se comporta de forma distinta entre equipes focadas em atividades fim e meio
Hambrick	1981	Specialization of Environmental Scanning Within Top Management Teams	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	Strategic Awareness Within Top Management Teams	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	Environmental Scanning and Organizational Strategy	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	Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers	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	A Model of <i>CEO</i> Dismissal	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	Chief Executive Compensation: A Study of the Intersection of Markets and Political Processes	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	Chief Executive Compensation: A Synthesis and Reconciliation	Teórico	Apesar da importância da Compensação do <i>CEO</i> como ferramenta gerencial, este artigo defende que poucos estudos haviam sido realizados e apresenta lacunas para pesquisas futuras
Finkelstein, Hambrick	1990	Top Management Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion	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	The Seasons of a <i>CEO's</i> Tenure	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	Diversification Posture and the Characteristics of the Top Management Team	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	Top Management Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Bankruptcies	Empírico	Não há informações suficientes para afirmar que a deterioração da <i>TMT</i> gera uma espiral descendente da organização. O que pode ser 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	Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Firms	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	Relative Standing: A Framework for Understanding Departures of Acquired Executives	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, Geletkancyz, Fredrickson	1993	Top Executive Commitment to the Status Quo	Empírico	(1) O tempo de atuação do executivo em um setor é um fator mais determinante para o compromisso com o status quo 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	Fragmentation and the Other Problems <i>CEOs</i> Have With Their Top Management Teams	Estudo de caso	A fragmentação da <i>TMT</i> causa prejuízos no resultado da organização
Hambrick, Finkelstein	1995	The Effects of Ownership Structure On Conditions at the Top: The Case of <i>CEO</i> Pay Raises	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	The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves	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	Attentional Homogeneity in Industries: The Effect of Discretion	Empírico	A forma de medição da homogeneidade acadêmica congrue com qa forma de medição empresarial
Hayward, Hambrick	1997	Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of <i>CEO</i> Hubris	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	The External Ties of Top Executives: Implications for Strategic Choice and Performance	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	Compositional Gaps and Downward Spirals in International Joint Venture Management Groups	Estudo de caso	Estudo pontual em Grupos de Gestão de Join Venture Internacionais e a espiral descendente e os gaps de composição de equipe
Hambrick, Cannella	2004	CEOs Who Have COOs: Contingency Analysis of an Unexplored Structural Form	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 não tem
Hiller, Hambrick	2005	Conceptualizing Executive Hubris: The Role of (Hyper-) Core Self-Evaluations in Strategic Decision-Making	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	Executive Job Demands: New Insights for Explaining Strategic Decisions and Leader Behaviors	Teórico	O artigo defende que há relação entre escolha estratégica, demanda de trabalho e a <i>TMT</i>
Siegel, Hambrick	2005	Pay Disparities Within Top Management Groups: Evidence of Harmful Effects on Performance of High-Technology Firms	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	Attention as the Mediator Between Top Management Team Characteristics and Strategic Change: The Case of Airline Deregulation	Estudo de caso	Estudo sobre a Desregulamentação área e o papel da <i>TMT</i> nas escolhas estratégicas
Henderson, Miller, Hambrick	2006	How Quickly Do <i>CEOs</i> Become Obsolete? Industry Dynamism, <i>CEO</i> Tenure and Company Performance	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	How National Systems Differ in Their Constraints on Corporate Executives: A Study of <i>CEO</i> Effects in Three Countries	Estudo de caso	O <i>CEO</i> tem uma influencia maior nas empresas Americanas do que nas Alemãs e Japonesas
Chatterjee, Hambrick	2007	It's All About Me: Narcissistic <i>CEOs</i> and Their Effects on Company Strategy and Performance	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	Swinging For the Fences: The Effects of <i>CEO</i> Stock Options on Company Risk-Taking and Performance	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

O estudo de Hambrick – resumido na figura 03 – foi marcado 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.

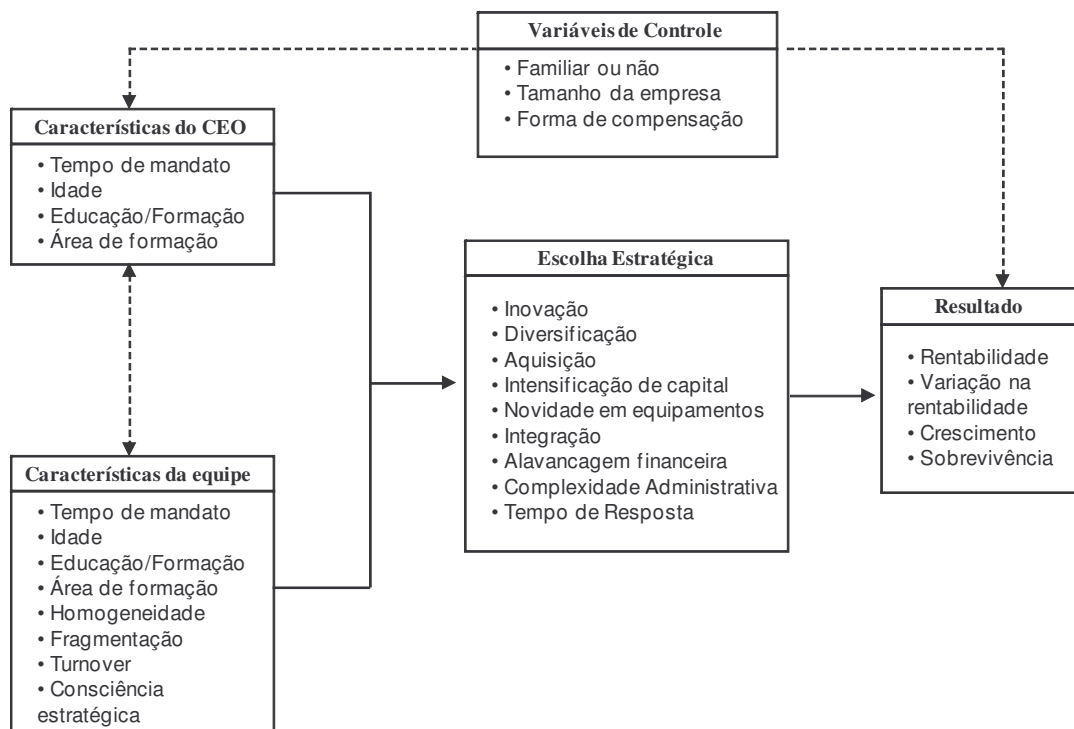


Figura 03 – Representação gráfica dos estudos de Hambrick
Fonte: desenvolvida pelo autor

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).

Características da TMT	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 TMT	5
Compensação	6
Tempo de mandato	11

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

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

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 (e.g. MILLER, 1991; SHEN; CANNELLA, 2002; TSAI; HUNG; KUO; KUO, 2006).

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 (e.g. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; SANTIAGO-CASTRO; BAEK, 2003) ao estudo do *CEO* durante a sua carreira (e.g. CRON; SLOCUM, 1986), abrangendo ainda, por exemplo, o comportamento do tempo de mandato no desempenho organizacional em ambientes com estabilidades distintas (e.g. GEDDES; VINOD, 2002; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006), a relação com seu salário (e.g. HILL; PHAN, 1991; OHNSTON, 2002), a relação com turnover dos altos executivos (e.g. MILLER, 1991; SHEN; CANNELLA, 2002), a relação com as escolhas estratégicas (e.g. ROVENPOR, 1993; BARKER III; MUELLE, 2002) e os mecanismos que desenvolvem a relação entre tempo de mandato e o desempenho da organização (e.g. 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 que, 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* ambientasse 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 estratégias 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, 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 tende inicialmente a aumentar seus resultados, mas irá diminuir com o tempo, sendo que o pico de desempenho do resultado da organização irá ocorrer mais cedo em setores dinâmicos, este efeito está 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).

Existe uma relação positiva entre o tempo do mandato do *CEO* com a persistência estratégica, a conformidade estratégica e a conformidade de resultado (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990), 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 Fiegener, 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) demonstra 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, mensurada a 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 (ROA)	(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 (ROE)	(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	((vendas - custos produtos vendidos) / vendas)	Uma medida das vendas disponíveis para cobrir despesas operacionais e ainda gerar lucro. Quanto maior, normalmente melhor
4. Lucro por ação (LPA)	(lucro disponíveis aos acionistas ordinários / número de ações ordinárias)	Uma medida do lucro disponível para acionistas ordinários. Quanto maior, normalmente melhor
5. Índice de preço/lucro (P/L)	(preço de mercado da ação ordinária/lucro por ação)	Uma medida de previsão de desempenho – um P/L alto tende a indicar que o mercado de ações prevê um forte desempenho futuro. Quanto maior, normalmente melhor
6. Fluxo de caixa por ação	((lucro após imposto de renda + depreciação) / 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	(ativo circulante / 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	$(\text{lucro antes dos juros do imposto de renda} / \text{despesa anual em juros})$	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	$(\text{custo dos produtos vendidos} / \text{estoque})$	Uma medida da velocidade com que o estoque de uma empresa gira
2. Giro total de contas a receber	$(\text{vendas anuais} / \text{contas a receber})$	Uma medida do tempo médio que uma empresa leva para realizar seu crédito de vendas
3. Prazo médio de recebimento	$(\text{contas a receber} / \text{vendas médias diárias})$	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) (e.g. BRITO; VASCONCELOS, 2005; GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) (e.g. 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 (e.g. SILVA; PAULA, 2008) ou propõem outra forma de composição de diversos indicadores contábeis (e.g. SANTOS, 1998).

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; FINKLSTEIN, 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 grupo de hipóteses deste trabalho:

- H1a - Existe uma correlação entre tempo de mandato e o retorno sobre o ativo (ROA);
- H1b - Existe uma correlação 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, 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* (e.g. FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996) e para verificar a validade da afirmação de Hawawini, Subramanian, Verdin (2003).

Tsai, Hung, Kuo e Kuo (2006), em seu trabalho empírico em 304 empresas de Taiwan, concluíram 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 segundo grupo de hipóteses:

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

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

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 à 2008, inclusive.

3.3 HIPÓTESE

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

- H1a - Existe uma correlação entre tempo de mandato e o retorno sobre o ativo (ROA);
- H1b - Existe uma correlação 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 não familiares;
- H3b - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o patrimônio (ROE) é mais forte em empresas 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 permitir 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 permitir avaliar quanto a empresa consegue gerar de resultado com sua própria estrutura (Lucro Líquido / Patrimônio Líquido);
- Tempo do *CEO* no cargo mensurado em anos;

- Tipo de controle podendo assumir familiar ou não-familiar.

