

UNIVERSIDADE NOVE DE JULHO – UNINOVE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

GUILHERME SMANIOTTO TRES

A INFLUÊNCIA DO CEO NO DESEMPENHO DA EMPRESA

SÃO PAULO - SP
2014

GUILHERME SMANIOTTO TRES

A INFLUÊNCIA DO CEO NO DESEMPENHO DA EMPRESA

Dissertação de mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Nove de Julho – UNINOVE, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Antonio Ribeiro Serra

Co-orientador: Prof. Dr. MANUEL ANÍBAL SILVA PORTUGAL VASCONCELOS FERREIRA

SÃO PAULO – SP
2014

Tres, Guilherme S.

A INFLUÊNCIA DO CEO NO DESEMPENHO DA EMPRESA / Guilherme Smaniotto Tres. 2014.

93 fl.

São Paulo: Uninove, 2014.

Dissertação (Mestrado) – Uninove, 2014

Orientador: Dr. Fernando Antonio Ribeiro Serra

Co-Orientador: Dr. Manuel Aníbal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira

1. Administração. 2. Estratégia

A INFLUÊNCIA DO CEO NO DESEMPENHO DA EMPRESA

Por
Guilherme Smaniotto Tres

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Nove de Julho, para a obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas, sendo a Banca examinadora formada por:

Presidente: Prof. Dr. Fernando Antonio Ribeiro Serra – Orientador, UNINOVE

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

Membro: Prof. Dr. Roberto Lima Ruas, UNINOVE

Membro: Prof. Dr. Mauricio Fernandes Pereira, UFSC

São Paulo, 10/04/2014.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a toda minha família pelo apoio que recebi durante toda a minha vida, em especial a minha mãe Carmelinda, irmã Katiane, irmão Gustavo, meu vô Guido e vó Joana.

Ao meu orientador Fernando Serra e co-orientador Manuel Protugal pelo comprometimento, atenção e paciência.

A Coordenação de Aperfeiçoamento de Nível Superior (CAPES) pelo apoio.

A todos da UNINOVE que de certa forma contribuíram para o meu aperfeiçoamento.

Todos meus amigos e colegas, pois sem eles a caminhada seria muito mais difícil e solitária.

RESUMO

As características da equipe de altos executivos são entendidas como fatores determinantes para o sucesso da organização. Os altos executivos das empresas tomam as decisões estratégicas que direcionam a organização, estas decisões afetam o desempenho da empresa em diversas dimensões, entre elas os resultados financeiros. Assim, utilizando-se indicadores financeiros providos pelo banco de dados ECONOMÁTICA e informações sobre as características do presidente de 73 empresa, ou CEO (*Chief Executive Officer*), coletadas através de um *survey* com as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, esta dissertação se propôs analisar qual a influência das características sócio-demográficas do CEO no desempenho da empresa. Os resultados demonstraram que as características do CEO influenciam de forma diferente os indicadores de desempenho. O EBITDA é o indicador que mais foi influenciado pelo CEO. Aparentemente, os CEOs estariam mais preocupados com os resultados de curto prazo, e empresas que contam com CEO com maior diversidade de experiência e mais jovens obtêm melhor desempenho, e em setores mais dinâmicos da economia as empresas que contam com CEO com maior diversidade de experiência e mais jovens obtêm melhor desempenho. Esta dissertação contribui para que as empresas percebam o CEO como figura importante e que influencia decisivamente a empresa como um todo, o que pode servir como base para a seleção e desenvolvimento dos altos executivos e ajudar as empresas a alcançar e manter suas vantagens competitivas.

Palavras chave: *Top Management Team, Chief Executive Officer, Desempenho, Estratégia.*

ABSTRACT

The characteristics of the senior executive team are understood as determining factors for the success of the organization. The companies' top executives take the strategic decisions that lead the organization, these decisions affect the company's performance in several dimensions, including the financial results. Thus, using financial indicators provided by the database ECONOMÁTICA and information about characteristics of the 73 company's president, the CEO - Chief Executive Officer, collected through a survey of listed companies Stock Exchange of São Paulo, this study proposed to analyze the influence of socio-demographic characteristics of the CEO in the performance of large organizations in Brazil. The results demonstrated that the characteristics of CEO influence differently the performance indicators. The EBITDA is the indicator that was most influenced by the CEO. Apparently, CEOs were more concerned with short-term results, and firms that have CEO with greater diversity of experience and younger get better performance, in more dynamic sectors of the economy companies that have CEO with greater diversity of experience and younger obtain better performance.. This dissertation contributes to companies perceive the CEO as an important figure and which decisively influences the company as a whole, which can serve as a basis for selection and development of top executives and help companies achieve and maintain their competitive advantage.

Keywords: Top Management Team, Chief Executive Officer, Performance, Strategy.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Capítulos da Dissertação	18
Figura 2 - Modelo da pesquisa	30

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Resumo das variáveis.....	50
Quadro 2 - Resumo dos resultados.....	71

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variáveis Independentes.....	53
Tabela 2 - Diversidade de experiência do CEO	55
Tabela 3 - Competências do CEO.....	56
Tabela 4 - Competência tecnológica do CEO	57
Tabela 5 - Matriz de Correlação	58
Tabela 7 - Resultados das Regressões para EBITDA	61
Tabela 8 - Resultados das Regressões para ROA.....	62
Tabela 9 - Resultados das Regressões para ROE.....	63

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BM&F BOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

CEO - Chief Executive Officer

CFO- *Chief Financial Officer*

COO - *Chief Operating Officer*

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

IPEA - Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas

P&D - Pesquisa e Desenvolvimento

ROA - Return On Assets

ROE - Return On Equity

TMT - *Top Management Team*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 OBJETIVOS E QUESTÃO DE PESQUISA	16
1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	16
1.3 JUSTIFICATIVA	17
1.4 ESTRUTURA DO PROJETO	18
2 REVISÃO DA LITERATURA	19
2.1 TOP MANAGEMENT TEAM	19
2.2 EXPERIÊNCIA	24
2.3 COMPETÊNCIAS	26
2.4 DESEMPENHO ORGANIZACIONAL	28
3 DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES	30
3.1 EXPERIÊNCIA DO CEO	31
3.2 COMPETÊNCIAS DO CEO	36
3.3 DINÂMICA DO SETOR	38
4 MÉTODO	42
4.1 TIPO DE PESQUISA	42
4.2 UNIVERSO	42
4.3 AMOSTRA	43
4.4 VARIÁVEIS	44
4.4.1 Variáveis Dependentes	44
4.4.2 Variáveis Independentes	45
4.4.3 Variável Moderadora	46
4.4.4 Variáveis de Controle	47
4.5 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS	50

4.6 PROCEDIMENTO DE ANÁLISE DOS DADOS	52
5 RESULTADOS.....	53
6 DISCUSSÃO	64
6.1 LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS	73
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS	75
REFERÊNCIAS.....	77
APÊNDICES	86
APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO DE PESQUISA	86
APÊNDICE B - CARTA DE APRESENTAÇÃO.....	88
APÊNDICE C - NOME DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A AMOSTRA	90
APÊNDICE D - CLASSIFICAÇÃO DA DINÂMICA DO SETOR DE ATUAÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA	91
ANEXOS	92
ANEXO A - COMPARATIVO DOS SEGMENTOS DE LISTAGEM ESPECIAL DA BM&F BOVESPA	92

1 INTRODUÇÃO

Entender os efeitos das experiências e competências dos altos executivos de uma organização nas escolhas estratégicas e como isso pode afetar o seu desempenho é de fundamental importância tanto para o mundo acadêmico quanto para o ambiente empresarial (RAJAGOPALAN; DEEPAK, 1996). Para Hiller e Hambrick (2005) os pesquisadores vêm dedicando grande esforço nos últimos 20 anos na tentativa de compreender como as características dos executivos se manifestam no processo de escolha da estratégia e o desempenho que eles entregam.

As organizações buscam estabelecer e manter suas vantagens competitivas (EISENHARDT; KAHWAJY; BOURGEOIS, 1997), e quem guia a empresa nestes objetivos são seus altos executivos. A partir do ponto de vista da perspectiva do Alto Escalão, os atributos dos altos executivos de uma organização são vistos como fatores que influenciam na tomada de decisão estratégica, e tem impacto no desempenho da empresa (HAMBRICK; MASON, 1984). Apesar de vários estudos no mundo associarem o papel das *Top Management Teams* (TMTs) e do *Chief Executive Officer* (CEO) a diversos assuntos como por exemplo, estratégia, tomada de decisão estratégica, inovação, desempenho organizacional, entre outros, os resultados encontrados ainda são controversos em vários pontos e demandam estudos mais aprofundados e regionais (CROSSLAND; HAMBRICK, 2007).

Uma corrente de pensamento sinaliza que a influência da TMT nas organizações é limitada, sendo os fatores externos à empresa e a seleção natural apontados como determinantes para o sucesso ou pelo fracasso de uma organização (HANNAN; FREEMAN, 1977; WEBBER; DONAHUE, 2001). Porém, estudos sobre TMT mostram como a influência da composição destes executivos e de suas características nos resultados empresariais é fundamental (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; GRIMM; SMITH, 1991; WU; CHIANG; JIANG, 2002; CHEN; HSU, 2010; DEZSÓ; ROSS, 2012), portanto, a eficácia de qualquer estratégia depende de quão bem a TMT formula e implementa as estratégias escolhidas (HAMBRICK; MASON, 1984; FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1996).

As características da equipe de altos executivos, ou TMTs, entre eles o CEO ou presidente da empresa, podem ser entendidas como determinantes para o sucesso de uma organização, podem afetar seu desempenho, e tornar a organização um reflexo dos seus principais executivos (HAMBRICK; MASON, 1984). Assim, várias características das TMTs e do CEO são frequentemente utilizadas na tentativa de explicar diferentes aspectos empresariais (HSU; HUANG, 2011; WIERSEMA; BANTEL, 1992; BARKER; MUELLER, 2002; HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996). Em especial, o papel e as características do CEO são destacados na literatura. Hambrick e Mason (1984) destacaram que o papel do CEO é muitas vezes desproporcional e dominante na empresa e criticam os estudos que tratam o CEO como sendo apenas um outro membro da TMT.

Vários são os fatores que podem contribuir para que influência da TMT e do CEO no desempenho da empresa mude dependendo do contexto em que a empresa está inserida. Em países e localidade diferentes, as características da TMT e CEO podem influenciar de maneira distinta a empresa (CROSSLAND; HAMBRICK, 2007). Especificamente, no Brasil poucos estudos sobre as TMT foram realizados (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009). Assim, o objetivo e contribuição desta dissertação é investigar empiricamente a relação entre o CEO e o desempenho das empresas a partir da perspectiva do Alto Escalão no contexto local brasileiro.

Esta dissertação teve um caráter quantitativo e o universo de pesquisa foi todas as empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&F BOVESPA) em um horizonte de tempo de 16 anos, entre 1997 e 2012. Foi utilizado um questionário estruturado e enviado a todas as empresas selecionadas para obter informações sócio-demográficos do CEO, outras fontes secundárias também foram utilizadas para coletar estes dados e os dados financeiros da empresa.

Os principais resultados alcançados desta dissertação, por meio de regressões múltiplas, demonstram que algumas características do CEO influenciam mais certos indicadores. De maneira geral, os resultados apontaram que CEOs estão mais preocupados com os resultados de curto prazo. Empresas que contam

com CEOs com maior diversidade de experiência e de menor idade obtêm melhor desempenho, enquanto empresas com CEOs com experiência específica, ou seja, muitos anos na mesma empresa alcançam pior desempenho. O setor em que a empresa opera, se mais ou menos dinâmico, também exerce influência na relação entre o CEO e o desempenho da empresa, sugerindo que para setores mais dinâmicos da economia, empresas com CEOs mais jovens e com maior diversidade de experiência obtêm melhor desempenho.

1.1 OBJETIVOS E QUESTÃO DE PESQUISA

O objetivo desta dissertação de levantamento quantitativo é analisar a relação entre características do CEO e o desempenho de empresas brasileiras listadas na Bolsa de Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo. Assim, esta dissertação pretende responder a questão de pesquisa: Qual a influência das características sócio-demográficas do CEO no desempenho da empresa?

1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para analisar as diferentes características sócio-demográficas do CEO que podem influenciar no desempenho das empresas, os objetivos específicos do estudo são:

- Analisar como a idade do CEO pode ter efeito no desempenho da empresa;
- Analisar como a diversidade de experiência do CEO pode ter efeito no desempenho da empresa;
- Analisar como a experiência específica do CEO pode ter efeito no desempenho da empresa;
- Analisar como o nível de instrução formal pode ter efeito no desempenho da empresa;

- Analisar como o tipo de formação acadêmica do CEO pode ter efeito no desempenho da empresa;
- Identificar qual é a influência do setor de atuação em que a empresa opera na relação entre as características do CEO e o desempenho da empresa.

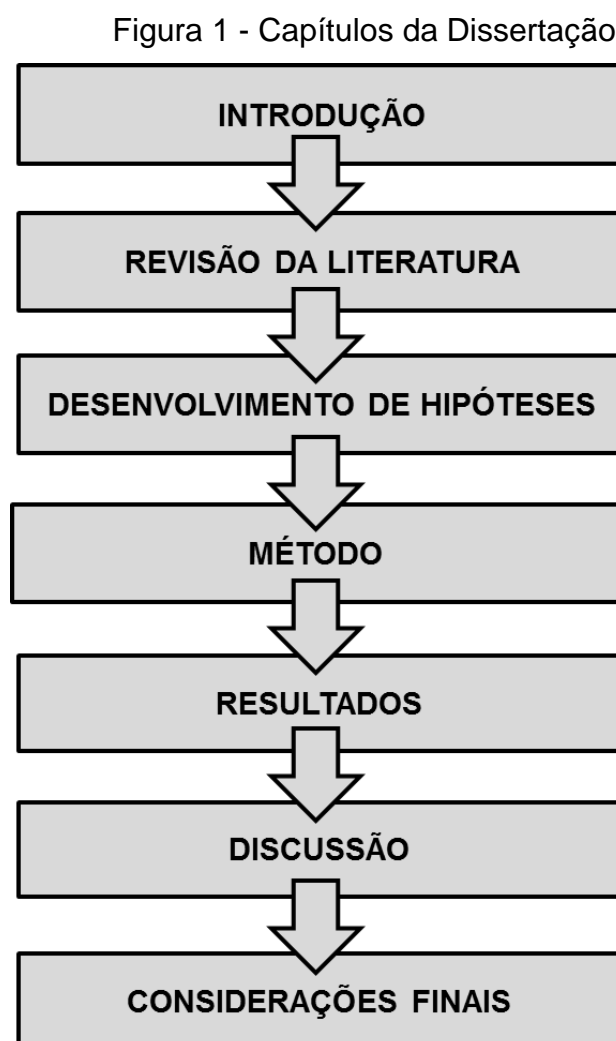
1.3 JUSTIFICATIVA

Papadakis e Barwise (2002) comentaram que o principal tema estudado em estratégia é o papel da TMT nas organizações. As pesquisas sobre TMT no mundo estudam vários aspectos da TMT e as associam a diversos fatores, Olie, Itersson e Simsek (2012) acrescentam que os estudos sobre os efeitos da liderança estratégica dão pouca atenção ao contexto institucional de cada país ao estabelecer os efeitos do CEO e da TMT no processo de tomada de decisão estratégica. Assim, a atuação do CEO pode variar dependendo do contexto nacional em que a empresa opera. Crossland e Hambrick (2007) ao estudarem a importância do CEO em empresas de diferentes países, Estados Unidos, Alemanha e Japão, argumentam que CEOs destes países enfrentam diferentes graus de restrição em suas ações e, por isso, a influência do CEO sobre o desempenho da empresa pode ser diferente dependendo do país. No Brasil não foram encontrados muitos estudos sobre o tema, portanto, é possível sugerir que estudos feitos em outros países sobre a relação entre TMT, CEO e o desempenho da empresa não pode ser diretamente extrapolados para a realidade brasileira, fazendo-se necessário um estudo direcionado ao contexto local.

Ao ter como base a perspectiva do Alto Escalão de Hambrick e Mason esta dissertação contribui para a literatura pois amplia o conhecimento sobre como a equipe de altos executivos de uma organização, em especial do CEO, pode ser relacionada com o desempenho da empresa. Estudos precedentes apontam resultados inconclusivos e contraditórios a respeito das relações entre TMT e desempenho. Assim, o estudo é importante, pois trata de esclarecer contradições da literatura e aborda o tema no contexto brasileiro.

1.4 ESTRUTURA DO PROJETO

Esta dissertação está organizada em sete capítulos, como pode ser visto na Figura 1. No primeiro capítulo é exposta a parte introdutória da dissertação, o problema, objetivos e justificativa. No segundo capítulo a revisão de literatura é apresentada e os constructos abordados, TMT, experiências e competências do CEO, desempenho organizacional. O terceiro capítulo desenvolve as hipóteses da pesquisa. O quarto capítulo é dedicado ao método da pesquisa, onde é abordado o tipo de pesquisa, procedimentos adotados, definição da amostra e variáveis. Os resultados são apresentados no capítulo quinto da dissertação. O capítulo sexto apresenta a discussão, limitações e sugestões para trabalhos futuros. Por fim, no capítulo sete têm-se as considerações finais da dissertação.



Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

2 REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo contextualiza a dissertação no marco teórico estudado, a Perspectiva do Alto Escalão. Inicialmente o leitor encontrará os conceitos e definições sobre a *Top Management Team* (TMT) e são apresentadas as relações entre a TMT/CEO que podem influenciar de alguma maneira uma empresa, assim como o seu desempenho. A seguir são exploradas características do CEO como experiência e competência, fatores que podem ter relação com o desempenho da empresa. Por fim, o último constructo, Desempenho Organizacional é apresentado.

2.1 TOP MANAGEMENT TEAM

A princípio, toda organização tem como objetivo principal estabelecer e manter sua vantagem competitiva e garantir um bom desempenho organizacional (EISENHARDT; KAHWAJY; BOURGEOIS, 1997). Contudo, as empresas enfrentam cada vez mais dificuldades em alcançar estes objetivos em mercados cada vez mais competitivos, caracterizados pela incerteza e turbulência, o que dificulta a realização de estratégias idealizadas pela empresa (BROWN; EISENHARDT, 1995). Por isso, entender como se dá a vantagem competitiva é uma das mais importantes áreas de pesquisa em estratégia (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009), e um fator importante apontado na literatura é papel dos altos executivos na formulação e implantação de estratégias fundamentais para o sucesso da empresa (EISENHARDT; KAHWAJY; BOURGEOIS, 1997; HAMBRICK; MASON, 1984).

Apesar de muitos estudos realizados, principalmente em países como Estados Unidos, sobre o grupo de executivos de topo de uma empresa, aqueles que a gerenciam e que tem a prerrogativa de guiá-la, a *Top Management Team* ou TMT, não há consenso sobre quem deve ser incluído neste seleto grupo. Haleblan e Finkelstein (1993) e D'Aveni e Kesner (1993), limitaram a TMT como sendo aqueles executivos que ocupam um dos cinco principais cargos da organização e também no conselho de administração. Porém, muitos outros estudos utilizam um grupo mais

amplo como, por exemplo, executivos que detêm o posto de vice-presidente e acima (COO - *Chief Operating Officer* ou Executivo Chefe de Operações, CFO- *Chief Financial Officer* ou Diretor Financeiro), funcionários executivos e seniores (HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996; MICHEL; HAMBRICK, 1992; TYLER; STEENSMA, 1998).

A TMT vem sendo intensivamente estudada em duas grandes vertentes teóricas para determinar se realmente pode impactar de maneira significativa o desempenho das empresas. Uma perspectiva é que a TMT tem pouca influência sobre a organização. Na visão de Webber e Donahue (2001) a ação de forças externas, como intervenções e regulação do governo, tipo de indústria, condições econômicas, taxa de juros, flutuações cambiais e concorrência, são vistos como determinantes nos resultados das empresas e não necessariamente as decisões e ações da TMT. Hannan e Freeman (1977) argumentam ser a seleção natural, e não a TMT os determinantes do sucesso ou fracasso de uma empresa. Porém, em uma perspectiva distinta, estudos sobre gestão estratégica identificaram que a TMT tem impacto significativo no desempenho organizacional (EISENHARDT; KAHWAJY; BOURGEOIS, 1997) e, em especial, as características da TMT são apontadas como fatores que afetam a estratégia e os resultados organizacionais (HAMBRICK; MASON, 1984).

A partir da publicação do artigo seminal de Hambrick e Mason em 1984 em que os autores propõem a perspectiva do Alto Escalão, estudos sobre as TMTs começaram a aumentar em importância e significância. Para Papadakis e Barwise (2002), a partir de então, maior ênfase foi dada para compreender a influência que a TMT exerce sobre a estratégia corporativa, inovação, desempenho e estrutura organizacional. E para Herrmann e Datta (1998) a literatura empírica sobre as características dos altos executivos, escolhas estratégicas e o desempenho organizacional é baseada em grande parte na perspectiva do Alto Escalão de Hambrick e Mason.

A perspectiva do Alto Escalão examinou como as orientações cognitivas da TMTs podem influenciar nos processos de tomada de decisão que são diretamente relacionados com o desempenho da empresa, como a estratégia organizacional

(HAMBRICK; MASON, 1984). Do ponto de vista da perspectiva do Alto Escalão, os altos executivos interpretam as situações estratégicas em função de sua personalidade, valores e experiências anteriores. Para Hambrick e Mason (1984) as escolhas estratégicas e desempenho das organizações podem ser explicadas analisando seus executivos. A perspectiva do Alto Escalão fornece uma abordagem teórica que liga as características dos altos executivos de uma organização com os resultados organizacionais, tais características podem incluir fatores como a mandato, idade, formação educacional entre outras.

A perspectiva do Alto Escalão ainda pode fornecer benefícios importantes para mundo empresarial ao oferecer maior poder de prever resultados organizacionais, pode servir como base para a seleção e desenvolvimento dos altos executivos de uma organização e poderia também ser utilizada na tomada de decisão estratégia para tentar se antecipar aos movimentos da concorrência.

Estudos que tratavam da influência da TMT na estratégia, decisão estratégica, inovação, entre outros, se estenderam na literatura, principalmente nos Estados Unidos sugerindo que as características da TMT fazem com que as empresas tomem caminhos distintos. Um exemplo é dado por Wiersema e Bantel (1992) que relacionaram as características da TMT as mudanças estratégicas e constataram que empresas com maior chance de alterarem sua estratégia corporativa são caracterizadas por TMTs mais jovens, mandato organizacional relativamente curto, alto nível de escolaridade, formação acadêmica em ciências e heterogeneidade educacional.

O líder da organização – o Presidente ou CEO (*Chief Executive Officer*) - é um dos membros da equipe seleta de executivos que comanda a empresa. O CEO também é reconhecido como determinante para o sucesso de uma organização (HAMBRICK; MASON, 1984) e características como: idade (HAMBRICK; MASON, 1984; GRIMM; SMITH, 1991), nível de instrução formal (BARKER; MUELLER, 2002; SLATER; DIXON-FOWLER, 2010), postura em relação a inovação (BECKER, 1970; CHEN; HSU, 2010), investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (BARKER; MUELLER, 2002), tomada de decisão (PAPADAKIS; BARWISE, 2002) vem sendo associadas ao desempenho da empresa.

O papel do CEO é visto muitas vezes como central no processo de tomada de decisão, podendo até mesmo controlar a composição do grupo de executivos que tomam as decisões estratégicas (BARKER; MUELLER, 2002; ZAHRA; PEARCE, 1989). Isto evidencia a importância das relações entre o CEO, TMT e a empresa, relação esta que atrai a atenção dos pesquisadores nos estudos envolvendo TMT, como por exemplo:

- Hambrick e D'Aveni (1992), em seu estudo que analisou as características das TMTs associadas a grandes falências, comentaram que o ponto central da espiral descendente de grandes empresas e que as levam a falência seriam as divergências e a deterioração da TMT.