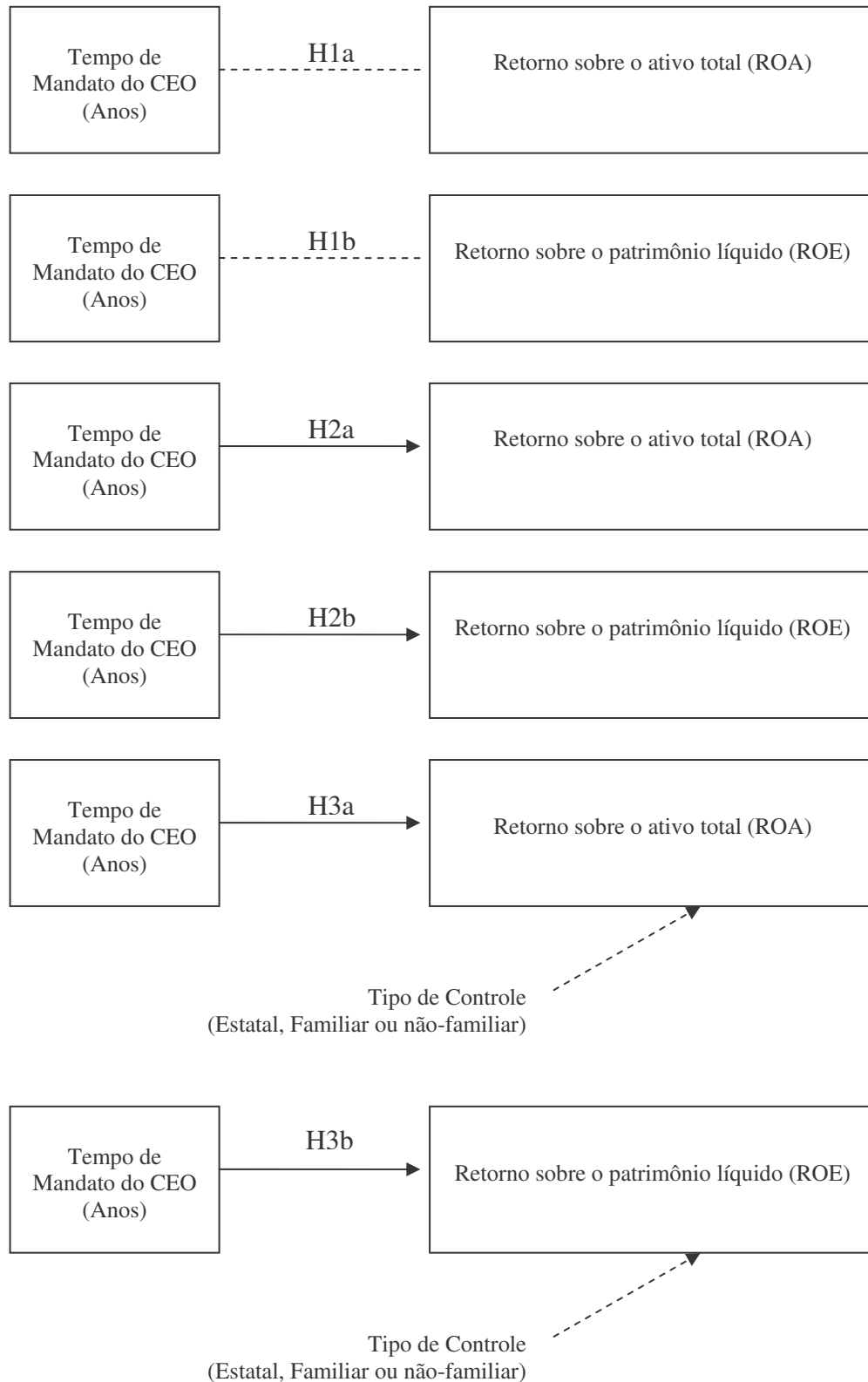


Figura 04 – Hipóteses
Fonte: desenvolvida pelo autor

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 Economatica, 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 Economatica (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 Economatica. 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 Economatica, enquanto os dados referentes ao tipo de controle (estatal, familiar ou não-familiar) e ao tempo de mandato do *CEO* 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.

3.5 TRATAMENTO DOS DADOS

A partir dos dados identificados, será analisada a validade da hipótese estabelecida - provando ou refutando a mesma-, por meio de uma análise de correlação e regressão. A primeira hipótese (H1a e H1b) será analisada por meio de uma correlação. A segunda (H2a e H2b) e terceira (H3a e H3b) hipótese serão analisadas por meio de uma regressão linear e regressão múltipla, respectivamente.

Antes de submeter os dados a correlação e regressão, os mesmo serão preparados de forma a garantir a normalidade, homoscedasticidade, linearidade e ausência de erros correlacionais conforme recomendado por Hair et al. (2005).

3.6 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

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.

4 CRONOGRAMA

Etapa	Início	Término
Qualificação do Projeto de Pesquisa	08/09/09	08/09/09
Coletar informações sobre as empresas selecionadas (Todos os Relatórios Anuais)	27/07/09	08/09/09
Submeter os dados ao modelo proposto (hipótese) e analisar os resultados	08/09/09	14/09/09
Dissertação – Apresentar os dados	14/09/09	28/09/09
Dissertação – Apresentar a análise dos Resultados	14/09/09	28/09/09
Dissertação – Desenvolver conclusão	14/09/09	28/09/09
Dissertação – Elementos pré e pós textuais	14/09/09	28/09/09
Dissertação – Ajustes e correções revisão teórica	14/09/09	28/09/09
Entregar dissertação para análise da banca	30/09/09	30/09/09
Desenvolver apresentação para banca	01/10/09	05/10/09
Defesa em banca	06/10/09	06/10/09
Dissertação – Ajustes e correções finais	07/10/09	26/10/09

REFERÊNCIAS

- ABRAHAMSON, E. HAMBRICK, D.C. Attentional Homogeneity in Industries: The Effect of Discretion. **Journal of Organizational Behavior**. V. 18, 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**. V. 23, N. 3, p. 373-390, 2000.
- AMIT, R. SCHOEMAKER, P. J. H.. Strategic Assets and Organizational Rents. **Strategic Management Journal**. V. 14, 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: 26/01/2008.
- BARKER III, Vicent L. MUELLE, George C. *CEO* Characteristics and Firm R&D Spending. **Management Science**. V. 48, N. 6, p. 782–801, 2002.
- BARNEY, J. B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, V. 17, p. 99-120, 1991.
- BARNEY, J. B. **Gaining and Sustaining Competitive Advantage**. 2º 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**. V. 26, p. 41-57, 2001.
- BARNEY, J. B. Organizational Culture: Can It Be A Source of Sustained Competitive Advantage? **Academy of Management Review**. V. 11, p. 656-665, 1986.
- BARNEY, J.B. HESTERLY, W.S. **Administração Estratégica e Vantagem Competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BRITO, Luiz Artur Ledur. VASCONCELOS , Flávio Carvalho de. A Influência do País de Origem no Desempenho das Empresas. **Revista de Administração Contemporânea**. 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**. V. 14, p. 137-152, 1993.

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**. V. 51, 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**. V. 45, N. 4, p. 717-733, 2002.

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

CASTANIAS, R. P. HELFAT, C. E. Managerial Resources and Rents. **Journal of Management**. V. 17, 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**. V. 52, 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**. V. 17, p. 453-469, 2006.

CRON, SLOCUM, 1986: Cron, W. L., & Slocum, J. W. The influence of career stages on salespeople's job attitudes, work perceptions, and performance. **Journal of Marketing Research**. V. 23: 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**. V. 28, p.767-789, 2007.

DIERICKX, I. COOL, K. Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. **Management Science**. V. 35, p. 1504-1511, 1989.

EITZEN, D. Stanley, YETMAN, Norman R. Managerial Change, Longevity, and Organizational Effectiveness. **Administrative Science Quarterly**, V. 17, N. 1, p110-116, 1972.

FIGENER, Mark. NIELSEN, James. SISSON, James R. Tenure characteristics of outside directors and financial performance: results from the banking industry. **American Business Review**, 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**. V. 10, p. 121-134, 1989.

FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Chief Executive Compensation: A Synthesis and Reconciliation. **Strategic Management Journal**. V. 9, 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**. V. 35, p. 484-503, 1990.

FREDRICKSON, J.W. HAMBRICK, D.C. BAUMRIN, S. A Model of *CEO* Dismissal. **Academy of Management Review**. V. 13, p. 255-270, 1988.

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

GEDDES, Rick. VINOD Hrishikesh. *CEO* Tenure, Board Composition, and Regulation. **Journal of Regulatory Economics**. 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**. V. 42, p.654-681, 1997.

Ginsberg, A. Connecting Diversification to Performance: A Sociocognitive Approach. **Academy of Management Review**. V. 15, p. 514-535, 1990.

GOLDSZMIDT, Rafael G. Burstein. BRITO, Luiz Artur Ledur. VASCONCELOS, Flavio Carvalho de. O efeito país sobre o desempenho da firma: uma abordagem multinível. **Revista de Administração de Empresas**. V. 47, n. 4, 2007.

Grant, R. M. On "Dominant Logic" and the Link Between Diversity and Performance. **Strategic Management Journal**. V. 9, 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**. N. 36, 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**. V. 25, 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**. V. 36, 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**. V. 41, 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**. V. 38, p. 1445-1466, 1992.

HAMBRICK, D.C. Environment, Strategy and Power Within Top Management Teams. **Administrative Science Quarterly**. V. 26, p 253-276, 1981a.

HAMBRICK, D.C. Environmental Scanning and Organizational Strategy. **Strategic Management Journal**. V. 3, 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**. V. 30, 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**. V. 16, p. 175-193, 1995.

HAMBRICK, D.C. Fragmentation and the Other Problems *CEOs* Have With Their Top Management Teams. **California Management Review**. V. 37, p. 110-127, 1995.

HAMBRICK, D.C. FUKUTOMI, G. The Seasons of a *CEO's* Tenure. **Academy of Management Review**. V. 16, p. 719-742, 1991.

HAMBRICK, D.C. GELETKANCYZ, M.A. FREDRICKSON, J.W. Top Executive Commitment to the Status Quo. **Strategic Management Journal**. V. 14, 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**. V. 22, 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**. V. 9, p. 193-206, 1984.

HAMBRICK, D.C. Specialization of Environmental Scanning Within Top Management Teams. **Journal of Management Studies**. V. 18, p.299-320, 1981b.

HAMBRICK, D.C. Strategic Awareness Within Top Management Teams. **Strategic Management Journal**. p 12-16, 1981c.

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**. 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**. V. 42, 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**. V. 27, p. 447-460, 2006.

HILL, Charles W.L. PHAN, Philli'p. *CEO* Tenure as a determinant of *CEO* pay. **Academy of Management Journal**. 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**. V. 26, p. 297-319, 2005.

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

LEWIN A.Y. STEPHENS, C.U. *CEO* Attributes as determinants of organization design: an integrated model. **Organization Studies**. V. 15, p. 183-212, 1994.

LIPPMAN, S. A. RUMELT, R. P. Uncertain Imitability. **Bell Journal of Economics**. V. 13, p. 418-438, 1982.

MARCH, James G. SUTTON, Robert I. **Organizational Performance as a Dependent Variable**. **Organization Science**. V. 8, N. 6, 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. ENANPAD.