- Papadakis e Barwise (2002), ao explorar a influência do CEO e da TMT no processo de tomada de decisão estratégica em empresas industriais que operavam na Grécia, sugeriram que características como o mandato organizacional, educação do CEO e a agressividade competitiva da TMT têm influência no processo de tomada de decisão estratégica sendo que a TMT e CEO influenciariam diferentes dimensões deste processo.

- Haleblian e Finkelstein (1993) ao investigarem os efeitos do tamanho da TMT e do domínio do CEO no desempenho das empresas de diferentes ambientes, mais turbulentos (indústria de computadores) e menos turbulentos (setor de distribuição de gás) encontraram que empresas com maiores equipes de gestores tem desempenho melhor e empresa com CEOs dominantes obtém pior desempenho em ambientes turbulentos do que aquelas empresas que operam em ambientes estáveis.

- Barker e Mueller (2002) estudaram as características do CEO e o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) de empresas e encontraram que as características dos CEOs explicam de maneira significativa o investimento com P&D das empresas. Os autores identificaram que empresas que investiram mais recursos com P&D contam com CEOs mais jovens e com carreira nas áreas de marketing e engenharia/P&D.

- Simsek (2007) relacionou o mandato do CEO com o desempenho organizacional e a influência que o CEO tem sobre a TMT em seu estudo com 495 empresas de manufatura e de serviços, o autor sugeriu que o CEO influencia indiretamente o desempenho da empresa por meio de sua ação direta na adoção de iniciativas empreendedoras e na inclinação à tomada de riscos da TMT.

- Jaw e Lin (2009), ao analisarem a relação entre CEO, TMT e internacionalização de empresas de Taiwan, comentaram que o tempo de mandato do CEO desempenha um papel fundamental na definição da participação internacional da empresa. CEOs com longo tempo no cargo tem maior maturidade e experiência, o que facilita ainda mais o grau de internacionalização das empresas, mas que, a partir de um determinado limiar, o CEO começa a assumir riscos menores para promover o desenvolvimento da empresa no exterior, ou seja, a relação entre tempo de mandato do CEO e a internacionalização das empresas teria a forma de U invertido.

- Jalbert, Jalbert e Furumo (2013), em pesquisa com empresas de capital aberto dos Estados Unidos abrangendo um período de 10 anos, entre 1997 a 2006, comentaram que, em geral, empresas que contam com CEOs mulheres obtêm maior crescimento de vendas, maior Retorno sobre os Ativos, maior Retorno sobre o Investimento e são mais valorizadas no mercado do que empresas dirigidas por CEOs homens.

- Sanders e Hambrick (2007) estudaram o efeito da compensação do CEO por meio de opções de compra de ações sobre o comportamento estratégico e o desempenho da empresa, e encontraram que opções de compra de ações pelo CEO geram maiores despesas com investimento e trazem desempenho empresarial extremo, ou seja, altos ganhos ou altas perdas.

- Crossland e Hambrick (2007) em estudo com 100 empresas dos Estados Unidos, 100 da Alemanha e 100 do Japão, baseados em valores nacionais, estrutura de governança e a estrutura de propriedade da empresa, argumentaram que CEO tem maior influência no desempenho, tanto para melhor quanto para pior, em empresas americanas do que em empresas alemãs e japonesas.

- Fredrickson, Hambrick e Baumrin (1988) ao estudarem o modelo de demissão do CEO argumentaram que embora o desempenho da organização afete a demissão do CEO, não é o fator preponderante para definir sua permanência ou na organização. Na verdade, não há um único fator predominante e sim um conjunto de fatores, por exemplo, expectativas e atribuições do conselho, alianças e valores do conselho, alternativas de CEOs e poder do CEO contribuem para esta decisão.

Os exemplos citados anteriormente mostram a importância das TMTs e do CEO no contexto empresarial, nos estudos acadêmicos e suas influências no desempenho da empresa, não somente no que diz respeito a desempenho financeiro, mas também em aspectos como P&D, inovação, tomada de decisão, entre outros. Portanto, assume-se para esse estudo que o papel do CEO é de fundamental importância para desempenho alcançado pela empresa e deve ser analisado mais a fundo no contexto brasileiro.

2.2 EXPERIÊNCIA

Nas últimas décadas vários estudos examinaram as relações entre as experiências dos executivos e escolhas estratégicas de uma empresa (HERRMANN; DATTA, 2006), assim como deram maior importância a respeito da experiência do CEO e seu *know-how* (REED; REED, 1989) e o desempenho organizacional (ANGRIAWAN; ABEBE, 2011). A experiência dos executivos tem um papel relevante nas escolhas estratégicas de uma organização e com o passar do tempo, a idade muda a perspectiva de um indivíduo, os sistemas de crenças e sua rede contatos (RICHARD; SHELOR, 2002), tais mudanças podem trazer impactos em uma organização, já que as organizações são suscetíveis as ações de seus altos executivos (HENDERSON, MILLER; HAMBRICK, 2006).

Experiência pode ser definida como conhecimento adquirido por prática, estudos, observação, etc (PRIBERAM, 2013), segundo Kutz (2008) experiência é a capacidade que um indivíduo tem de utilizar eficazmente sua história em suas

tomadas de decisão, ou seja, capacidade de extrair sabedoria de experiências diferentes vividas, não necessariamente devido a passagem do tempo.

A experiência tende a trazer conhecimento e novas habilidades para o indivíduo. Características da TMT que contribuem para o aumento de conhecimento ou aprimoram o processo de informação afetam de maneira positiva na velocidade da tomada de decisões estratégicas. Por exemplo, Forbes (2005) tentou explicar por que alguns novos empreendimentos tomam decisões estratégicas mais rápido que outros, e argumentou que o conhecimento adquirido com a experiência dos responsáveis pela tomada de decisão aumenta a velocidade das decisões estratégicas. Resultados similares foram encontrados por Wally e Baum (1994) ao argumentarem que as habilidades cognitivas do CEO aumentam a velocidade do processo de tomada de decisão estratégica, devido a isto, a empresa é capaz explorar melhor as oportunidades (FORBES, 2005).

A idade tanto pode ser vista como um indicador para o grau de experiência de um indivíduo, como um sinal de propensão de uma pessoa para tomada de riscos e a mudança (GUTHRIE; DATTA, 1997). Geralmente é aceitável que quando as pessoas envelhecem, elas assumem menores riscos e tornam-se menos flexível (GRIMM; SMITH, 1991). Considerando a perspectiva do Alto Escalão, Hambrick e Mason (1984) argumentaram que TMTs jovens são menos comprometidos com o *status quo* da organização e mais dispostas a aceitarem mudanças, e que empresas com jovens gestores terão maior crescimento e maior variabilidade de rentabilidade da média do setor do que empresas com gestores mais velhos.

Inúmeras evidências do efeito positivo da experiência da TMT na elaboração das estratégias empresarias são encontradas na literatura. Altos executivos mais experientes ajudam a trazer para a empresa maior conhecimento das ameaças, oportunidades, concorrência, regulação do mercado, assim como no desenvolvimento de uma boa reputação com fornecedores e clientes (KOR, 2003). Ainda, conhecimento e experiência da TMT na indústria em que a empresa opera auxilia os executivos a detectar e avaliar estratégias emergentes e introduzir novos produtos e serviços no mercado (CASTANIAS; HELFAT, 2001).

2.3 COMPETÊNCIAS

Apesar de definições para o significado de competência como sinônimos de capacidade, suficiência (fundada em aptidão) (PRIBERAM, 2013), geralmente serem associadas a um melhor desempenho, Klemp Jr (1980, p. 21) define competência como sendo as “características intrínsecas de uma pessoa que resulta em um efetivo e/ou superior desempenho”, os estudos e aplicações sobre competência nas organizações surgiram, na visão de Boyatzis (2011), na década de 1970 na busca de compreender o talento das pessoas eficazes.

Competência pode ser definida de uma maneira mais ampla como sendo um conjunto de capacidades ou habilidades (MCCLELLAND, 1973; BOYATZIS, 2008), ou ainda, pode se referir a capacidade de uma pessoa executar uma tarefa ou atividade, ter determinadas características e habilidades gerais e específicas. Em geral, pode-se dizer que competência é um conjunto de conhecimentos, habilidades, habilidades específicas, características, motivações, atitudes e valores, tais características se tornam essenciais para o desenvolvimento pessoal e a participação bem sucedida de cada pessoa em uma organização (KONIGOVA; URBANCOVA; FEJFAR, 2012).

As competências de um indivíduo também podem ser entendidas como sendo um conjunto de conhecimentos, habilidades e atitudes que irão afetar suas atividades e se relacionam com o seu desempenho (NORDHAUG, 1998; FLEURY; FLEURY, 2001) e podem ser mensuradas por meio de padrões preestabelecidos, e melhoradas e desenvolvidas por meio de treinamentos (NORDHAUG, 1998; FLEURY; FLEURY, 2001), não necessariamente pela educação formal.

O desenvolvimento das competências profissionais poderia ocorrer na visão de Brandão, Borges-Andrade (2011), por meio da aprendizagem em decorrência de ações formalmente estruturadas ou por práticas informais que podem ser adotadas pelos próprios indivíduos para promover o desenvolvimento suas habilidades. O desenvolvimento de competências pode ser obtido pela aprendizagem natural ou induzida (SONNENTAG; NIESSEN; OHLY, 2004) e é um dispositivo fundamental

para que a pessoa se adapte ao meio em que vive (POZO, 2002) assim, o processo de aprendizagem pode ser visto como dinâmico e gera mudanças na forma pela qual uma pessoa entende, vê, experimenta, e conceitua algo (BRANDÃO, 2008).

Muitas vezes, a discussão sobre competência é se ela deveria ou não ser associada a traços de caráter do indivíduo. Robertson *et al.*(1999) defenderam a idéia de que as competências deveriam ser dissociadas dos traços de caráter, pois seriam atributos intrínsecos do indivíduo, enquanto as competências são adquiridas com o passar do tempo. Para Salgado (1997) e Tett e Burnett (2003) as características pessoais e seus traços de caráter não podem ser separados, e quando uma característica pessoal é aplicada em uma tarefa de alto desempenho, ela deveria ser tratada como competência. Portanto, considera-se competência como um conjunto de conhecimentos, habilidades e atitudes que afetam as atividades do indivíduo e contribuam de maneira positiva para um melhor desempenho (NORDHAUG, 1998) e que não podem ser dissociados de traços pessoais, assim esta abordagem será adotada, pois se apresenta como mais adequada para esta dissertação.

A literatura em administração aponta resultados contraditórios e inconclusivos quando trata de como as competências adquiridas pelo CEO podem se relacionar e influenciar o desempenho das empresas em vários aspectos. Para Pozo (2002), uma explicação para isso, seria que devido a complexidade dos ambientes organizacionais diversas demandas de competências surgem a todo o momento, o que exige rápida resposta de toda a TMT. A finalidade do processo de aprendizagem no contexto empresarial é promover mudanças nos processos cognitivos, psicomotores e atitudinais (SONNENTAG; NIESSEN; OHLY, 2004), e para Brandão (2008) o conhecimento, habilidades e atitudes aprendidas pelo indivíduo revelam-se aspectos essenciais de sua competência.

2.4 DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Diversos tipos de indicadores podem ser usados para medir o desempenho de uma empresa. Os indicadores de desempenho usualmente são medidos em termos contábeis (por exemplo, ROE - *Return On Equity*, ROA - *Return On Assets*, ROI - *Retorno sobre o Investimento*) ou de mercado (por exemplo, preço do valor da ação, valor de mercado). Van Ees; Elmer; Postma (2003) argumentam que ambas as medidas, contábil e de mercado, podem ser usadas como indicadores do desempenho empresarial, sendo que medidas contábeis têm foco no histórico de desempenho enquanto que medidas de mercado podem ser entendidas como medidas para capturar o desempenho futuro da organização. Como o estudo em questão tem foco no histórico de desempenho das empresas, foram escolhidos indicadores contábeis para medir o desempenho da empresa.

A Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, na sigla em inglês ROE - *Return On Equity* é uma medida contábil de desempenho e é usada para medir o retorno sobre os recursos aplicados na empresa. Ou seja, para cada unidade monetária investida mede-se quanto de lucro é obtido. Na visão de Ross; Stephen, Westfield e Jordan (2002) o ROE é um indicador que representa a medida verdadeira de lucro aferido por uma empresa.

A Taxa de Retorno sobre o Ativo Total, do inglês ROA - *Return On Assets* é uma medida de lucro por unidade monetária em ativos. A utilização do indicador ROA é defendida por Hawawini, Subramanian e Verdin (2003), pois, segundo os autores, este indicador oferece resultados parecidos aos feitos por análises com indicadores mais complexos.

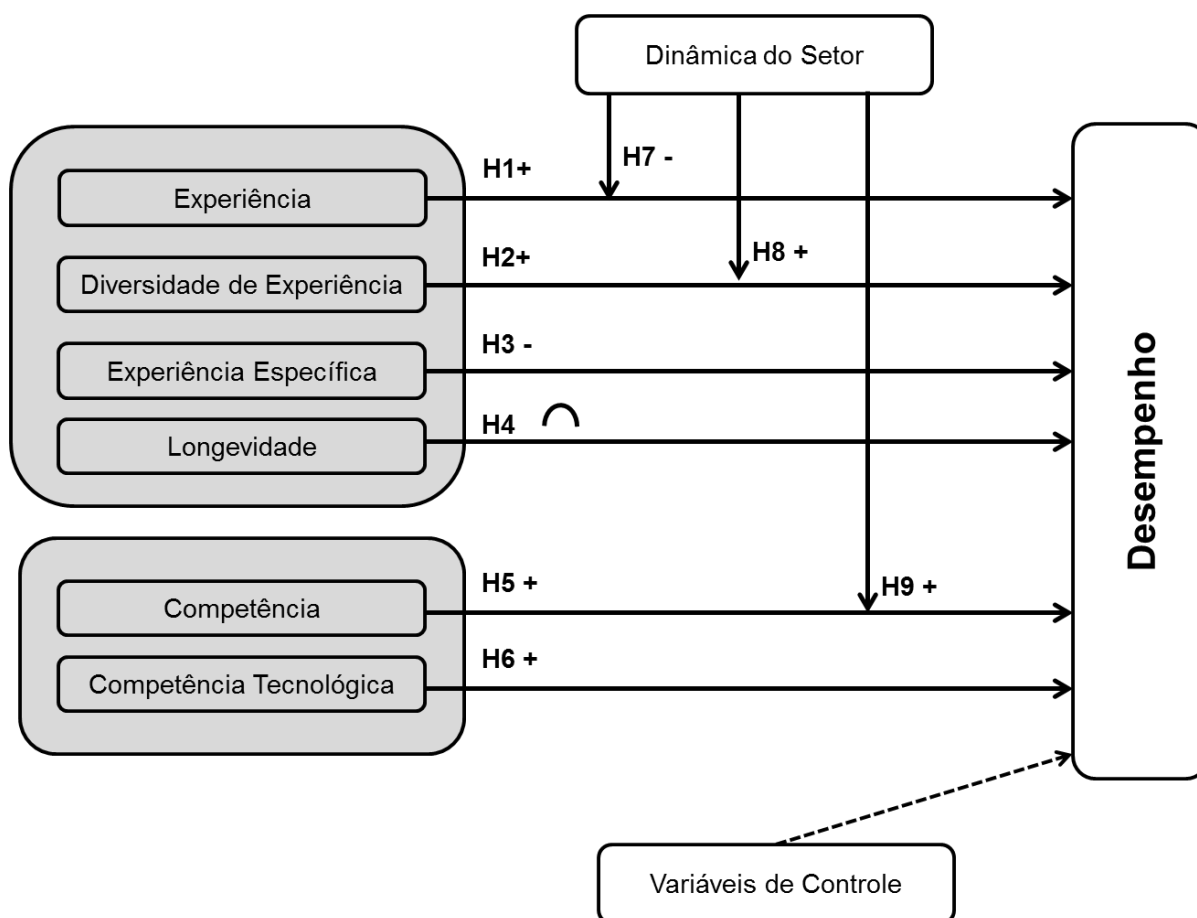
O EBITDA, do inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, também chamado em português de LAJIDA (Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), representa quanto uma empresa gera de recursos por meio de sua atividade operacional, sem levar em consideração o pagamento de tributos e outros efeitos financeiros. Este indicador mede a produtividade e eficiência da empresa, porém ignora as necessidades de recursos

para o reinvestimento no negócio e, para o Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas – IPEA, as empresas e analistas dão considerável importância e destaque ao este indicador (IPEA, 2013).

3 DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

Este capítulo desenvolve as hipóteses desta dissertação. O primeiro lote de hipóteses diz respeito às experiências do CEO (experiência, diversidade de experiência, experiência específica e longevidade) e o desempenho da empresa. O segundo lote de hipóteses diz respeito às competências do CEO (competências e competência tecnológica) e o desempenho da empresa, por fim a questão sobre a dinâmica do setor de atuação das empresas é apresentada como variável moderadora do estudo, e argumentam-se as três últimas hipóteses da dissertação. A Figura 2 mostra as relações entre os constructos experiência e competência e suas relações com o desempenho, assim como o papel da variável moderadora dinâmica do setor.

Figura 2 - Modelo da pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

3.1 EXPERIÊNCIA DO CEO

Na visão de Richard e Shelor (2002) pesquisas anteriores sobre a heterogeneidade da TMT e os resultados das firmas centraram-se quase que exclusivamente nos atributos não funcionais da diversidade cultural como, por exemplo, o mandato e experiência anterior da TMT e não em atributos visíveis como a idade, raça e gênero da TMT e para Hambrick e Mason (1984) poucos estudos que relacionam a experiência dos altos executivos e as características da organização eram encontrados.

TMTs mais experientes podem ser mais relutantes para alterar a estratégia da empresa, pois teriam maior dificuldade para realizar pesquisas estratégicas e buscar novas oportunidades. Grimm e Smith (1991), em seu estudo sobre mudança estratégica na indústria de ferrovias dos Estados Unidos, apontam que TMTs com menor experiência assumem maiores riscos, e que suas decisões são positivamente associadas com a mudança estratégica das empresas. Resultados semelhantes foram alcançados por Wiersema e Bantel (1992) ao estudarem a relação entre as características demográficas da TMT e a mudança estratégica das empresas. Os resultados encontrados pelos autores mostraram que quanto menor a experiência TMT maior seria a propensão de tomadas de decisão de maior risco, e busca de estratégias de crescimento mais inovadoras. Chen e Hsu (2010) ao estudarem as características da TMT, investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento e a estrutura de capital no mercado de tecnologia da informação em pequenas e médias empresas de Taiwan, sugerem que executivos com mais anos de experiência são mais conservadores e tendem a evitar riscos que possam ameaçar sua reputação e seu emprego. CEOs com menos experiência ainda são associados por de Yang, Zimmerman e Jiang (2011) a empresas com abertura de capital ou IPO (*Initial Public Offering*) no início da vida das empresas, o que poderia refletir maior propensão ao risco.

A experiência do CEO também é analisada em relação a sua remuneração. Com o aumento de sua experiência o CEO tenderia a receber mais por isso, mas no estudo de Knight, Tomkins e Weir (2000) em que examinaram as implicações dos

anos de experiência do CEO sobre seus salários no Reino Unido, os autores encontraram uma relação positiva entre o salário do CEO e sua idade, porém essa relação não é linear, e o ponto de inflexão, ou seja, o ponto onde o salário do CEO tenderia a diminuir seria em torno dos 53 anos de idade.

As experiências adquiridas pelo CEO fornecem uma melhor base para tratar dos problemas da empresa. Dewey (1979) considera que experiências passadas oferecem conhecimentos úteis, e que a forma de pensar é única de cada indivíduo e depende de seus hábitos. Na visão de Bigley e Wiersem (2002) TMTs que tiveram funções em várias áreas teriam a oportunidade de desenvolver maior experiência, e isso lhes permitiria gerir melhor os problemas de suas empresas. Pelos argumentos citados anteriormente, a experiência do CEO poderia ser benéfica para a empresa, assim a hipótese H1 relaciona de maneira positiva a experiência do CEO com o desempenho da empresa.

H1: A experiência do CEO é positivamente relacionada com o desempenho da empresa.

Os CEOs interpretam as situações estratégicas em função de suas experiências (HAMBRICK; MASON, 1984) e com o aumento da idade do CEO, sua capacidade intelectual é reforçada devido a seu conhecimento e experiência adquirida em sua posição (KNIGHT; TOMKINS; WEIR, 2000). Ainda que experiências semelhantes, mesmo idênticas, resultem em comportamentos diferentes de pessoas diferentes (KUTZ, 2008), quanto maior for a diversidade de experiências vividas pelo CEO a empresa pode ter vantagem a aquelas comandadas por CEOs com menor diversidade de experiências, e isso pode interferir de maneira positiva no desempenho da empresa (BUYL et al., 2011).

Executivos que vem de fora das empresas poderiam contribuir de maneira diferente no desempenho da empresa. Grusky (1963) comentou que executivos com origem externa a empresa transmitem qualidades que não podem ser cultivadas entre os executivos que estão dentro da empresa. Ainda, Helmich e Brown (1972) argumentaram que altos executivos que são trazidos de fora da organização tenderiam a mudar a estrutura, procedimentos e as pessoas em uma empresa.

A importância da diversidade de experiências do CEO é testada empiricamente por Daily, Certo e Dalton (2000) ao qual evidenciam que empresas com CEOs com experiência no exterior obtêm melhor desempenho financeiro. Segundo os autores, a experiência internacional de um CEO traria consigo maior rede de contato internacional o que seria fundamental para empresas que concorrem em âmbito global.

Se a diversidade de experiências do CEO pode trazer ganhos no desempenho das empresas, assim como sua experiência externa (KAPLAN, 2008) e na visão de Hambrick e Mason (1984) as experiências de carreira de um alto executivo pode ter efeito significativo em suas decisões e os anos no setor de atuação e na própria companhia poderiam ser um indicador de sua experiência, CEOs com experiência específica, ou seja, com muita experiência no setor em que trabalha em especial na mesma empresa e elevado grau de especialização em uma área de atuação, tendem a perceber e interpretar os problemas e buscar soluções baseados em sua limitada experiência funcional (RAJAGOPALAN; DEEPAK, 1996) o que poderia contribuir negativamente para o desempenho da empresa.

Apesar de Custodio e Metzger (2013) mostrarem, por exemplo, que a experiência específica do CEO no setor de atuação seria benéfica em processos de aquisições de empresas do setor em que o CEO tem maior experiência, negociando melhor os acordos e pagando menor prêmio pela empresa adquirida, CEOs que são promovidos internamente e que tenham muitos anos de experiência na mesma empresa podem ser associados a manutenção do *status quo* da organização, o que traria menos diversidade e maior resistência a mudanças (HAMBRICK, MASON, 1984), que pode significar uma resposta mais lenta ao ambiente e a novas oportunidades. Assim, as próximas duas hipóteses relacionam a diversidade de experiências do CEO de maneira positiva e a experiências específicas do CEO de maneira negativa ao desempenho da empresa.

H2: A diversidade de experiência do CEO é positivamente relacionada com o desempenho da empresa.

H3: A relação entre a experiência específica do CEO é negativamente relacionada com o desempenho da empresa.

A perspectiva do Alto Escalão de Hambrick e Mason (1984) enfatiza a importância de diversas características gerenciais da alta equipe de gestão, inclusive o mandato organizacional. Para Hambrick e Fukutomi (1991), em seu estudo sobre as fases do CEO nas empresas, apesar de vários estudos apontarem para a importância do tempo que os executivos passam na sua função, ainda não existia um modelo abrangente que pudesse consolidar todas essas diversas observações.

Hambrick e Fukutomi (1991) delinearam o tempo do mandato dos CEOs em cinco fases ou estágios. Na primeira fase, logo que assume o cargo, o CEO procura se ambientar no cargo e com a organização, o segundo estágio é o da experimentação, onde, o CEO está aberto a novas possibilidades, no terceiro estágio o CEO tende a escolher um tema ao qual julga que a organização deva ser configurada, convergindo seus esforços para esse tema no quarto estágio, para, finalmente, perder interesse sobre o tema escolhido. Estas fases poderiam interferir no desempenho da empresa, como comentado por Finkelstein e Hambrick (1990) ao relacionar o tempo de mandato do CEO e os resultados das empresas, os autores sugeriram que o tempo de mandato influencia profundamente nos resultados organizacionais, tais como uma maior persistência estratégica, maior conformidade estratégica, e conformidade de desempenho.