MELLO, Rodrigo Bandeira-de. MARCON, Rosilene. Heterogeneidade do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. **Revista de Administração de Empresas**. V. 46, n. 2, 2006.

MICHEL, J. HAMBRICK, D.C. Diversification Posture and the Characteristics of the Top Management Team. **Academy of Management Journal**. V. 35, p. 9-37, 1992.

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

MILLER, Danny. Stale in the saddle: *CEO* tenure and the match between organization and environment. **Management Science**. V. 37, N. 1, 1991.

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

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

OHNSTON, James. Tenure, promotion and executive remuneration. **Applied Economics**. V. 34, 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**. V. 13, 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.

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

PORTER, M.E. 1991.

PORTER, M.E. What Is Strategy? **Harvard Business Review**. P. 60-78, 1996.

PORTER. M.E. Note on the Structural Analysis of Industries. **Harvard Buiness School**, 1980

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

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

PUFFER, SheilaM. WEINTROP, Joseph B. Corporate Performance and *CEO* Turnover: The Role of Performance Expectations. **Administrative Science Quarterly**. V. 36, p. 1-19, 1991.

RAJAGOPALAN, N. RASHEED, A.M. DATTA, D.K. Strategic Decision Processes: Critical Review and Future Directions. **Journal of Management**. V. 19, 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**. V. 25, p. 981 – 1004, 2004.

ROGERS, Pablo. SILVA, Wesley Mendes da. PAULA, Germano Mendes. Diversificação e Desempenho em Empresas Industriais Brasileiras: um Estudo Empírico no Período de 1997 a 2001. **Revista de Administração Contemporânea**. V. 12, n. 2, p. 313-338, 2008.

ROVENPOR, Janet. The relationship between four personal characteristics of chief executive officers (ceos) and company merger and acquisition activity (maa). **Journal of business and psychology**. V. 8, N. 1, 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**. V. 50, p. 1055-1078, 2007.

SANTIAGO-CASTRO, Marisela. BAEK, H. Young. Board Composition and Firm Performance of Large Latin American Firms: An Exploratory View. **Latin American Business Review**. V. 4. N. 2, 2003.

SANTOS, Neusa Maria Bastos Fernandes dos. Cultura e Desempenho Organizacional: um Estudo Empírico em Empresas Brasileiras do Setor Têxtil. **Revista de Administração Contemporânea**. V. 2, n.1, p. 47-66, 1998.

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

SERRA, A.R.S; FERREIRA, M.P. FIATES, G.G. Pilares da Estratégia: uma Proposta de Dimensões para Análise e Dimensionamento dos Recursos Estratégicos. **Working paper séries Escola Superior de tecnologia e gestão do Instituto Politécnico de Leiria**, 2007.

SERRA, A.R.S; FERREIRA, M.P. PEREIRA, M.F. **Evolução da Pesquisa Brasileira em Resource-Based View (RBV): Estudo dos EnANPAD na Área de Estratégia entre 1997-2006. Working paper séries Escola Superior de tecnologia e gestão do Instituto Politécnico de Leiria, 2007.**

SERRA, F.A.R; TORRES, M.C.S. TORRES, A.P. **Administração Estratégica.** Rio de Janeiro: Reichmann & Affonso Editores, 2004.

SHEN, Wei. CANNELLA Jr., Albert 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.** 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.** V. 16, p. 259-274, 2005.

SIMSEK, Zeki. *CEO* tenure and organizational performance: an intervening model. **Strategic Management Journal.** V. 28, 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.** V. 39, p. 412-438, 1994.

TSAI, Wen-Hsien. HUNG, Jung-Hua. KUO, Yi-Chen. KUO, Lopin. *CEO* Tenure in Taiwanese Family and Nonfamily Firms: An Agency Theory Perspective. **Family Business Review.** V. 19, N.1, 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.** V. 40, n. 4, p. 20-37, 2000.

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

WERNERFELT, B. A Resource-Based View of the firm. **Strategic Management Journal,** 5, p. 171–180, 1984.

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

WU, Sibin. LEVITAS, Edward. PRIEM, Richard L. *CEO tenure and company invention under differing levels of technological dynamism*. **Academy of Management Journal**. V. 48, N. 5, p. 859-873, 2005.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Empresas com capital aberto na BOVESPA antes de 1999

Razão Social
521 PARTICIPACOES S.A.
524 PARTICIPACOES S.A.
ACOS VILLARES S.A.
AES SUL DISTRIB GAUCHA DE ENERGIA S.A.
AETATIS SECURITIZADORA S.A.
ALEF S.A.
ALFA HOLDINGS S.A.
ALIUM PARTICIPACOES S.A.
ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA MALHA NORTE S.A.
ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA MALHA PAULISTA S.A.
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.
ALTERE SECURITIZADORA S.A.
AMERICEL S.A.
AMPLA ENERGIA E SERVICOS S.A.
ARACRUZ CELULOSE S.A.
ARTHUR LANGE S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
AZEVEDO E TRAVASSOS S.A.
BAHEMA S.A.
BANDEIRANTE ENERGIA S.A.
BANESTES S.A. - BCO EST ESPIRITO SANTO
BARDELLA S.A. INDUSTRIAS MECANICAS
BATTISTELLA ADM PARTICIPACOES S.A.
BAUMER S.A.
BCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.
BCO AMAZONIA S.A.
BCO BRADESCO S.A.
BCO BRASIL S.A.
BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. - BANESE
BCO ESTADO DO PARA S.A.
BCO ESTADO DO PIAUI S.A.
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.
BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.
BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.
BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.
BELAPART S.A.
BETAPART PARTICIPACOES S.A.
BICICLETAS MONARK S.A.
BNDES PARTICIPACOES S.A. - BNDESPAR
BOMBRIL HOLDING S.A.
BOMBRIL S.A.
BONAIRE PARTICIPACOES S.A.
BOTUCATU TEXTIL S.A.
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.
BRASIL TELECOM S.A.
BRASKEM S.A.
BRASMOTOR S.A.

BRB BCO DE BRASILIA S.A.
BUETTNER S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
CAFE SOLUVEL BRASILIA S.A.
CAIXA SEGURADORA S.A.
CAMBUCI S.A.
CAPITALPART PARTICIPACOES S.A.
CARAIBA METAIS S.A.
CBCC PARTICIPACOES S.A.
CELM CIA EQUIP LABORATOR MODERNOS
CELULOSE IRANI S.A.
CEMEPE INVESTIMENTOS S.A.
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.
CENTRAIS ELET MATOGROSSENSES S.A.- CEMAT
CERAMICA CHIARELLI S.A.
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO
CIA BANDEIRANTES DE ARMAZENS GERAIS
CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL
CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN
CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG
CIA DOCAS DE IMBITUBA
CIA ELETRICIDADE EST. DA BAHIA - COELBA
CIA ENERGETICA DE BRASILIA
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG
CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE
CIA ENERGETICA DO MARANHAO - CEMAR
CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA
CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS
CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES
CIA HERING
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL
CIA INDUSTRIAL CATAGUASES
CIA INDUSTRIAL SCHLOSSER S.A.
CIA MELHORAMENTOS DE SAO PAULO
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL
CIA PAULISTA DE FORCA E LUZ
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO
CIA SEGUROS ALIANCA DA BAHIA
CIA SEGUROS MINAS BRASIL
CIA SIDERURGICA NACIONAL
CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS
CIA TECIDOS SANTANENSE
CIA TEXTIL FERREIRA GUIMARAES

CIMOB PARTICIPACOES S.A.
CIMS S.A.
COBRASMA S.A.
CONCESSAO METROVIARIA RIO DE JANEIRO S.A
CONFAB INDUSTRIAL S.A.
CONSERVAS ODERICH S.A.
CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRACAO S.A.
CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.
CONSTRUTORA BETER S.A.
CONSTRUTORA LIX DA CUNHA S.A.
CONSTRUTORA SULTEPA S.A.
CORREA RIBEIRO S.A. COMERCIO E INDUSTRIA
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART
DALETH PARTICIPACOES S.A.
DHB INDUSTRIA E COMERCIO S.A.
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS
DIXIE TOGA S.A.
DOCAS INVESTIMENTOS S.A.
DOHLER S.A.
DROGASIL S.A.
DURATEX S.A.
ELECTRO ACO ALTONA S.A.
ELEKEIROZ S.A.
ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS S.A.
ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR
ELETRON S.A.
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.
ELUMA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A.
EMBRATEL PARTICIPACOES S.A.
EMPRESA ENERG MATO GROS.SUL S.A.-ENERSUL
EMPRESA NAC COM REDITO PART S.A.ENCORPAR
ESPIRITO SANTO CENTR.ELETR. S.A.-ESCELSA
ETERNIT S.A.
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.
FABRICA TECIDOS CARLOS RENAUX S.A.
FERROVIA CENTRO-ATLANTICA S.A.
FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A.- FOSFERTIL
FIACAO TEC SAO JOSE S.A.
FIAGO PARTICIPACOES S.A.
FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL
FINANCEIRA ALFA S.A.- CRED FINANC E INVS
FINANSINOS S.A.- CREDITO FINANC E INVEST
FORJAS TAURUS S.A.
FORPART S.A.
FRAS-LE S.A.
FUTURETEL S.A.

GAFISA S.A.
GARUDA S.A.
GAZOLA S.A. INDUSTRIA METALURGICA
GERDAU S.A.
GLOBEX UTILIDADES S.A.
GPC PARTICIPACOES S.A.
GRADIENTE ELETRONICA S.A.
GRAZZIOTIN S.A.
GRUCAI PARTICIPACOES S.A.
GTD PARTICIPACOES S.A.
GUARARAPES CONFECOES S.A.
HAGA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
HERCULES S.A. FABRICA DE TALHERES
HOPI HARI S.A.
HOTEIS OTHON S.A.
INDUSTRIAS ARTEB S.A.
INDUSTRIAS J B DUARTE S.A.
INDUSTRIAS ROMI S.A.
INEPAR ENERGIA S.A.
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUCOES
INEPAR TELECOMUNICACOES S.A.
INVESTIMENTOS BEMGE S.A.
INVITEL S.A.
IOCHPE MAXION S.A.
ITAITINGA PARTICIPACOES S.A.
ITAUBANK LEASING S.A. ARREND MERCANTIL
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.
ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC
JEREISSATI PARTICIPACOES S.A.
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP
KARSTEN S.A.
KEPLER WEBER S.A.
KLABIN S.A.
LA FONTE TELECOM S.A.
LARK S.A. MAQUINAS E EQUIPAMENTOS
LF TEL S.A.
LIGAFUTEBOL S.A.
LIGHT SERVICOS DE ELETRICIDADE S.A.
LITEL PARTICIPACOES S.A.
LIVRARIA DO GLOBO S.A.
LOJAS AMERICANAS S.A.
LOJAS HERING S.A.
LOJAS RENNER S.A.
LONGDIS S.A.
M G POLIESTER S.A.
MAHLE-METAL LEVE S.A.
MANGELS INDUSTRIAL S.A.

MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A.
MAORI S.A.
MARAMBAIA ENERGIA RENOVAVEL S.A.
MARCOPOLO S.A.
MARISOL S.A.
MELPAPER S.A.
MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.
MERCANTIL BRASIL FINANC S.A. C.F.I.
METALGRAFICA IGUACU S.A.
METALURGICA DUQUE S.A.
METALURGICA GERDAU S.A.
METALURGICA RIOSULENSE S.A.
METISA METALURGICA TIMBOENSE S.A.
MILLENNIUM INORGANIC CHEMICALS BR S.A.
MINASMAQUINAS S.A.
MINUPAR PARTICIPACOES S.A.
MONTEIRO ARANHA S.A.
MRS LOGISTICA S.A.
MUNDIAL S.A. - PRODUTOS DE CONSUMO
NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.
NEOENERGIA S.A.
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.
NEWTEL PARTICIPACOES S.A.
NORDON INDUSTRIAS METALURGICAS S.A.
NOVA AMERICA S.A.
OESTE PARTICIPACOES S.A.
OPPORTUNITY ENERGIA E PARTICIPACOES S.A.
PANATLANTICA S.A.
PARANAPANEMA S.A.
PARCOM PARTICIPACOES S.A.
PARMALAT BRASIL S.A. IND DE ALIMENTOS
PERDIGAO S.A.
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS
PETROPAR S.A.
PETTENATI S.A. INDUSTRIA TEXTIL
PLASCAR PARTICIPACOES INDUSTRIAIS S.A.
POLPAR S.A.
PORTO SEGURO S.A.
PORTOBELLO S.A.
PRÓ METALURGIA S.A.
PRONOR PETROQUIMICA S.A.
QGN PARTICIPACOES S.A.
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES
RECRUSUL S.A.
REDE ENERGIA S.A.
REFINARIA DE PETROLEOS MANGUINHOS S.A.
RENNER PARTICIPACOES S.A.
RET PARTICIPACOES S.A.

RIMET EMPREEND INDS E COMERCIAIS S.A.
RIO GRANDE ENERGIA S.A.
ROSSI RESIDENCIAL S.A.
S.A. (VIACAO AEREA-RIOGRANDENSE)
SAM INDUSTRIAS S.A.
SANSUY S.A. INDUSTRIA DE PLASTICOS
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.
SAO PAULO ALPARGATAS S.A.
SAO PAULO TURISMO S.A.
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES
SAUIPE S.A.
SCHULZ S.A.
SELECTPART PARTICIPACOES S.A.
SERGEN SERVICOS GERAIS DE ENG S.A.
SIDERURGICA J. L. ALIPERTI S.A.
SONDOTECNICA ENGENHARIA SOLOS S.A.
SOUZA CRUZ S.A.
SPRINGER S.A.
SUDESTE S.A.
SUL 116 PARTICIPACOES S.A.
SUZANO HOLDING S.A.
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.
TAM S.A.
TEC TOY S.A.
TECBLU TECELAGEM BLUMENAU S.A.
TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.
TEKA-TECELAGEM KUEHNRIK S.A.
TEKNO S.A. - INDUSTRIA E COMERCIO
TELE NORTE CELULAR PARTICIPACOES S.A.
TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.
TELEC BRASILEIRAS S.A. TELEBRAS
TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP
TELEMAR NORTE LESTE S.A.
TELEMIG CELULAR PARTICIPACOES S.A.
TELEMIG CELULAR S.A.
TELINVEST S.A.
TERMINAIS PORTUARIOS PONTA DO FELIX S.A.
TEXTIL RENAUXVIEW S.A.
TIM PARTICIPACOES S.A.
TRACTEBEL ENERGIA S.A.
TRAFO EQUIPAMENTOS ELETRICOS S.A.
TREVISA INVESTIMENTOS S.A.
TRORION S.A.
TUPY S.A.
UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.
UPTICK PARTICIPACOES S.A.
USINA COSTA PINTO S.A. ACUCAR ALCOOL
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS

VALE S.A.
VALETRON S.A.
VBC ENERGIA S.A.
VICUNHA TEXTIL S.A.
VIVO PARTICIPACOES S.A.
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.
VULCABRAS S.A.
WEG S.A.
WEMBLEY SOCIEDADE ANONIMA
WETZEL S.A.
WHIRLPOOL S.A.
WIEST S.A.
WLM - INDUSTRIA E COMERCIO S.A.
YARA BRASIL FERTILIZANTES S.A.
ZAIN PARTICIPACOES S.A.

Fonte: desenvolvido pelo autor a partir dos dados do site da BOVESPA

APÊNDICE B –Empresas com capital aberto na BOVESPA antes de 1999, com ações no mercado de ações e receita bruta superior a 60 milhões

Empresa	Receita Bruta em 2008 (milhões de R\$)
ACOS VILLARES S.A.	2.909.677
AES TIETE S.A.	1.690.411
AETATIS SECURITIZADORA S.A.	22.059
ALFA HOLDINGS S.A.	16.739
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	2.834.462
ALTERE SECURITIZADORA S.A.	127
ARACRUZ CELULOSE S.A.	4.134.630
ARTHUR LANGE S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	343
AZEVEDO E TRAVASSOS S.A.	204.016
BARDELLA S.A. INDUSTRIAS MECANICAS	612.001
BATTISTELLA ADM PARTICIPACOES S.A.	899.332
BICICLETAS MONARK S.A.	46.753
BOMBRIL S.A.	997.382
BOTUCATU TEXTIL S.A.	15.091
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	17.007.142
BRASIL TELECOM S.A.	17.007.142
BRASKEM S.A.	23.020.408
BUETTNER S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	172.822
CAMBUCI S.A.	187.297
CARAIBA METAIS S.A.	2.485.080
CELULOSE IRANI S.A.	485.632
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	32.242.631
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	5.365.275
CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	1.897.387
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	2.217.782
CIA BANDEIRANTES DE ARMAZENS GERAIS	37.490
CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	39.704.652
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	20.856.769
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	352.258
CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN	458.801
CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG	2.434.515
CIA DOCAS DE IMBITUBA	1.131
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	16.487.841
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	2.696.537
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	1.056.910
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	476.491
CIA GAS DE SAO PAULO – COMGAS	5.019.267
CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES	43.765

CIA HERING	629.175
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	636.648
CIA INDUSTRIAL SCHLOSSER S.A.	58.352
CIA MELHORAMENTOS DE SAO PAULO	650.936
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	8.305.395
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	6.838.803
CIA SIDERURGICA NACIONAL	17.868.014
CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	3.551.939
CIA TECIDOS SANTANENSE	346.259
CIMOB PARTICIPACOES S.A.	2.947
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	2.674.302
CONSERVAS ODERICH S.A.	313.576
CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRACAO S.A.	23.307
CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.	9.202
CONSTRUTORA SULTEPA S.A.	98.838
CORREA RIBEIRO S.A. COMERCIO E INDUSTRIA	1.167
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	1.802.439
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	2.967.449
DHB INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	287.072
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	1.032.552
DIXIE TOGA S.A.	1.016.696
DOHLER S.A.	241.957
DROGASIL S.A.	290.905
DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	821.430
DURATEX S.A.	2.554.765
ELECTRO ACO ALTONA S.A.	180.910
ELEKEIROZ S.A.	1.104.732
ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS S.A.	3.719.874
ELUMA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	1.053.929
EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A.	253.407
EMBRATEL PARTICIPACOES S.A.	13.431.344
EMPRESA NAC COM REDITO PART S.A.ENCORPAR	3.002
ETERNIT S.A.	705.922
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	649.122
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	61.786
FERROVIA CENTRO-ATLANTICA S.A.	908.180
FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A.- FOSFERTIL	3.729.387
FIACAO TEC SAO JOSE S.A.	14.835
FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL	157.830
FORJAS TAURUS S.A.	724.294
FRAS-LE S.A.	557.813
GAFISA S.A.	1.805.468
GAZOLA S.A. INDUSTRIA METALURGICA	2.331
GERDAU S.A.	46.724.857

GLOBEX UTILIDADES S.A.	3.435.409
GPC PARTICIPACOES S.A.	752.228
GRAZZIOTIN S.A.	296.713
GUARARAPES CONFECOES S.A.	1.800.044
HAGA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	38.281
HERCULES S.A. FABRICA DE TALHERES	7.870
HOPI HARI S.A.	78.018
IDEIASNET S.A.	766.885
INDUSTRIAS ROMI S.A.	836.625
INEPAR ENERGIA S.A.	20.341
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUCOES	772.036
IOCHPE MAXION S.A.	2.224.629
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	15.734.681
ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	1.987.027
JEREISSATI PARTICIPACOES S.A.	3.325.875
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	92.172
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. – PARTICIP	894.403
KARSTEN S.A.	389.415
KEPLER WEBER S.A.	374.465
KLABIN S.A.	3.714.242
LA FONTE TELECOM S.A.	3.179.636
LARK S.A. MAQUINAS E EQUIPAMENTOS	26.827
LF TEL S.A.	3.179.636
LIVRARIA DO GLOBO S.A.	6.056
LOJAS AMERICANAS S.A.	9.260.291
LOJAS HERING S.A.	1.230
LOJAS RENNER S.A.	2.856.636
M G POLIESTER S.A.	1.823.372
MAHLE-METAL LEVE S.A.	2.341.982
MANGELS INDUSTRIAL S.A.	906.695
MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A.	75.218
MARCOPOLO S.A.	3.024.210
MARISOL S.A.	452.901
MELPAPER S.A.	607.203
MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.	1.184
METALGRAFICA IGUACU S.A.	89.504
METALURGICA GERDAU S.A.	46.724.857
METALURGICA RIOSULENSE S.A.	118.239
METISA METALURGICA TIMBOENSE S.A.	291.355
MILLENNIUM INORGANIC CHEMICALS BR S.A.	232.309
MINASMAQUINAS S.A.	163.074
MINUPAR PARTICIPACOES S.A.	102.741
NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.	366.677
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	4.852.755
PANATLANTICA S.A.	476.146

PARANAPANEMA S.A.	3.511.859
PERDIGAO S.A.	13.161.318
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	266.494.080
PETROPAR S.A.	620.681
PETTENATI S.A. INDUSTRIA TEXTIL	168.603
PLASCAR PARTICIPACOES INDUSTRIAIS S.A.	717.938
PORTOBELLO S.A.	517.466
PRONOR PETROQUIMICA S.A.	377.436
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	3.884.377
REDE ENERGIA S.A.	6.075.141
REFINARIA DE PETROLEOS MANGUINHOS S.A.	266.941
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	1.273.391
SANSUY S.A. INDUSTRIA DE PLASTICOS	419.632
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	818.536
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	159.024
SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	1.963.459
SAO PAULO TURISMO S.A.	74.041
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	1.153.682
SAUIPE S.A.	41.487
SOUZA CRUZ S.A.	11.046.400
SPRINGER S.A.	172.400
SUZANO HOLDING S.A.	3.404.732
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	4.648.193
TAM S.A.	7.968.146
TEC TOY S.A.	37.137
TECBLU TECELAGEM BLUMENAU S.A.	117
TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.	137.339
TEKA-TECELAGEM KUEHNRIK S.A.	283.653
TEKNO S.A. - INDUSTRIA E COMERCIO	199.657
TELE NORTE CELULAR PARTICIPACOES S.A.	1.278.542
TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.	27.196.829
TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	23.020.780
TELEMAR NORTE LESTE S.A.	27.103.215
TELEMIG CELULAR PARTICIPACOES S.A.	2.332.975
TELEMIG CELULAR S.A.	2.332.975
TEXTIL RENAUXVIEW S.A.	80.783
TIM PARTICIPACOES S.A.	18.252.213
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	3.834.117
TRAFO EQUIPAMENTOS ELETRICOS S.A.	284.475
TREVISA INVESTIMENTOS S.A.	43.816
TUPY S.A.	2.016.703
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	29.536.420
UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.	6.639.377
USINA COSTA PINTO S.A. ACUCAR ALCOOL	199.534
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	21.181.503