Haleblian e Finkelstein (1993) relacionaram mandatos mais longos a uma alta administração mais homogênea, e uma administração mais homogênea estaria mais favorável as ideias do CEO, podendo permitir respostas mais rápidas a mudanças externas. Hambrick e Fukutomi (1991) mostram que os executivos com maior experiência aprendem a ser mais efetivos, e seu conhecimento da organização e sua capacidade de competir contribuem para um melhor desempenho.

No entanto, com o passar do tempo o desempenho do CEO tende a diminuir. Resultados empíricos alcançados por Miller (1991) mostram em seu estudo sobre o envelhecimento do CEO em sua função que, quanto mais longo o mandato, o CEO falha ao combinar a estratégia da empresa e estrutura com o ambiente, o que

ocasiona pior desempenho da empresa. Ainda, Chen e Hsu (2010) argumentam que a relação negativa entre investimentos em P&D e o tempo de mandato de executivos em pequenas e médias empresas do setor de tecnologia da informação em Taiwan torna-se mais forte em empresas com executivos com mandatos mais longos, e menos investimentos em P&D pode significar pior desempenho em longo prazo, já que se trata de um setor dinâmico da economia.

Miller e Shamsie (2001), ao estudarem a relação entre o tempo de mandato do executivo principal e o desempenho financeiro empresarial na indústria cinematográfica dos Estados Unidos, encontraram uma relação que se comporta em forma de U invertido. Medeiros, Serra e Ferreira (2011) ao estudarem o desempenho de grandes empresas brasileiras entre 1999 e 2008 e o tempo de mandato do CEO também sugerem que existe uma relação em forma de U invertido entre o mandato do CEO e desempenho financeiro de uma organização, ou seja, no começo do mandato do CEO os resultados empresariais melhoram, sofrem estagnação e depois entram em declínio.

Resultados alcançados por Henderson, Miller e Hambrick (2006) ao compararem a indústria de alimento e de computadores encontram que as empresas do setor de alimentação, onde o ambiente é mais estável e menos dinâmico do que o do setor de computadores, aumentaram seu desempenho durante pelo menos os dez primeiros anos de mandato do CEO antes de entrarem em declínio, enquanto empresas da indústria de computadores experimentam o pico de crescimento durante o primeiro ano de mandato do CEO e pioram progressivamente seu desempenho após esse tempo.

A relação entre a longevidade do CEO em seu cargo e o desempenho da empresa pode variar e Medeiros Serra e Ferreira (2011) sugerem que não existe uma única forma de U invertido para a relação entre o mandato do CEO e desempenho organizacional, e na visão de Miller e Shamsie (2001) é importante notar que o ciclo de vida dos altos executivos de uma organização pode variar em diferentes ambientes e indústrias, em indústrias estáveis a fase de aprendizado do CEO pode ser mais rápida e a fase em que o CEO colhe os resultados pode ser

mais longa, enquanto em ambientes mais competitivos e incertos, o tempo de aprendizado do CEO tende a ser maior com menos tempo de colher os resultados.

Pelo exposto anteriormente, é aceitável supor que a longevidade do CEO em seu cargo pode influenciar o desempenho da empresa diferentemente com o passar do tempo. Logo que assume o cargo, o CEO está aberto a novas possibilidades (HAMBRICK; FUKUTOMI, 1991), e com o passar do tempo o CEO ganha experiência em sua função e suas competências aumentam (KNIGHT; TOMKINS; WEIR, 2000) até chegar a seu ápice. Porém, a partir de certo ponto, o desempenho da empresa entra em declínio e começa a diminuir, pois os CEO tenderia ser mais conservador (CHEN; HSU, 2010) e menos disposto a mudanças e a correr riscos (GRIMM; SMITH, 1991). Assim, sugere-se como hipótese que a relação entre tempo de mandato do CEO e resultados alcançado pelas empresas tem a forma de U invertido.

H4: Existe uma relação na forma de U invertido entre a longevidade do CEO em seu cargo e o desempenho da empresa.

3.2 COMPETÊNCIAS DO CEO

Cada vez mais atenção vem sendo dada as competências e a personalidade dos gestores uma vez que essas características são vistas como fonte para obtenção de vantagem competitiva (KONIGOVA; URBANCOVA; FEJFAR, 2012). Para Gottesman e Morey (2006) há interesse de pesquisadores sobre como a educação formal influencia no desenvolvimento das competências do CEO, o que interferir em suas escolhas estratégicas e no desempenho da empresa (HAMBRICK; MASON, 1984). Além disso, o nível de educação formal é visto na literatura da administração como um indicador de várias orientações cognitivas do indivíduo, que podem influenciar o desempenho da empresa (RAJAGOPALAN; DEEPAK, 1996).

Como o processo de desenvolvimento de competências pode ser adquirido por meio de ações formais (BRANDÃO; BORGES-ANDRADE, 2011), Hambrick e

Mason (1984) destacaram que gestores com maior nível de instrução têm maior capacidade e expertise em atividades de busca de informações e Graham e Harvey (2002) complementaram que altos executivos mais bem preparados e formalmente instruídos seriam mais propensos a usar metodologias sofisticadas na realização de orçamento de capital e ao estimar o custo de capital, técnicas mais complexas trariam uma visão ampla do contexto em que a empresa está inserida, o que pode significar melhor desempenho. As competências do CEO e seu nível formal de instrução também são associadas com uma maior receptividade a inovação (BECKER, 1970, HAMBRICK; MASON, 1984) e, a maiores investimentos em P&D (CHEN; HSU, 2010).

Jalbert, Furumo e Jalbert (2006) mostraram que CEOs que tem curso de graduação não explica de maneira significativa o Retornos sobre Ativos (ROA) e o Retorno sobre o Investimento (ROI), mas é relacionado positivamente com o Retorno sobre o Patrimônio (ROE). Associação entre o nível de educação do CEO também é feita por Slater e Dixon-Fowler (2010) em estudo com 426 empresas dos Estados Unidos. Os autores relacionaram de maneira positiva CEOs com curso de MBA e o desempenho ambiental da empresa. No entanto, Gottesman e Morey (2006) ao medirem o desempenho de empresas por meio de indicadores como *Tobin's q*, ROA e ROE, argumentaram que CEOs com pós-graduação não teriam desempenho melhor do que CEOs que não possuem pós-graduação. Os autores também não encontraram evidências em seu estudo de que empresas dirigidas por CEOs que cursaram escolas de maior prestígio tenham melhores resultados do que as empresas com CEOs formados por escolas de menor prestígio.

As competências específicas do CEO em certas áreas podem levar a vantagens organizacionais. Boyatzis (2011) acredita que o máximo desempenho ocorre quando a capacidade ou talento do indivíduo está de acordo com as necessidade e demandas do trabalho e o ambiente organizacional. Tyler e Steensma (1998) argumentaram que o ensino da ciência e engenharia forma gestores com compreensão mais ampla da tecnologia e inovação, tendo maior capacidade de lidar com questões mais complexas. Wu, Chiang e Jiang (2002) ao estudarem as relações entre estilos de gestão da TMT, modos de tomada de decisão, aprendizagem organizacional e inovação argumentam que TMT com

formação em ciência e engenharia obtém melhores resultados em inovação tecnológica, buscam eficiência operacional e rápida resposta ao cliente, tais atitudes mais proativas e agressivas da TMT poderiam contribuir para que elas estejam em melhor posição para conseguir vantagens competitivas sustentáveis para as empresas no ambiente atual de constante mudança.

No estudo de Barker e Mueller (2002) assim como Tyler e Steensma (1998) os autores mostraram que CEOs com maior vivência na área tecnológica e formação em áreas técnicas engenharia e ciências, gastam mais com pesquisa e desenvolvimento, o que pode resultar em melhor desempenho da empresa. Gottesman e Morey (2006), relacionaram CEOs com diversos tipos de formação e mediram o desempenho das empresas através de indicadores financeiros como ROA e ROE, seus resultados sugerem que empresas com CEOs formados em outras áreas que não em Direito e Administração obtém melhor desempenho desses indicadores contábeis.

Pelo exposto anteriormente, não só uma competência genérica do CEO pode ter influência positiva no desempenho da empresa, mas também um tipo específico de competência, chamada nesta dissertação de competência tecnológica. Assim, as próximas hipóteses relacionam as competências do CEO com o desempenho da empresa.

H5: A competência do CEO é positivamente relacionada com o desempenho da empresa.

H6: A competência tecnológica do CEO é positivamente relacionada com o desempenho da empresa.

3.3 DINÂMICA DO SETOR

Setores dinâmicos da economia impõem múltiplos desafios aos altos executivos de uma organização, pois o trabalho gerencial e as tarefas de

processamento de informação são mais complexos, o que exige do CEO maior criatividade e abertura a mudanças (RAJAGOPALAN; DEEPAK, 1996). Os líderes da organização precisam ser capazes de manter a eficácia da empresa em meio a contextos variáveis e fazer transições com sucesso em diferentes ambientes (KUTZ, 2008). Porém, Rajagopalan e Deepak (1996) ao examinarem a relação entre as condições das indústrias e as características dos CEOs em empresas de manufatura dos Estados Unidos, argumentaram que pouca atenção vem sendo dada para o contexto ambiental e da indústria ao qual CEOs opera.

Na visão de Rattner (1984) o que diferencia os setores mais e menos dinâmicos da economia é a maior ou menor intensidade de inovações tecnológicas e de seus efeitos multiplicadores, também, setores mais dinâmicos teriam maiores taxas de crescimento, condicionadas pela elevada elasticidade-renda de seus produtos e as grandes economias de escala de seus estabelecimentos. Enquanto setores mais tradicionais, ou menos dinâmicos, produzem bens de menor valor e menos duráveis, como por exemplo, alimentos e alguns materiais de construção (SOBRINHO, 1982).

Haleblian e Finkelstein (1993) compararam medidas de estabilidade em todos os setores da economia e utilizaram como indicadores de turbulência do ambiente o risco de desempenho, medido como o coeficiente de variação médio do ROA, e a instabilidade da demanda, medida como o coeficiente de variação médio das vendas da empresa, e comentaram que os valores para ambos os indicadores foram significativamente maiores para indústrias do setor de computadores do que para a indústria de gás, indo ao encontro do comentado por Henderson; Miller e Hambrick (2006) em estudo envolvendo o CEO na indústria estável de alimentos e na indústria dinâmica de computadores, onde definiram que em setores mais estáveis as preferências dos clientes, tecnologias e a dinâmica competitiva mudam pouco.

Dependendo do setor de atuação da empresa, mais dinâmico ou menos dinâmico, as experiências do CEO podem trazer diferentes resultados para a empresa exigindo do CEO maior rapidez e versatilidade em suas ações. Setores em que o ambiente é mais dinâmico e competitivo, empresas que tomam decisões estratégicas mais rapidamente podem explorar melhor as oportunidades (FORBES,

2005). Grimm e Smith (1991) apontaram que gerentes com maior experiência em uma área da atuação teriam maior dificuldade em reagir a ambientes mais dinâmicos, pois têm uma base de conhecimento mais estrita do que jovens gerentes. Por outro lado, quando o ambiente onde a empresa opera é mais estável, há grande potencial para melhorias constantes e o conhecimento prévio do CEO pode ser aplicado no futuro (MARCH, 1991).

Se o setor de atuação da empresa é caracterizado por maior competitividade, as competências adquiridas pelo CEO podem ter papel diferente do que em empresas onde o setor de atuação da empresa é mais estável. Palia (2000) ao examinar o impacto da regulação no ambiente de trabalho do CEO comparou setores com alto e baixo grau de regulação e encontrou que gestores com aparente maior competência funcional e educação de qualidade e argumentou que CEOs com maior competência são menos propensos a trabalharem em setores com elevado grau de regulação. Como comentado por Rajagopalan e Deepak (1996), em setores com elevado grau de diferenciação, os executivos precisam explorar e avaliar grande variedade de ações competitivas e precisam ser receptivos a novos tipos de estratégia, e tendem, na visão de Thomas, Litschert e Ramaswamy (1991) a adotar estratégias que evidenciam a diferenciação e a inovação. Em suma, CEOs que adquirem maior competência podem ser mais valorizados e se adaptarem melhor a setores mais dinâmicos da economia do que em setores mais estáveis.

Resultados alcançados por Henderson, Miller e Hambrick (2006), ao compararem a indústria de alimento e de computadores encontram que as empresas do setor de alimentação, onde o ambiente é mais estável e menos dinâmico do que o do setor de computadores, mostraram que empresas da indústria de alimentos aumentaram seu desempenho durante pelo menos os dez primeiros anos de mandato do CEO antes de entrarem em declínio, enquanto empresas da indústria de computadores experimentam o pico de crescimento foi durante o primeiro ano de mandato do CEO e pioram progressivamente seu desempenho após esse tempo, o que evidencia que o ciclo de vida dos executivos de topo pode variar em diferentes ambientes e indústrias, em indústrias estáveis a fase de aprendizado do CEO pode ser mais rápida e a fase em que o CEO colhe os resultados pode ser mais longa, enquanto em ambientes mais competitivos e incertos o tempo de aprendizado do

CEO tende a ser maior com menos tempo de colher os resultados (MILLER; SHAMSIE, 2001).

A dinâmica do setor em que a empresa atua pode ser considerada com um fator mediador entre as características do CEO e o desempenho obtido pela empresa. Assim, as próximas hipóteses são.

H7: A relação entre a experiência do CEO e o desempenho da empresa é negativamente moderada pela dinâmica do setor.

H8: A relação entre a diversidade de experiência do CEO e o desempenho da empresa é positivamente moderada pela dinâmica do setor.

H9: A relação entre a competência do CEO e o desempenho da empresa é positivamente moderada pela dinâmica do setor.

4 MÉTODO

Os métodos utilizados nesta dissertação foram escolhidos baseando-se no problema de pesquisa e em seus objetivos. Este capítulo define e esquematiza o método de pesquisa, a organização e escolha do universo e amostra da pesquisa, o procedimento de coleta de dados, instrumentos de coleta e métodos de análises.

4.1 TIPO DE PESQUISA

A presente dissertação, que tem como objetivo analisar a relação entre as características do CEO e o desempenho obtido por empresas brasileiras. Para alcançar o objetivo da dissertação, uma pesquisa de caráter quantitativo foi realizada, ou seja, utilizando-se técnicas estatísticas que envolvem quantificação e classificação, as teorias são testadas e explora-se o relacionamento entre variáveis para que hipóteses causais sejam verificadas. O estudo utiliza como variáveis independentes as experiências e competências do CEO e indicadores econômico - financeiro como variáveis dependentes e contempla o período de análise de 16 anos, entre os anos de 1997 e 2012.

4.2 UNIVERSO

O mercado de capitais no Brasil é regulado, controlado e fiscalizado pela CVM (Comissão de Valores Imobiliários). As empresas que tem capital aberto são obrigadas a entregar informações, como Demonstrações Financeiras, periodicamente a CVM, algumas destas informações foram usadas na presente dissertação. Assim, o primeiro critério de seleção da amostra é que a empresa tenha capital aberto no Brasil.

Como a principal bolsa de valores do Brasil é a BM&F BOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) e as principais empresas brasileiras de capital aberto têm suas ações negociadas nela, o segundo critério de seleção foi o de ser empresa negociada na BM&F BOVESPA na data de início da coleta dos dados, em agosto de 2013, e ter um canal de comunicação com acionistas/investidores, de maneira que o questionário elaborado para a coleta de dados (Apêndice A) e a carta de apresentação (Apêndice B) fosse enviado.

A base de dados ECONOMÁTICA é uma ferramenta de análise de ações e fundos de investimento que fornece, desde 1986, informações econômicas e financeiras de empresas dos os Estados Unidos, Brasil, México, Chile, Argentina, Peru, Colômbia e Venezuela. Assim, esta base foi utilizada na coleta dos dados econômicos – financeiros. Ainda, empresas do setor financeiro, intermediários financeiros e bancos foram retiradas da amostra, sendo este o último critério de seleção da amostra.

4.3 AMOSTRA

Seguindo os critérios de seleção do universo de pesquisa apresentados anteriormente, o *web site* da BM&F BOVESPA foi utilizado para listar todas as empresas negociadas na Bolsa de Valores, totalizando 524 empresas entre todos os setores de atuação e ramos de atividade. Ao retirar empresas do setor financeiro, intermediários financeiros e bancos, restaram 281 empresas que compõem a amostra final deste estudo. Das 281 empresas selecionadas, 73 empresas responderam o questionário ou as informações requeridas no questionário puderam ser encontradas em fontes secundárias como o *web site* das empresas ou no formulário de referência entregue pelas empresas a CVM. O nome das empresas que compõem a amostra pode ser visto no Apêndice C.

4.4 VARIÁVEIS

As relações entre as características do CEO a serem estudadas e o desempenho das empresas foram testadas empiricamente por meio de três variáveis dependentes, seis independentes, uma variável moderadora e seis variáveis de controle e são apresentadas a seguir.

4.4.1 Variáveis Dependentes

Há vários indicadores financeiros que podem ser usados para avaliar os resultados das empresas. Para esta dissertação o Retorno sobre o Patrimônio - ROE (*Return On Equity*), Retorno sobre o Ativo - ROA (*Return On Assets*), Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização - EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) foram utilizados como medidas anuais de desempenho, estes indicadores são comumente utilizados em estudos que relacionam a CEO e o desempenho das empresas (LIN; KUO; WANG, 2013; FINKELSTEIN; BOYD, 1998; MICHEL; HAMBRICK, 1992; HENDERSON, MILLER; HAMBRICK 2006; VINTILA; GHERGHINA, 2012).

Lin, Kuo, e Wang (2013) utilizaram o ROE e ROA como medida de desempenho das empresas ao analisarem os fatores determinantes para a compensação dos CEOs após a crise de 2008. Finkelstein e Boyd (1998) também utilizaram os indicadores financeiros ROE e ROA para testar empiricamente quais são os fatores determinantes para a compensação dos CEOs. O indicador ROE foi utilizado por Finkelstein e Hambrick (1994) como medida de desempenho das empresas, ao relacionar esse indicador a maior compensação dos CEOs, principalmente a compensação variável. Gottesman e Morey (2006) estudaram a relação entre a qualidade da educação do CEO e os resultados da empresa e usaram ROE e ROA como medida de desempenho das organizações. Outros estudos como o de Cannella e Hambrick (1993), Sanders e Hambrick (2007), Michel e Hambrick (1992), Henderson, Miller e Hambrick (2006), Vintila e Gherghina (2012)

também utilizaram estes indicadores financeiros. O ROE também foi usado por Finkelstein e Hambrick (1990) como variável de controle em estudo que relacionou o mandato da TMT e resultados da empresa como persistência estratégica, conformidade estratégica e desempenho.

O EBITDA, por ser um indicador ao qual as empresas e analistas dão considerável importância (IPEA, 2013) também foi escolhido para medir o desempenho da empresa. O EBITDA, ROA e ROE foram coletados por meio da base de dados ECONOMÁTICA.

4.4.2 Variáveis Independentes

Para medir a experiência e a competência do CEO seis variáveis independentes foram utilizadas, são elas: idade do CEO, tempo de empresa do CEO, cargo anterior do CEO, tempo de mandato do CEO, nível de instrução formal do CEO, formação acadêmica do CEO.

A variável experiência do CEO foi medida pela idade do CEO, a partir do ano de nascimento do CEO até 2012. Henderson, Miller e Hambrick (2006) em seu estudo sobre o ciclo de vida do CEO na empresa, e no estudo de Slater e Dixon-Fowler (2010) sobre o desempenho ambiental de empresas também utilizaram a idade do CEO como variável independente.

Diversidade de experiência foi medida por meio de uma variável *dummy*, assumindo o valor de 0 para assinalar se o CEO que veio de fora da empresa e 1 para CEO que foi promovido internamente para o cargo. A experiência específica do CEO foi medida em anos, como tempo em que o CEO esteve ou está na empresa, não necessariamente ocupando o cargo de CEO (KAPLAN, 2008).

A longevidade do CEO em seu cargo foi medida, assim como nos estudos de Michel e Hambrick (1992), no de Thomas, Litschert e Ramaswamy (1991) e no de Rajagopalan e Deepak (1996), pelo número de anos que o CEO ocupou seu cargo

na empresa. Para capturar o efeito em forma de U invertido, a variável foi elevada ao quadrado.

A competência do CEO foi medida pelo seu nível de instrução formal recebida. Para tanto, uma escala de 5 pontos adaptada do trabalho de Rajagopalan e Deepak (1996) sobre as características do CEO em empresas de manufatura dos Estados Unidos, esta variável assumiu os valores: 0 = sem diploma universitário, 1 = qualquer curso de graduação, 2 = curso de pós-graduação, 3 = Mestrado, 4 = Doutor.

Hambrick, Cho, e Chen (1996) ao estudarem a influência da heterogeneidade da TMT nos movimentos competitivos das empresas utilizaram oito diferentes disciplinas para medir a heterogeneidade educacional das TMTs. Em estudo sobre o desempenho ambiental de empresas comandadas por CEOs com MBA, Slater e Dixon-Fowler (2010) também utilizaram esta mesma escala. A mesma escala foi utilizada na presente dissertação para retratar a competência tecnológica do CEO. Assim, a variável assumiu os valores: 0 = para formação em engenharias, 1 = para formação em ciências, 2 = para formação em administração, 3 = para formação em economia, 4 = para formação em artes, 5 = para formação em direito, 6 = para formação em negócios (outra que não administração, como finanças, contabilidade), 7 = qualquer outra formação acadêmica. Posteriormente esta variável foi alterada para capturar se o CEO tinha formação nas áreas de engenharia ou ciências, assumindo o valor de 0 para formação nestas áreas e 1 para formação nas demais.

4.4.3 Variável Moderadora

A BM&F BOVESPA considera os produtos ou serviços que mais contribuem para a formação das receitas das empresas e as lista em dez setores de atuação diferentes. A classificação setorial foi elaborada com a proposta de

Fornecer uma identificação mais objetiva dos setores de atuação das empresas, já a partir do primeiro nível da estrutura;

Permitir uma visão sobre empresas que, embora com atividades diferentes, atuem em estágios similares da cadeia produtiva ou com produtos/serviços relacionados e tendam a responder de forma semelhante às condições econômicas;

Facilitar a localização dos setores de atuação das empresas negociadas;

Aproximar-se de critérios utilizados pelo mercado financeiro nacional e internacional. (BM&F BOVESPA, 2013)

Para a variável moderadora dinâmica do setor, uma variável *dummy* foi utilizada. Considerando o dito por Henderson, Miller e Hambrick (2006, p. 449) que setor estável "é aquele em que as preferências dos clientes, tecnologias e dinâmica competitiva mudam pouco", a variável *dummy* assumiu o valor 0 para empresas de setores menos dinâmicos, e 1 para setores mais dinâmico. A tabela com a classificação dos setores de atuação das empresas listadas na BM&F BOVESPA pode ser vista no Apêndice C.

4.4.4 Variáveis de Controle

As variáveis de controle escolhidas para este estudo são algumas das variáveis mais encontradas nos estudos relacionados a TMTs e gestão estratégica, seriam elas: idade da empresa, nacionalidade do CEO, tamanho da empresa. Além delas outras variáveis de controle como a nacionalidade da empresa, tipo de controle e tipo de governança foram utilizadas e são apresentadas a seguir.

Resultados dos principais estudos empíricos sobre mortalidade de empresas mostram que taxa de mortalidade das empresas diminui com o aumento da idade da empresa (Carroll, 1983). Estudo realizado por Kalleberg e Leicht (1991) identificou que a idade de uma empresa é positivamente relacionada com a probabilidade de sobrevivência, assim como o encontrado por Yasuda (2005) ao estudar empresas de manufatura Japonesas. Um efeito negativo da idade da empresa em seu crescimento e maior chance de sobrevivência para empresas de maior idade é mencionado por Park, Shin e Kim (2009) ao estudarem empresas Sul Coreanas.