VALE S.A.	72.766.449
VBC ENERGIA S.A.	4.067.409
VICUNHA TEXTIL S.A.	1.082.514
VIVO PARTICIPACOES S.A.	21.706.246
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	2.551.979
VULCABRAS S.A.	1.505.657
WEG S.A.	5.471.192
WEMBLEY SOCIEDADE ANONIMA	2.701.514
WETZEL S.A.	272.955
WHIRLPOOL S.A.	7.642.762
WLM - INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	719.108
YARA BRASIL FERTILIZANTES S.A.	3.049.028

Fonte: desenvolvido pelo autor a partir dos dados do site da BOVESPA

APÊNDICE C – Empresas com capital aberto na BOVESPA antes de 1999, com ações no mercado de ações, receita bruta superior a 60 milhões e com ROA e ROE disponíveis no Economática entre 1999 e 2008

Código Bolsa	Razão Social	Nome Fantasia	Setor Econômico	Subsetor
AHEB5	SAO PAULO TURISMO S.A.	Parque Anhembi	Consumo Cíclico	Lazer
ALPA4	SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	Alpargatas	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
AMBV4	CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	AmBev	Consumo Não Cíclico	Bebidas
ARCZ6	ARACRUZ CELULOSE S.A.	Aracruz	Materiais Básicos	Madeira e Papel
BAUH4	EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	Excelsior	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados
BDLL4	BARDELLA S.A. INDUSTRIAS MECANICAS	Bardella	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos
BMKS3	BICICLETAS MONARK S.A.	Monark	Consumo Cíclico	Lazer
BRGE12	CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRACAO S.A.	Consortio Alfa de Administração	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
BRTO4	BRASIL TELECOM S.A.	Brasil Telecom	Telecomunicações	Telefonia Fixa
B RTP3	BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	Brasil Telecom Participações	Telecomunicações	Telefonia Fixa
BTTL4	BATTISTELLA ADM PARTICIPACOES S.A.	Battistella	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas
CASN4	CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN	Casan	Utilidade Pública	Água e Saneamento
CEDO3	CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	Cedro Textil	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
CEGR3	CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG	Ceg Rio	Utilidade Pública	Gás
CELP5	CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	Celpa	Utilidade Pública	Energia Elétrica
CESP6	CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	Cesp	Utilidade Pública	Energia Elétrica

CGAS5	CIA GAS DE SAO PAULO – COMGAS	Comgás	Utilidade Pública	Gás
CGRA4	GRAZZIOTIN S.A.	Grazziotin	Consumo Cíclico	Comércio
CIQU4	CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	Cacique	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados
CNFB4	CONFAB INDUSTRIAL S.A.	Tenaris Confab	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
COCE5	CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	Coelce	Utilidade Pública	Energia Elétrica
CRBM7	CARAIBA METAIS S.A.	Caraíba	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
CRUZ3	SOUZA CRUZ S.A.	Souza Cruz	Consumo Não Cíclico	Fumo
CSNA3	CIA SIDERURGICA NACIONAL	Csn	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
CTKA4	KARSTEN S.A.	Karsten	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
CTNM4	CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	Coteminas	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
CTSA4	CIA TECIDOS SANTANENSE	Santanense	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
CYRE3	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	Cyrela	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
DOHL4	DOHLER S.A.	Dohler	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
DURA4	DURATEX S.A.	Duratex	Materiais Básicos	Madeira e Papel
DXTG4	DIXIE TOGA S.A.	Dixie Toga	Materiais Básicos	Embalagens
EBTP4	EMBRATEL PARTICIPACOES S.A.	Embratel	Telecomunicações	Telefonia Fixa

ECPR4	EMPRESA NAC COM REDITO PART S.A.ENCORPAR	Encorpar	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
ELET3	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	Eltrobrás	Utilidade Pública	Energia Elétrica
ELUM4	ELUMA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Eluma	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
EMAE4	EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A.	Emae	Utilidade Pública	Energia Elétrica
ETER3	ETERNIT S.A.	Eternit	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
EUCA4	EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Eucatex	Materiais Básicos	Madeira e Papel
FBMC4	FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL	Fibam	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
FESA4	CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	Ferbasa	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
FFTL4	FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A.- FOSFERTIL	Fosfertil	Materiais Básicos	Químicos
FJTA4	FORJAS TAURUS S.A.	Taurus	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos
FRAS4	FRAS-LE S.A.	Fras-Le	Bens Industriais	Material de Transporte
GEPA4	DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	Duke Energy	Utilidade Pública	Energia Elétrica
GFA3	GAFISA S.A.	Gafisa	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
GGBR4	GERDAU S.A.	Gerdau	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
GLOB3	GLOBEX UTILIDADES S.A.	Ponto Frio	Consumo Cíclico	Comércio
GOAU4	METALURGICA GERDAU S.A.	Metalurgica Gerdau	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
GPCP3	GPC PARTICIPACOES S.A.	Gpc	Materiais Básicos	Químicos
GUAR3	GUARARAPES CONFECOES S.A.	Guararapes	Consumo Cíclico	Comércio
HBTS5	CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES	Habitasul	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas

HGTX3	CIA HERING	Hering	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
IENG3	INEPAR ENERGIA S.A.	Ienergia	Utilidade Pública	Energia Elétrica
IGUA6	CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	Cia. Iguaçu	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados
ITEC3	ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	Itautec	Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos
ITSA4	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	Itaúsa	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
JFEN3	JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	João Fortes	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
JOPA3	JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP	Josapar	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados
KLBN4	KLABIN S.A.	Klabin	Materiais Básicos	Madeira e Papel
LAME4	LOJAS AMERICANAS S.A.	Lojas Americanas	Consumo Cíclico	Comércio
LEVE4	MAHLE-METAL LEVE S.A.	Mahle	Bens Industriais	Material de Transporte
LFPE4	LA FONTE TELECOM S.A.	LF Telecom	Telecomunicações	Telefonia Fixa
MEND5	MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.	Mendes Junior	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
MGEL4	MANGELS INDUSTRIAL S.A.	Mangels	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
MLFT4	JEREISSATI PARTICIPACOES S.A.	Jereissati	Telecomunicações	Telefonia Fixa
MLPA4	MELPAPER S.A.	Melpaper	Materiais Básicos	Madeira e Papel
MMAQ4	MINASMAQUINAS S.A.	Minas Máquina	Bens Industriais	Comércio
MRSL4	MARISOL S.A.	Marisol	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
MTIG4	METALGRAFICA IGUACU S.A.	Metal Iguaçu	Materiais Básicos	Embalagens

MTSA4	METISA METALURGICA TIMBOENSE S.A.	Metisa	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos
MYPK3	IOCHPE MAXION S.A.	Maxion	Bens Industriais	Material de Transporte
NAFG4	NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.	Nadir Figueiredo	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas
NCNE5	VBC ENERGIA S.A.	Vbc Energia	Utilidade Pública	Energia Elétrica
NEMO4	SUZANO HOLDING S.A.	Suzano	Materiais Básicos	Madeira e Papel
ODER3	CONSERVAS ODERICH S.A.	Conservas Oderich	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados
PATI4	PANATLANTICA S.A.	Panatlântica	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
PCAR4	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	Pão de Açúcar	Consumo Não Cíclico	Comércio e Distribuição
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	Petrobras	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
PITI4	LF TEL S.A.	LF Tel	Telecomunicações	Telefonia Fixa
PNOR5	PRONOR PETROQUIMICA S.A.	Pronor	Materiais Básicos	Químicos
PNVL3	DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	Panvel Fármacias	Consumo Não Cíclico	Comércio e Distribuição
POMO4	MARCOPOLO S.A.	Marcopolo	Bens Industriais	Material de Transporte
PRGA3	PERDIGAO S.A. / BRASIL FOODS S.A.	Perdigão	Consumo Não Cíclico	Alimentos Processados
PTBL3	PORTOBELLO S.A.	Portobello	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
PTPA4	PETROPAR S.A.	Petropar	Materiais Básicos	Embalagens
RAPT4	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	Randon	Bens Industriais	Material de Transporte
REDE3	REDE ENERGIA S.A.	Rede Energia	Utilidade Pública	Energia Elétrica

RPAD6	ALFA HOLDINGS S.A.	Alfa Holding	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
RSID3	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	Rossi	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
RSUL4	METALURGICA RIOSULENSE S.A.	Riosulense	Bens Industriais	Material de Transporte
SCAR3	SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	São Carlos	Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis
SGAS3	WLM - INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	Wlm	Bens Industriais	Comércio
SLED4	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	Editora Saraiva	Consumo Cíclico	Mídia
SPRI3	SPRINGER S.A.	Springer	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas
SULT4	CONSTRUTORA SULTEPA S.A.	SulTEpa	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
SUZB5	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	Suzano	Materiais Básicos	Madeira e Papel
TAMM4	TAM S.A.	TAM	Construção e Transporte	Transporte
TBLE3	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	Tractebel Energia	Utilidade Pública	Energia Elétrica
TCNO4	TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.	Tecnosolo	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
TCSL4	TIM PARTICIPACOES S.A.	TIM	Telecomunicações	Telefonia Móvel
TKNO4	TEKNO S.A. - INDUSTRIA E COMERCIO	Tekno	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
TLPP4	TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	Telefônica	Telecomunicações	Telefonia Fixa
TMCP4	TELEMIG CELULAR PARTICIPACOES S.A.	Telemig Part	Telecomunicações	Telefonia Móvel
TMGC3	TELEMIG CELULAR S.A.	Telemig Celular	Telecomunicações	Telefonia Móvel
TNCP4	TELE NORTE CELULAR PARTICIPACOES S.A.	Tele Nort Cl	Telecomunicações	Telefonia Móvel
TNLP4	TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.	Telemar	Telecomunicações	Telefonia Fixa
TRFO4	TRAFO EQUIPAMENTOS ELETRICOS S.A.	Trafo	Bens Industriais	Equipamentos Elétricos