Relação positiva entre a idade da empresa e produtividade é encontrada no estudo de Majumdar (1997) em empresas Indianas, porém, nesse mesmo estudo Majumdar (1997) argumentaram que empresas com mais anos de atuação são menos rentáveis. Michel e Hambrick (1992) também utilizaram a idade da empresa como variável de controle em seu estudo sobre a postura de diversificação das empresas e as características da TMT. Portanto, a idade da empresa foi utilizada neste estudo como variável de controle e medida em anos, desde o ano de sua fundação até o ano de 2012.

Jalbert et al (2007), ao examinarem a origem dos CEOs de grandes empresas dos Estados Unidos, encontram evidências que empresas com CEOs nascidos na América Central e do Sul, Austrália e Nova Zelândia obtêm maior ROA do que empresas em que o CEO é nascido em outros países. Nos estudos de Egelhoff (1988) e Wolf e Egelhoff (2002) a nacionalidade do CEO foi utilizada como variáveis de controle e na visão de Werner (2002) a presença de expatriados tem sido frequentemente incluída em estudos como uma variável de controle. Pelo exposto, a variável de controle nacionalidade do CEO, foi medida por uma variável *dummy* sendo o valor 0 para CEOs brasileiros e 1 para estrangeiros.

A estrutura de governança corporativa deve defender e proteger os interesses dos acionistas. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2009, p. 15) "os princípios e práticas da boa Governança Corporativa aplicam-se a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle". Os seguimentos especiais de listagem do mercado de ações criados pela BM&F BOVESPA foram baseados no modelo anglo-saxão de governança que se caracteriza por empresas com propriedade dispersa entre um grande número de acionistas, e poder individual dos acionistas pequeno. A BM&F BOVESPA lista os segmentos em Bovespa Mais, Novo Mercado, Nível 2, Nível 1 e Tradicional (mais detalhes podem ser vistos no ANEXO A). Assim, a variável de controle Tipo de Governança assumiu o valor 0 para empresas com nenhum nível de governança estipulado pela BM&F BOVESPA e 1 para empresas com qualquer nível de governança estipulado pela BM&F BOVESPA.

Para Chen e Hambrick (1995) o tamanho de uma empresa pode ser considerado de duas maneiras, meramente pelo tamanho da organização ou pela fatia de mercado que possui. Sanders e Hambrick (2007) utilizaram a receita total como medida para o tamanho da empresa ao estudar o efeito da opção de compra de ações pelo CEO e o risco tomado pelas empresas e seu desempenho. Tosi, Jr. e Gomez-Mejia (1994) utilizaram o tamanho da empresa, medida através do total de vendas e o número de funcionários como variável de controle ao relacionar monitoração do CEO e desempenho da empresa. Finkelstein e Boyd (1998), ao estudarem a compensação dos CEOs, utilizaram de tamanho da empresa como variável de controle, sendo medida pelas vendas líquidas e o ativo total. Finkelstein e Hambrick (1990) mediram o tamanho da empresa pelo número de funcionários, assim como Henderson, Miller e Hambrick (2006) em seu estudo sobre o tempo de mandato do CEO. Para este estudo o Ativo Total foi adotado como medida para tamanho da empresa e sua medida foi dada em Real (R\$).

O tipo de controle da empresa também foi considerado como variável de controle e medido por uma variável *dummy*. Para empresas controladas pelo governo, a variável assumiu valor 0, para empresas controladas por grupo familiar a variável assumiu valor 1, para empresas que não existe controlador majoritário a variável assumiu o valor 2.

Para mensurar a nacionalidade da empresa uma variável *dummy* foi utilizada assumindo o valor 0 para empresas nacionais e 1 para empresas estrangeiras. O resumo das variáveis dependentes, independentes, de controle, a fonte para a coleta dos dados e a unidade de medida de cada uma delas está apresentada no Quadro 1.

Quadro 1 - Resumo das variáveis

Variável Independente	Unidade de medida	Fonte
Experiência do CEO	Anos	Questionário
Diversidade de experiência do CEO	Escala de 2 pontos	Questionário
Experiência específica do CEO	Anos	Questionário
Longevidade do CEO	Anos	Questionário
Competência do CEO	Escala de 5 pontos	Questionário
Competência tecnológica do CEO	Escala de 2 pontos	Questionário
Variável Dependente	Unidade de medida	Fonte
EBITDA	Real (R\$)	ECONOMÁTICA
ROA	Percentual	ECONOMÁTICA
ROE	Percentual	ECONOMÁTICA
Variável Moderadora	Unidade de medida	Fonte
Dinâmica do Setor	Escala de 2 pontos	BM&F BOVESPA
Variáveis de Controle	Unidade de medida	Fonte
Nacionalidade da Empresa	Escala de 2 pontos	Web site da empresa
Idade da Empresa	Anos	Web site da empresa
Nacionalidade do CEO	Escala de 2 pontos	Questionário
Tamanho da empresa	Real (R\$)	ECONOMÁTICA
Tipo de Governança	Escala de 2 pontos	BM&F BOVESPA
Tipo de controle	Escala de 3 pontos	Web site da empresa/Questionário

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

4.5 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

A partir dos critérios de seleção do universo de pesquisa, das variáveis dependentes, independentes, controle e moderadora, os dados foram coletados de fontes primárias e secundárias. A estratégia de coleta dos dados foi a de obter a maior parte das informações por meio de fontes secundárias como nos *web sites*

das empresas, informações disponibilizadas pelas empresas a CVM, e pela base de dados ECONOMÁTICA. As variáveis dependentes (ROE, ROA e EBITDA) foram obtidas de fontes secundárias e foram extraídos da base de dados ECONOMÁTICA. Os dados primários, que dizem respeito às características do CEO, foram coletados por meio de um *survey* por e-mail para as empresas selecionadas e em alguns casos diretamente nos *web sites* das empresas.

As etapas que foram seguidas para a seleção das empresas e coleta de dados secundários foram as seguintes: primeiramente, o *web site* da BM&F BOVESPA foi acessado, as empresas listadas, endereço de e-mail e telefone de contato coletados. Em seguida as empresas do setor financeiro foram retiradas da amostra, restando 281 empresas. Com a amostra definida o próximo passo foi coletar os dados financeiros na base da ECONOMÁTICA.

As características dos CEOs foram coletadas diretamente com as empresas, por meio de um *survey* por e-mail para o setor de Relação com o Investidor (RI) (ou departamento específico informado através da *web site* da empresa ou no canal de relacionamento informado a BM&F BOVEPA) da seguinte maneira: a partir da lista com todas as empresas e seus respectivos telefones, um primeiro contato telefônico foi feito com as empresas informando sobre o estudo em questão e perguntando se o questionário, e a carta de apresentação da pesquisa poderiam ser enviados ao endereço de e-mail disponibilizado no *web site* da BM&F BOVEPA, ou a outro e-mail conveniente. Em seguida o questionário e a carta de apresentação foram enviados por e-mail.

Com o intuito de saber se o questionário foi de fácil entendimento e preenchimento, um pré-teste foi realizado com 5 empresas. As sugestões dadas pelos respondentes foram levadas em consideração para melhorar o formato do questionário. O questionário estruturado enviado as empresas contou com perguntas como idade do CEO, sua nacionalidade, educação, e também informações que serão usadas no estudo como variáveis de controle. Para certas empresas, não foram encontrados na base de dados ECONOMÁTICA todos os indicadores financeiros entre 1997 e 2012, assim como outras variáveis de controle do estudo, por isso, em alguns casos o questionário conteve perguntas relacionadas

não somente as características do CEO, como também sobre os dados financeiros e outros dados faltantes.

Todas as empresas foram informadas que não seriam citadas diretamente no estudo, somente divulgadas informações que são de domínio público e estão disponíveis nos *web sites* da CVM, BM&F BOVESPA e base de dados ECONOMÁTICA. As empresas contatadas também foram informadas que após a conclusão do estudo em questão, todos os resultados e conclusões obtidos serão enviados a elas.

4.6 PROCEDIMENTO DE ANÁLISE DOS DADOS

As hipóteses formuladas na presente dissertação propõem uma relação positiva entre algumas características do CEO e o desempenho da empresa. Em um caso específico, relação entre longevidade do CEO e desempenho da empresa, é proposta uma relação curvilínea. Inicialmente a análise descritiva das variáveis independentes da pesquisa foi realizada. Em seguida, foram realizadas regressões múltiplas.

5 RESULTADOS

Neste capítulo são apresentados os resultados dos testes estatísticos realizados. As tabelas de 1 a 5 mostram a estatística descritiva para todas as variáveis do estudo, como média e desvio padrão das seis variáveis independentes para cada um dos anos analisados, a significância (*p-value*) da ANOVA (utilizada para comparar se há diferenças significativas de cada variável ao longo dos anos na tabela 1), o teste qui-quadrado (utilizado com o mesmo propósito nas tabelas 2 a 4), bem como a matriz de correlação entre as variáveis.

As tabelas 6, 7 e 8 apresentam os modelos de regressão efetuados. Os dados coletados continham apenas três empresas que a nacionalidade do CEO era estrangeira e duas empresas de nacionalidade não brasileira, assim, estas variáveis de controle foram retiradas do modelo. Também a variável Ano foi criada para tentar capturar fatores macroeconômicos que podem ter afetado as empresas no período analisado.

Pelas tabelas 1 a 4 verificou-se que não há diferenças significativas das variáveis independentes com relação aos anos avaliados. A idade média do CEO ficou em torno de 50 a 55 anos, com tempo de empresa em torno de 20 anos e mandato entre 12 e 16 anos. Além disso, a maioria dos CEOs foi promovido internamente para o cargo, possuem apenas o curso de graduação e possuem formação na área de engenharia. A Tabela 5 mostra a matriz de correlação.

Tabela 1 - Variáveis Independentes

Variáveis independentes	Média (DP)	p-value ¹
Experiência (Idade do CEO – em anos)		0,655
1997	52,0	
1998	53,1	
1999	54,3	
2000	55,2	
2001	55,4	
2002	55,7	
2003	56,7	
2004	56,9	
2005	57,9	

Variáveis independentes	Média (DP)	p-value ¹
2006	57,4	
2007	54,8	
2008	54,8	
2009	54,7	
2010	54,6	
2011	55,6	
2012	55,1	
Experiência específica (tempo de empresa do CEO – em anos)		0,998
1997	20,0	
1998	19,7	
1999	20,0	
2000	21,6	
2001	22,0	
2002	21,0	
2003	21,9	
2004	23,3	
2005	23,8	
2006	23,1	
2007	21,8	
2008	21,3	
2009	21,5	
2010	21,9	
2011	22,4	
2012	21,8	
Longevidade (mandato do CEO – em anos)		0,893
1997	12,8	
1998	12,8	
1999	12,9	
2000	13,6	
2001	14,5	
2002	14,1	
2003	15,0	
2004	15,4	
2005	16,4	
2006	15,5	
2007	14,0	
2008	13,8	
2009	13,2	
2010	12,5	
2011	12,9	
2012	13,8	

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

Tabela 2 - Diversidade de experiência do CEO

Diversidade de experiência (Cargo anterior do CEO)	CEO veio de fora N (%)	CEO promovido internamente N (%)
1997	7 (14%)	42 (86%)
1998	9 (17%)	43 (83%)
1999	11 (20%)	43 (80%)
2000	10 (18%)	44 (82%)
2001	11 (20%)	44 (80%)
2002	13 (23%)	44 (77%)
2003	13 (23%)	44 (77%)
2004	12 (21%)	46 (79%)
2005	12 (21%)	46 (79%)
2006	14 (23%)	48 (77%)
2007	14 (22%)	50 (78%)
2008	16 (24%)	50 (76%)
2009	16 (24%)	52 (76%)
2010	15 (22%)	54 (78%)
2011	15 (22%)	54 (78%)
2012	15 (21%)	56 (79%)

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

* Teste Qui-Quadrado (p-value > 0,999)