TUPY3	TUPY S.A.	Tupy	Bens Industriais	Material de Transporte
UGPA4	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	Ultrapar	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas
UNIP6	UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.	Unipar Comercial	Materiais Básicos	Químicos
USIM5	USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	Usiminas	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
VALE5	VALE S.A.	Vale	Materiais Básicos	Mineração
VCPA4	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	Vcp	Materiais Básicos	Madeira e Papel
VINE5	VICUNHA TEXTIL S.A.	Vicunha	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
VIVO4	VIVO PARTICIPACOES S.A.	Vivo	Telecomunicações	Telefonia Móvel
WEGE3	WEG S.A.	Weg Equipamentos	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos
WHRL4	WHIRLPOOL S.A.	Whirlpool	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas
WMBY3	WEMBLEY SOCIEDADE ANONIMA	Wembley	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados

Fonte: desenvolvido pelo autor a partir dos dados do site da BOVESPA e Economatica

APÊNDICE D – ROA das Empresas da Amostra

Razão Social	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Média
ALFA HOLDINGS S.A.	5,1	1,5	1,6	3,5	1,7	1,2	1,4	1,7	2,4	1,8	2,19
ARACRUZ CELULOSE S.A.	1,7	11,5	4,1	0,2	10,9	12	12,4	12	10,5	-35,5	3,98
BARDELLA S.A. INDUSTRIAS MECANICAS	6	4,8	1,6	4	0,6	1,9	-0,7	3,2	2,2	1,9	2,55
BATTISTELLA ADM PARTICIPACOES S.A.	-9,6	-9,3	-15,2	36,7	0,8	1,4	2,9	5,5	0,4	-27,6	-1,4
BICICLETAS MONARK S.A.	9,6	9,6	10,8	11,7	5,7	5,3	4,2	4,1	2,8	4,7	6,85
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	2,3	2,9	1,8	2,8	0,9	1,3	-0,2	2,6	3,9	4	2,23
BRASIL TELECOM S.A.	-1,8	3,6	2	2,9	-0,2	1,6	-1,8	2,7	5,1	5,8	1,99
CARAIBA METAIS S.A.	-2,2	3	3,9	7,2	4,5	5,9	1,3	15,1	0,6	2,1	4,14
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	0,7	2,7	3,1	0,9	0,3	1,1	0,8	1	1,3	4,4	1,63
CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	2,1	-1,4	1	-2	2,6	-4,9	3	2,3	3,3	1	0,7
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	0,1	-2,1	-4	-16,5	3,2	0,2	-1	-0,6	0,9	0,5	-1,93
CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	-3,4	5,4	7,1	12,2	9,5	3,5	4,6	7,9	7,9	8,2	6,29
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	1,2	5	3,4	2,7	2,5	3,5	2,4	0,7	1,7	1,9	2,5
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	4	4,5	6,3	5,1	8,8	9,2	7,1	3	0,9	-1	4,79
CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.- CASAN	-4,5	-0,6	0,6	-3,3	1,6	1,7	2,6	1,9	3,9	1,3	0,52
CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG	4,1	12,5	9,8	6,7	7,6	6,2	5,6	4,7	7,4	6,9	7,15
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	4,2	4,4	4,9	3,3	3,7	1,5	7,9	11,9	9,5	12,2	6,35
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	7	8,7	13,1	13	19	18	8	5,6	8,8	34	13,52
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	0,7	6,5	4,9	3,4	3,2	7,3	6,9	-5,1	-1,3	6,8	3,33
CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS	-19,1	3,4	3,7	4,9	4,6	10,8	12,4	14,5	14,1	12,8	6,21
CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES	0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,5	0,4	-0,2	-0,3	0,5	-2,4	-0,17
CIA HERING	-33,3	0,1	-8,9	-17,4	1,7	-2,6	6,3	3,5	2,7	5,5	-4,24
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	9	6,2	10,7	14,4	19,2	7,5	0,5	4	6,4	1,5	7,94
CIA SIDERURGICA NACIONAL	1,6	11,6	2,2	-1,3	4,6	8	8,2	4,7	10,8	18,3	6,87
CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	1,4	4,9	6,1	9,2	8,8	7,8	3,6	1,1	-6,6	0,4	3,67
CIA TECIDOS SANTANENSE	0,4	4,2	-2,7	-7,3	-20,8	10	16,6	2,4	2,2	13,3	1,83

CONFAB INDUSTRIAL S.A.	7,2	0	9,6	14,9	1,8	1,4	24,6	5,7	14,5	24,3	10,4
CONSERVAS ODERICH S.A.	2,3	4,4	6,2	2,3	1,6	5,4	-1,3	-2,5	-0,2	0	1,82
CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRACAO S.A.	5	1,5	1,7	3,7	1,7	1,2	1,3	1,6	1,7	1,3	2,07
CONSTRUTORA SULTEPA S.A.	0,8	0,2	0,4	-5,5	0,1	-0,8	-0,6	1,3	1	1,6	-0,15
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE PART	10	10,4	5,4	8,2	5,3	6,4	7,2	8	8,9	3,7	7,35
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	5	2	4,4	4,3	5,8	6,4	5,9	6,1	5,6	3,5	4,9
DIXIE TOGA S.A.	-3,5	2,5	-6,7	1,2	4,6	5,4	4,9	4,6	3,8	4,9	2,17
DOHLER S.A.	7,4	6,8	6,5	7,1	5	5,2	-1,1	-1	0,3	2,1	3,83
DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	-2,8	0,9	0,6	-1,6	2,3	1,3	3,3	2,6	2,2	4,4	1,32
DURATEX S.A.	0,9	4,6	3,6	4,2	3,8	6,9	7	9,5	12,1	9,3	6,19
ELUMA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	-15,8	-5,7	-2,7	-7,5	12,7	8,4	14,3	10,9	3,7	2,5	2,08
EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A.	-0,6	1,4	1,5	3,3	-2,3	0,8	-5	-8,1	-8,9	3	-1,49
EMBRATEL PARTICIPACOES S.A.	4,3	4,9	-4,4	-4,9	1,7	-3	1,4	0,7	5,8	4	1,05
EMPRESA NAC COM REDITO PART S.A.ENCORPAR	4,8	-1,5	6,4	6	4,4	8,2	15,8	-5,2	-0,2	16,6	5,53
ETERNIT S.A.	23,4	15,5	11,8	15,2	8,9	10,2	10,8	11,4	12,5	21	14,07
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	-5,3	-0,7	-10,1	-4,2	-5,9	-4,5	-12,4	2,8	6,7	5,1	-2,85
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	-21,6	-20,2	-6,1	-11,7	1,3	1,8	0,7	-2,7	-3,8	-7,2	-6,95
FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A.- FOSFERTIL	9,5	7,1	9,9	14,4	16,9	19,4	11,8	11,9	17,4	17,9	13,62
FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL	-0,4	0,3	0,3	0,6	0,6	5,2	6,9	9,1	12,4	5,2	4,02
FORJAS TAURUS S.A.	8,3	9,9	11,3	8	10,9	6,4	4,3	6	7,4	6,8	7,93
FRAS-LE S.A.	2,6	10,7	7,9	9,8	14,6	15,4	11,4	14,5	11,2	5,5	10,36
GAFISA S.A.	-4,2	3,1	2,8	5,8	5,7	2,3	2,8	3,1	3,9	2	2,73
GERDAU S.A.	5,5	5,7	4,8	5,5	8	15,2	12,7	10,7	8,6	6,7	8,34
GLOBEX UTILIDADES S.A.	3,8	4,5	3	2,4	0,2	3	3,1	3,4	3,2	4,2	3,08
GPC PARTICIPACOES S.A.	3,6	-1,9	-1,4	-0,7	3	5,4	-1,8	-2,2	-3,1	-1,5	-0,06
GRAZZIOTIN S.A.	10,8	11	8,9	4,9	7,7	13,2	7,9	10,9	13,5	15,3	10,41

GUARARAPES CONFECÇOES S.A.	8,3	8,2	6,3	8	4,7	10	5,3	11,6	9,6	6	7,8
INEPAR ENERGIA S.A.	-0,3	-2,3	-8,6	-27,9	-13,6	2,6	0	-7,3	-0,5	-4	-6,19
IOCHPE MAXION S.A.	-7,9	2,1	4,8	-6,1	-1,2	8,1	10,7	8,3	8,4	18,9	4,61
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	1,8	1,2	1,4	1,3	1,3	1,5	1,5	2,1	1,3	0,4	1,38
ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	3,4	8,3	0,5	5,6	1,1	2,4	6,4	5,7	9,4	3,3	4,61
JEREISSATI PARTICIPACOES S.A.	0,6	-1	-0,7	-0,3	-1,3	0,2	0,8	1,1	7,1	-0,3	0,62
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	1,2	1,3	1,1	1,5	1,2	0,6	1,4	2,5	-0,3	-0,4	1,01
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP	-2	-7,5	-5,2	-6,3	3,1	6,2	6,3	5,1	5,3	4,7	0,97
KARSTEN S.A.	3	-2,2	2,1	6,5	4,1	4,8	1,3	-11,1	5,2	-13,8	-0,01
KLABIN S.A.	-3,7	0,3	1,8	-4,4	26,2	10,4	6,6	7,7	7,8	-4,2	4,85
LA FONTE TELECOM S.A.	0,9	-2,5	-1,2	0	-1	0	0,5	0,4	0,8	-1,2	-0,33
LF TEL S.A.	-0,7	-2,5	-0,7	0,3	-0,4	0,3	0,7	0,6	0,9	-1,2	-0,27
LOJAS AMERICANAS S.A.	5	-1,9	4,1	6,9	6,3	3,1	6,4	2,9	2	1,8	3,66
MAHLE-METAL LEVE S.A.	11,4	15,6	18,1	22,5	20,3	18,3	10,6	10	8,9	3,8	13,95
MANGELS INDUSTRIAL S.A.	1,5	0,9	0,4	-1,2	2,1	4,2	2,6	0,9	5,7	0,3	1,74
MARCOPOLO S.A.	2,1	2,9	4,8	5,1	7,5	7,2	6,3	8,4	6,5	5,5	5,63
MARISOL S.A.	12,7	7	4,7	-0,9	8,1	12,4	8,8	7,7	2,5	4,8	6,78
MELPAPER S.A.	-11,1	-0,9	-3	0,5	1,5	0,6	-8,9	-0,8	-0,9	-2,8	-2,58
MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.	0,4	3,8	0,2	-1,2	0	-3,5	-2,9	4,8	4,8	6,3	1,27
METALGRAFICA IGUACU S.A.	11	18,4	14,9	10,9	15,8	12,2	2,2	1,3	0,9	-4,3	8,33
METALURGICA GERDAU S.A.	3,2	3,1	2,6	3	4	7,6	5,8	5	4,4	3	4,17
METALURGICA RIOSULENSE S.A.	-3,5	0,6	2,5	0,9	2,6	3	2,8	1,6	3,9	1,1	1,55
METISA METALURGICA TIMBOENSE S.A.	11,5	12,3	13,3	15,7	17,1	18,2	11,7	12,8	15	17,8	14,54
MINASMAQUINAS S.A.	2,2	1,3	2,7	2,5	5,3	11,2	11,2	14,4	11,7	14,8	7,73
NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.	5,6	3,6	5,1	3,4	3,4	7	3,1	6	6,2	4,9	4,83
PANATLANTICA S.A.	-0,7	1,2	3,3	4,6	24,8	24,9	9,6	5,6	6,1	8,8	8,82
PERDIGAO S.A.	2,5	2	6,9	0,3	4,4	11,7	9,9	2,4	4,9	0,5	4,55
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	3,1	14,8	13,1	8,3	13,1	12,1	12,9	12,3	9,3	11,3	11,03
PETROPAR S.A.	-4,3	1,1	6,8	6,8	20,1	10,9	8,1	3,7	1,7	-6	4,89

PORTOBELLO S.A.	-2,4	-8,9	-3,7	-9,4	0	1,2	-5,9	-8,6	-9,7	-2,1	-4,95
PRONOR PETROQUIMICA S.A.	-3,1	-3,7	-0,8	-12,9	-2,3	10,3	2,1	-12,2	2,4	-7	-2,72
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	-6,9	-0,5	1	2,3	9,8	12,9	10,1	9,6	9,6	10,4	5,83
REDE ENERGIA S.A.	-1,6	-2,3	-0,2	-5,9	-3,3	-3,4	-0,3	1	0,5	1,8	-1,37
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	2,6	3,1	-2,2	0,7	-0,9	2,1	2,5	2,9	5,9	4,1	2,08
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	4,7	9,2	16,3	24,5	-6,1	-1	-1,9	-1,8	6,1	2,9	5,29
SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	8,2	9,7	4,3	5,2	8,9	9	14,5	12	9	9,6	9,04
SAO PAULO TURISMO S.A.	-29,3	-15,9	1,6	-3,1	-10	-4,7	-9,9	-9,9	-2,6	-0,8	-8,46
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	4,3	5,2	5,4	6,1	5,7	6,5	13,8	11,2	13,4	10,6	8,22
SOUZA CRUZ S.A.	22,8	21,7	29,1	32,4	24,5	21,9	17,9	21	28,1	34,6	25,4
SPRINGER S.A.	11,3	14,8	6,7	11,9	5,9	7,2	-4,2	0,7	-1,4	-1,4	5,15
SUZANO HOLDING S.A.	0,9	5,5	1,7	2,1	2,3	3,6	1,3	1,4	1,9	0	2,07
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	2,6	12,7	6,2	0,9	9,8	10,1	6,8	4,4	4,7	-3,5	5,47
TAM S.A.	-6,6	0	-2	-17,1	6,2	15,6	5,7	10,8	2	-0,1	1,45
TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.	0,6	-8,3	3,2	0,5	0,2	6,9	0,5	2,4	0	0,3	0,63
TEKNO S.A. - INDUSTRIA E COMERCIO	10	17,2	16,6	21,2	21,7	18	14,9	16,7	21,4	13,6	17,13
TELE NORTE CELULAR PARTICIPACOES S.A.	3,8	1,4	-0,8	-3,1	0,6	-0,3	-6	-11,8	0,6	8,2	-0,74
TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.	0,5	3,6	0,5	-1,5	0,7	2,6	4,1	4,7	7,8	2,8	2,58
TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	4,1	7,4	6,9	4,8	7,9	11,6	13,5	15,5	12,5	12,1	9,63
TELEMIG CELULAR PARTICIPACOES S.A.	1	2,8	5,5	3,6	8,7	7,5	8,6	5,7	6,3	7,8	5,75
TELEMIG CELULAR S.A.	0,8	5,1	8,4	5,1	13,1	11	12	8,4	9,3	12,8	8,6
TIM PARTICIPACOES S.A.	3	1,1	4	4	7,4	7,4	9,1	-2,1	0,5	1,1	3,55
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	-1,7	3,1	9,4	-2,7	8,4	12,5	16,1	17,7	15,8	13,4	9,2
TRAFO EQUIPAMENTOS ELETRICOS S.A.	-4,6	-11,3	-3,5	-9,6	-13,9	3,1	-1,2	1,6	4,7	9,2	-2,55
TUPY S.A.	2,3	1,9	1,7	-4,3	0,6	1	-7,2	1,9	6,5	8,3	1,27
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	4,6	6,4	6,8	10,4	10,5	16,1	8,2	7,3	2	4	7,63
UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.	20,2	11,7	10,4	6,6	5,4	9	7,1	3,1	3,4	-1,3	7,56
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	2,5	1,6	1,8	-2,1	8,4	17,8	21,5	13,3	15,3	11,7	9,18
VALE S.A.	6,3	8,9	11,6	6,1	12,2	14,9	19,5	10,9	15,1	11,5	11,7

VBC ENERGIA S.A.	-6,6	-2,5	7,5	-8	-3,4	4,5	6,4	5,6	8,2	6,2	1,79
VICUNHA TEXTIL S.A.	0,9	-1,3	-8,2	-6,5	1,5	0,7	-6,1	-24,1	0	-0,7	-4,38
VIVO PARTICIPACOES S.A.	2,1	2,5	-16,2	-11,8	-4,8	-3,5	-6,6	0,1	-0,5	1,6	-3,71
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	4,9	11,3	7,1	3,9	10,7	10,3	5,7	6,4	7,1	-1,3	6,61
WEG S.A.	8,7	10,5	13,3	12,5	16	16,3	11,3	13,4	11,8	9,7	12,35
WEMBLEY SOCIEDADE ANONIMA	0,2	1,5	3,1	3,6	3,3	3	1,8	0,7	-1,5	-0,2	1,55
WHIRLPOOL S.A.	-1,5	3,7	0,2	3,1	1,6	0,2	1,4	8,3	12,5	17,2	4,67
WLM - INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	-7,4	0,4	-6,2	-0,2	-5	45,6	1,8	3,2	4,5	20	5,67

Fonte: desenvolvido pelo autor a partir dos dados do site da BOVESPA e Economatica

APÊNDICE E – ROE das Empresas da Amostra

Razão Social	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Média
ALFA HOLDINGS S.A.	14,1	5,3	7	12,9	7,1	6,1	7,6	9,1	13,6	10,7	9,35
ARACRUZ CELULOSE S.A.	3,2	18,9	8,6	0,6	31,8	31,1	28	23,9	19,4	-437,8	-27,23
BARDELLA S.A. INDUSTRIAS MECANICAS	8,2	7,6	2,4	5,7	0,8	3,3	-1,5	5,1	4,7	6	4,23
BATTISTELLA ADM PARTICIPACOES S.A.	-32,5	-54,6	-135,8	70,6	1,6	2,7	5,6	11,5	0,9	-311,6	-44,16
BICICLETAS MONARK S.A.	12,1	11,7	13,4	15,7	7,1	6,6	5,2	5	3,5	5,8	8,61
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	3,5	6,7	4,3	7,1	2,4	4,1	-0,6	8,9	12,8	13,6	6,28
BRASIL TELECOM S.A.	-2,7	6,3	4,1	6,3	-0,4	4,3	-5,5	7,8	14,3	16,5	5,1
CARAIBA METAIS S.A.	-5,5	7,5	10,3	19,6	11,2	22,6	4,9	43,8	1,8	5,2	12,14
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	1	4	5,1	1,7	0,5	1,9	1,3	1,5	1,9	7,2	2,61
CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	4,7	-3,3	2,1	-4,6	6,6	-16,3	8	6,2	10,3	3,5	1,72
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	0,3	-3,9	-8,2	-52,7	8,8	0,5	-2,8	-1,2	1,7	0,9	-5,66
CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	-22,1	15,3	23,3	36,6	32,8	6,8	7,8	14,6	16,2	17,7	14,9
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	2,7	11,2	7,4	6,8	6	9,1	6	1,8	4,2	4,8	6
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	13	12,3	13,4	12,7	14,1	14,3	9,8	4,3	1,5	-2,4	9,3
CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN	-8,1	-1,1	1	-6,4	2,9	3	4,6	3,4	6,9	1,8	0,8
CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG	10,8	32	27,3	19,4	27,5	23,7	22,4	18,5	26,6	24,7	23,29
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	6,1	6,9	9,6	7,1	8	3,2	25,8	38,2	28,8	36,9	17,06
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	9,2	10,8	17,1	16,3	22,8	21,5	8,9	6,1	10	39,9	16,26
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	1,2	12,6	9,8	8,1	7,2	14,2	13,7	-11,2	-2,9	12,7	6,54
CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS	-41,7	5,4	7,8	12,1	11,3	25,6	36,2	40,7	41,2	45,2	18,38
CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES	0,8	0,4	-1,3	-1,3	2,9	2,1	-1,2	-1,4	3,1	-16,3	-1,22
CIA HERING	-122,9	0,6	-65,9	-1760,2	61,7	-1667,4	96,7	32	6,8	15,5	-340,31

CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	13,5	9,4	16,2	26,4	26,9	12,8	1,2	8,8	13,7	6,2	13,51
CIA SIDERURGICA NACIONAL	3,4	31,2	5,9	-4	13,9	29,8	31	19,1	38,7	86,7	25,57
CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	1,9	7,1	8,3	12,8	12,1	11	6	2,7	-17,4	0,9	4,54
CIA TECIDOS SANTANENSE	0,8	8,8	-5,4	-17,4	-75	19,8	28,1	4,2	3,6	19,4	-1,31
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	11,9	0,1	21,3	37	4,8	4,1	43,4	12,5	28,7	40,9	20,47
CONSERVAS ODERICH S.A.	6,6	14,8	25,9	6,4	4,4	15,2	-2,9	-5,5	-0,5	0	6,44
CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRACAO S.A.	13,4	5,3	7,1	13,9	6,9	5,9	7,3	9,5	14,9	11,3	9,55
CONSTRUTORA SULTEPA S.A.	2	0,5	1,2	-19,4	0,3	-3,1	-2,4	5,3	3,4	5,4	-0,68
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	22,6	21,7	11,9	17,5	11,2	14,3	12,5	12,4	20,4	13,1	15,76
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	9,2	3,6	8,1	7	10,7	11,5	11,8	12,2	11,3	7,4	9,28
DIXIE TOGA S.A.	-9,7	6,7	-27,9	5,9	16,8	18	18	17,7	12,8	15,8	7,41
DOHLER S.A.	9,7	8,7	8,5	8,8	6,9	6,5	-1,4	-1,2	0,3	2,8	4,96
DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	-4,3	1,4	1	-2,7	3,8	2,1	5,4	4	3,4	6,9	2,1
DURATEX S.A.	1,6	7,8	6	7,9	6,8	12,7	13	16,2	20,8	18,1	11,09
ELUMA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	-40,7	-17,9	-6,3	-16,9	23,8	19,5	31,4	24,4	8,5	4,7	3,05
EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A.	-0,7	1,7	2	4,3	-2,9	1	-6,4	-10,5	-12,1	3,9	-1,97
EMBRATEL PARTICIPACOES S.A.	7,2	9,5	-10,4	-13,3	4,6	-7,5	2,4	1,4	10,5	7,3	1,17
EMPRESA NAC COM REDITO PART S.A.ENCORPAR	4,9	-1,5	6,5	6,1	4,4	8,3	17,3	-5,2	-0,2	16,8	5,74
ETERNIT S.A.	35,6	19,9	16,1	22,5	11,7	13,7	14,9	16,6	18,8	32,8	20,26
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	-9,5	-1,4	-25,7	-12,4	-23	-23,3	-136,8	6,9	14,5	11,5	-19,92
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	-62	-59	-20,9	-58,6	6,8	8,3	2,8	-10,6	-19,3	-25,6	-23,81
FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A.- FOSFERTIL	26,3	20,1	25,2	47	41,5	47,5	24,9	18,3	30,9	40,3	32,2

FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL	-2,2	1,7	2,1	3,9	4,3	29,3	37,7	36,3	34,6	13,6	16,13
FORJAS TAURUS S.A.	11,8	13,7	17,2	15,9	16,8	10,4	7,6	11,7	15	16,8	13,69
FRAS-LE S.A.	6,1	22,2	16,4	26,2	35,9	33,1	24,3	24,8	21,4	12,3	22,27
GAFISA S.A.	-11,9	11,9	16,6	31,1	32	11	9,1	5,7	7,4	6,8	11,97
GERDAU S.A.	17,1	16,6	17,3	24,3	27,5	46,6	34,6	28,9	27,9	19,5	26,03
GLOBEX UTILIDADES S.A.	9,1	11,5	7,1	6,4	0,6	8,7	8,8	11,7	12,3	13,2	8,94
GPC PARTICIPACOES S.A.	4,5	-3,5	-3,3	-2,3	9,6	19,4	-7,6	-10,7	-17,9	-9	-2,08
GRAZZIOTIN S.A.	16,4	16,5	13	6,9	10,8	18,8	11,5	15,3	19	21	14,92
GUARARAPES CONFECOES S.A.	11,2	11,9	8,9	11,6	6,7	15,1	8,9	18,4	14,4	8,1	11,52
INEPAR ENERGIA S.A.	-0,5	-3,9	-13,9	-56,8	-33,3	7	0	-16,9	-1,2	-9,7	-12,92
IOCHPE MAXION S.A.	-29	8,1	13,6	-15,5	-3,4	27,3	31,4	21,8	23,3	48,3	12,59
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	27,4	21,4	23,4	24,1	20,4	22,1	23,6	34,9	25,4	16,3	23,9
ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	8,6	21,6	1,6	17,3	3,3	6,9	14,9	14,3	23,8	8,9	12,12
JEREISSATI PARTICIPACOES S.A.	3,6	-6,9	-5,7	-2,7	-12,6	1,4	5,5	6,9	37,9	-3,4	2,4
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	4,8	6,2	5,6	6,6	5,1	2,7	5,5	10,4	-1,6	-1,1	4,42
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP	-6,7	-37	-28,9	-57,7	12,5	21,1	22,5	16	13,8	15,4	-2,9
KARSTEN S.A.	6,9	-6,2	6,1	17,8	10,6	11,5	3	-26	11,3	-84,7	-4,97
KLABIN S.A.	-11,5	1,1	6,1	-19,2	55,1	21,6	13,8	19,2	22,7	-15,5	9,34
LA FONTE TELECOM S.A.	7,3	-28,6	-16	-0,3	-16,8	-0,5	6,8	5,7	10,7	-75,8	-10,75
LF TEL S.A.	-17,2	-26,6	-4,6	2,1	-2,7	1,7	4	7,7	12,7	-44,8	-6,77
LOJAS AMERICANAS S.A.	22,9	-11,2	25,9	47,2	54,9	34	59,6	37,3	35,6	36,3	34,25
MAHLE-METAL LEVE S.A.	20,6	26,5	29,3	34,4	31,3	31,6	25,8	22,7	20,8	13,9	25,69
MANGELS INDUSTRIAL S.A.	3,5	2,2	1,1	-3,1	5,1	11,2	6,7	2,9	18,2	1	4,88
MARCOPOLO S.A.	5	8,1	18,9	15,8	21,2	19,9	17,8	22,5	22,3	19,7	17,12
MARISOL S.A.	22,5	11,7	8,3	-1,7	14,2	21,5	14,7	13,1	4,4	9,1	11,78
MELPAPER S.A.	-42	-4	-15,7	2,8	7,6	3,6	-108,7	-11,3	-16,5	-98	-28,22
MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.	1,4	13,5	0,7	-4,7	-0,1	-15	-17,1	11,3	11,4	14,9	1,63
METALGRAFICA IGUACU S.A.	15,4	23,2	17,3	11,9	22	16,5	3,3	2,2	1,4	-7,5	10,57

METALURGICA GERDAU S.A.	20,7	18,8	19,1	27,5	29,2	48,5	33	28,3	29,1	18,6	27,28
METALURGICA RIOSULENSE S.A.	-18,6	3,2	13,1	4,8	16,6	24	22,5	12,1	28,1	9,7	11,55
METISA METALURGICA TIMBOENSE S.A.	14,7	15,6	18	25,8	23	27,6	16,2	18,5	22,8	31,2	21,34
MINASMAQUINAS S.A.	4,1	2,6	4,8	4,4	9,9	20,8	18,9	21,2	20	22	12,87
NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.	7,6	5,2	7,3	4,9	5,1	11,2	4,8	9,1	10,3	8,2	7,37
PANATLANTICA S.A.	-1,9	3,1	9,2	13,1	51,6	41	14,6	8,5	10,5	15,8	16,55
PERDIGAO S.A.	9	8,2	25	1,2	16,2	30,5	29,5	5,6	10	1,3	13,65
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	10	39,9	34,1	23,6	36	28,7	30,1	26,6	18,9	23,8	27,17
PETROPAR S.A.	-10,6	2,4	13,2	12,2	31,3	18,8	15,2	7,6	3,6	-18,7	7,5
PORTOBELLO S.A.	-6,5	-42,9	-17	-79,4	0,3	8,5	-53,1	-57,3	-167,4	-193,4	-60,82
PRONOR PETROQUIMICA S.A.	-28,6	-34,1	-4,6	-30,3	-5,5	22,2	4,5	-32,9	5,9	-22,7	-12,61
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	-26,9	-2	4,3	11,8	41,9	49,2	35,4	25,4	27,8	29,3	19,62
REDE ENERGIA S.A.	-13,3	-21,2	-1,6	-60,1	-51,3	-121,3	-2	12,1	6,5	18,1	-23,41
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	6,5	6,9	-4,6	1,6	-2,3	7	6,9	4	11,2	9,6	4,68
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	4,8	10,4	18,3	30,5	-7,7	-1,3	-2,7	-3,4	12,5	6,5	6,79
SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	14,2	16,7	7,6	10,5	16,3	16,9	25,2	16,7	13,7	17,8	15,56
SAO PAULO TURISMO S.A.	-469,9	-39	4	-7,5	-42,3	-30,1	-175,7	-51,5	-11,6	-4,1	-82,77
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	10,5	15,6	14,8	15,7	15,7	17,5	30,1	20,1	24,8	21,4	18,62
SOUZA CRUZ S.A.	47,9	41,2	50,6	64	50	45,3	41,9	49	57,6	58,7	50,62
SPRINGER S.A.	16,1	20,4	9,5	15,5	8,2	10,3	-5,8	1,3	-3	-3,4	6,91
SUZANO HOLDING S.A.	4,9	25,4	12,3	15,5	15,6	21,1	9	11	16,5	-0,2	13,11
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	6,2	27	23,8	3,1	25,3	22	16,1	11,1	12,3	-12,1	13,48
TAM S.A.	-34,5	0,1	-12,2	-296,2	414,5	178,8	24,7	38,4	8,6	-0,7	32,15
TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.	1,1	-17	5,9	1	0,4	15,1	1,2	5,9	0,1	1,3	1,5
TEKNO S.A. - INDUSTRIA E COMERCIO	12,8	21,8	20,5	26,3	26,6	21,7	17,7	19,9	24,8	16,2	20,83
TELE NORTE CELULAR PARTICIPACOES S.A.	7,1	4,4	-2,6	-10,8	1,7	-1,2	-23,6	-86,5	3,6	43,2	-6,47

TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.	0,8	6,9	1,4	-4,6	2,5	9,4	14	14,6	22,1	12	7,91
TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	5,3	10,2	10,7	7,4	12,9	19,1	24,9	26,5	23,9	24,1	16,5
TELEMIG CELULAR PARTICIPACOES S.A.	1,4	6	12,6	8,9	17	16,1	16,8	10,1	12,1	14,5	11,55
TELEMIG CELULAR S.A.	1,7	13,4	22,8	15,1	27,6	25,3	22	14,3	16,5	26,8	18,55
TIM PARTICIPACOES S.A.	6,1	2	7,4	7,8	13	13,2	14,5	-3,8	1	2,3	6,35
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	-3,3	6,7	19,8	-6,6	19,9	27,8	34,3	35,4	37,1	35,2	20,63
TRAFO EQUIPAMENTOS ELETRICOS S.A.	-8,7	-27	-7,4	-21,1	-27,5	10,1	-5	5,3	11,2	24,7	-4,54
TUPY S.A.	9,8	10,6	10,8	-41,1	6,7	9,6	-58,3	13,7	17,6	21,7	0,11
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	10,7	14,3	16,5	18,7	18,2	25,9	16,7	14,6	4	8,4	14,8
UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.	33,6	18,8	16,9	14	12,6	21,6	17,3	8	11,8	-14,8	13,98
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.- USIMINAS	8,8	6,1	7,3	-10,7	32,7	50,7	44,8	24,1	25,4	21,5	21,07
VALE S.A.	11,9	20,2	25,9	16	30,2	35,6	43,4	34,4	35,1	22,1	27,48
VBC ENERGIA S.A.	-25,7	-11,2	41,9	-116,7	-32,9	28	42,8	29,4	40,9	28,3	2,48
VICUNHA TEXTIL S.A.	2,7	-4,2	-22,6	-18	4,1	2,1	-20,5	-71,6	0	-2,2	-13,02
VIVO PARTICIPACOES S.A.	5	3,9	-40,6	-28,4	-18,9	-16,9	-22,6	0,2	-1,2	4,7	-11,48
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	8,1	17	14,4	10,1	25	20,2	13,2	12,8	14,9	-2,9	13,28
WEG S.A.	20,1	26,9	30,6	31,8	35,7	34,7	27,3	32,4	31,4	25,7	29,66
WEMBLEY SOCIEDADE ANONIMA	1,1	7,1	13,4	20,7	17,4	16,6	11,3	5,9	-12,6	-1,7	7,92
WHIRLPOOL S.A.	-3,6	8,2	0,6	8,6	4,6	0,5	3,8	17,3	27,5	42,2	10,97
WLM - INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	-15,3	0,9	-16,1	-0,5	-12,5	65,9	2,3	4,3	6,5	25,5	6,1

Fonte: desenvolvido pelo autor a partir dos dados do site da BOVESPA e Economatica