Tabela 3 - Competências do CEO

Competência do CEO	Sem diploma universitário	Qualquer curso de graduação	Curso de pós-graduação	Mestrado	Doutorado
	N (%)	N (%)	N (%)	N (%)	N (%)
1997	5 (11%)	26 (55%)	11 (23%)	5 (11%)	0 (0%)
1998	5 (11%)	27 (54%)	12 (24%)	6 (12%)	0 (0%)
1999	5 (9%)	29 (55%)	12 (23%)	7 (13%)	0 (0%)
2000	5 (9%)	29 (55%)	11 (21%)	8 (15%)	0 (0%)
2001	5 (9%)	30 (57%)	11 (21%)	7 (13%)	0 (0%)
2002	4 (7%)	31 (56%)	12 (22%)	8 (14%)	0 (0%)
2003	4 (7%)	31 (56%)	12 (22%)	8 (14%)	0 (0%)
2004	4 (7%)	31 (56%)	12 (22%)	8 (14%)	0 (0%)
2005	4 (7%)	31 (56%)	12 (22%)	8 (14%)	0 (0%)
2006	5 (8%)	33 (55%)	15 (25%)	7 (12%)	0 (0%)
2007	4 (6%)	32 (50%)	19 (30%)	8 (12%)	1 (2%)
2008	4 (6%)	32 (48%)	19 (29%)	10 (15%)	1 (2%)
2009	3 (4%)	34 (50%)	20 (29%)	10 (15%)	1 (2%)
2010	2 (3%)	37 (53%)	20 (29%)	9 (13%)	1 (1%)
2011	2 (3%)	37 (53%)	20 (29%)	11 (16%)	0 (0%)
2012	2 (3%)	34 (47%)	24 (33%)	11 (15%)	1 (1%)

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

* Teste Qui-Quadrado (p-value > 0,999)

Tabela 4 - Competência tecnológica do CEO

Competência tecnológica	Engenharia N (%)	Ciências N (%)	Administração N (%)	Economia N (%)	Artes N (%)	Direito N (%)	Negócios N (%)	Outra N (%)
1997	19 (45%)	1 (2%)	10 (24%)	3 (7%)	1 (2%)	6 (14%)	1 (2%)	1 (2%)
1998	19 (42%)	1 (2%)	12 (27%)	3 (7%)	1 (2%)	7 (16%)	1 (2%)	1 (2%)
1999	22 (46%)	2 (4%)	12 (25%)	4 (8%)	1 (2%)	6 (12%)	1 (2%)	0 (0%)
2000	22 (46%)	1 (2%)	13 (27%)	4 (8%)	1 (2%)	6 (12%)	1 (2%)	0 (0%)
2001	22 (46%)	1 (2%)	13 (27%)	4 (8%)	1 (2%)	6 (12%)	1 (2%)	0 (0%)
2002	23 (45%)	1 (2%)	13 (26%)	4 (8%)	1 (2%)	8 (16%)	1 (2%)	0 (0%)
2003	22 (43%)	2 (4%)	13 (26%)	4 (8%)	1 (2%)	8 (16%)	1 (2%)	0 (0%)
2004	23 (44%)	2 (4%)	14 (27%)	4 (8%)	1 (2%)	7 (14%)	1 (2%)	0 (0%)
2005	23 (44%)	2 (4%)	14 (27%)	4 (8%)	1 (2%)	7 (14%)	1 (2%)	0 (0%)
2006	27 (49%)	2 (4%)	13 (24%)	4 (7%)	1 (2%)	7 (13%)	1 (2%)	0 (0%)
2007	27 (45%)	2 (3%)	18 (30%)	6 (10%)	1 (2%)	5 (8%)	1 (2%)	0 (0%)
2008	27 (44%)	2 (3%)	20 (32%)	6 (10%)	1 (2%)	5 (8%)	1 (2%)	0 (0%)
2009	28 (43%)	2 (3%)	21 (32%)	7 (11%)	1 (2%)	5 (8%)	1 (2%)	0 (0%)
2010	31 (46%)	2 (3%)	22 (33%)	5 (8%)	1 (2%)	6 (9%)	0 (0%)	0 (0%)
2011	31 (46%)	2 (3%)	22 (32%)	5 (7%)	1 (2%)	7 (10%)	0 (0%)	0 (0%)
2012	34 (49%)	2 (3%)	23 (33%)	3 (4%)	0 (0%)	7 (10%)	0 (0%)	1 (1%)

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

* Teste Qui-Quadrado (p-value > 0,999)

Tabela 5 - Matriz de Correlação

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
(1) Exper	1														
(2) Div_Exp	,054	1													
(3) Exp_Esp	,585**	,531**	1												
(4) Long_CEO	,545**	,263**	,682**	1											
(5) Long_CEO ²	,511**	,225**	,619**	,927**	1										
(6) Compet	-,377**	-,035	-,427**	-,403**	-,380**	1									
(7) Comp_Tec	-,093*	,040	-,004	,033	,060	,028	1								
(8) Din_Set	-,017	,072*	,052	,243**	,245**	-,068*	-,011	1							
(9) Id_Emp	,233**	,132**	,361**	,273**	,218**	-,014	,212**	,179**	1						
(10) Tip_Contr	-,120**	-,018	-,063	,017	-,003	-,111**	-,022	,216**	,002	1					
(11) Tam_Emp	-,026	-,155**	-,062	-,111**	-,086*	,006	,119**	-,141**	,053	,056	1				
(12) Tipo_GC	-,157**	-,110**	-,087*	-,142**	-,128**	-,014	,039	-,093**	-,095**	-,032	,174**	1			
(13) EBITDA	-,032	-,182**	-,078*	-,073*	-,066	-,037	,123**	-,118**	,050	,106**	,901**	,153**	1		
(14) ROA	-,082*	-,013	-,054	,020	,040	,063	,001	,050	,027	,061	,013	,050	,058	1	
(15) ROE	,017	,027	,052	,069*	,052	,054	,061	,062	,097**	-,001	-,018	,062	-,005	,236**	1

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

** Correlação é significativa ao nível de 0,01.

* Correlação é significativa ao nível de 0,05.

O Modelo 1 incluiu as variáveis de controle e o EBITDA. O Modelo 2 inclui as variáveis de controle, independentes, moderadora, ano e o EBITDA. A experiência específica do CEO ($p=0,045$), a longevidade do CEO ao quadrado ($p=0,018$) e a competência do CEO ($p=0,043$) mostraram-se negativa e significativa em relação ao EBITDA. O Modelo 3 adicionou a interação entre experiência do CEO e a dinâmica do setor. A experiência específica do CEO ($p=0,046$) a longevidade do CEO ao quadrado ($p=0,020$) e a competência do CEO ($p=0,043$) mostraram ter efeito negativo no EBITDA. O Modelo 4 retirou a interação entre a experiência do CEO e dinâmica do setor e adicionou a interação entre diversidade de experiência do CEO e dinâmica do setor. A diversidade de experiência do CEO ($p=0,057$), experiência específica do CEO ($p=0,071$), competência do CEO ($p=0,042$), a longevidade do CEO ao quadrado ($p=0,012$) e a interação entre diversidade de experiência do CEO e dinâmica do setor ($p=0,050$) tiveram efeito negativo e significativo. O Modelo 5 substituiu a interação entre a diversidade de experiência do CEO e a dinâmica do setor pela interação entre competência do CEO e dinâmica do setor. A experiência específica do CEO ($p=0,045$), a competência do CEO ($p=0,075$) e a longevidade do CEO ao quadrado ($p=0,018$) mostraram ter efeito negativo e significativo no EBITDA. O Modelo 6 incluiu todas as variáveis independentes, de controle, moderadora e as interações. Diversidade de experiência do CEO ($p=0,055$), experiência específica do CEO ($p=0,074$) e longevidade do CEO ao quadrado ($p=0,015$) mostraram-se negativas e significantes, enquanto a interação entre diversidade de experiência e dinâmica do setor ($p=0,048$) teve efeito positivo no EBITDA.

No Modelo 7 foram incluídos as variáveis de controle e o ROA. O Modelo 8 incluiu as variáveis de controle, independentes, moderadora, ano e o ROA. A experiência do CEO ($p=0,092$) teve efeito negativo e significativo. O Modelo 9 adicionou a interação entre experiência do CEO e dinâmica do setor. O Modelo 10 retirou a interação entre a experiência do CEO e dinâmica do setor e adicionou a interação entre diversidade de experiência do CEO e dinâmica do setor. Para este modelo, a experiência do CEO ($p=0,089$) mostrou ter efeito negativo e significativo no ROA. O Modelo 11 substituiu a interação entre a diversidade de experiência do CEO e dinâmica do setor pela a interação entre competência do CEO e dinâmica do setor. Experiência do CEO ($p=0,073$) apresentou-se negativa e significativa em relação ao ROA. O Modelo 12 incluiu todas as variáveis independentes, de controle,

moderadora e as interações. A longevidade do CEO ao quadrado ($p=0,081$), as interações entre experiência do CEO e dinâmica do setor ($p=0,045$) e entre competência do CEO e dinâmica do setor ($p=0,056$) tiveram efeito negativo no ROA.

O Modelo 13 incluiu as variáveis de controle e o ROE. O Modelo 14 inclui as variáveis de controle, independentes, moderadora, ano e o ROE. O Modelo 15 adicionou a interação entre experiência do CEO e a dinâmica do setor. A interação entre experiência do CEO e dinâmica do setor ($p=0,099$) mostrou-se positiva e significantes. O Modelo 16 retirou a interação entre a experiência do CEO e a dinâmica do setor e adicionou a interação entre diversidade de experiência do CEO e dinâmica do setor. A longevidade do CEO teve efeito positivo e significativo ($p=0,013$). O Modelo 17 substituiu a interação entre a diversidade de experiência do CEO e dinâmica do setor pela interação entre competência do CEO e dinâmica do setor. A longevidade do CEO teve efeito positivo e significativo ($p=0,024$). O Modelo 18 incluiu todas as variáveis, as interações e o ROE. A interação entre competência do CEO e dinâmica do setor ($p=0,060$) e a interação entre experiência do CEO e dinâmica do setor ($p=0,019$) tiveram efeito positivo e significativo no ROE.

Tabela 6 - Resultados das Regressões para EBITDA

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
Exp		-12073,13	-12002,39	-13735,83	-12092,95	-13193,55
Div_Exp		-330405,52	-330896,67	-605103,86**	-330836,51	-621846,79*
Exp_Esp		-22561,87**	-22541,92**	-20355,86*	-22573,19**	-20240,78*
Long CEO		106478,01*	106396,53***	110032,00***	106550,17***	110145,98***
Long CEO ²		-2183,82**	-2180,62**	-2323,41**	-2184,36**	-2294,82**
Comp		-271789,11**	-271734,93**	-272130,96**	-270391,43*	-251338,58
Comp_tec		-94695,10	-94626,18	-114180,18	-94615,54	-112525,58
Din_Set		83315,99	102345,08	-795743,54	92042,29	-454548,52
Exp x Din_Set			-358,96			-4341,08
Div_Exp x Din_Set				1032793,44**		1050057,39**
Comp x Din_Set					-5226,32	-75320,19
Id_Emp	-113,53	3364,51	3373,52	3234,46	3355,95	3218,05
Tip_Cont	359374,65***	187416,07	188037,27	124997,69	186632,32	120171,72
Tam_Em	,161***	,164***	,164***	,164***	,164***	,164***
Tipo_GC	-29300,91	13988,43	14048,09	-66456,80	12877,24	-83094,25
Ano		-46894,944**	-46916,86**	-45862,61**	-46925,33**	-46548,49**
N	838	516	516	516	516	516
F	913,08***	185,610***	172,009***	173,609***	172,009***	151,330***
R ²	,814	,827	,827	,829	,829	,825
R ² Ajustado	,913	,823	,823	,824	,823	,819

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

*, **, *** denota significância a 10%, 5% e 1% respectivamente.

Tabela 7 - Resultados das Regressões para ROA

Variáveis	Modelo 7	Modelo 8	Modelo 9	Modelo 10	Modelo 11	Modelo 12
Exp		-,097*	-,071	-,098*	-,104*	-,068
Div_Exp		,956	,784	,747	,797	-,041
Exp_Esp		-,092	-,084	-,090	-,094	-,080
Long CEO		-,148	-,177	-,145	-,122	-,144
Long CEO ²		,008	,009	,007	,007	,009*
Comp		,033	,032	,032	,481	,869
Comp_tec		-,976	-,942	-,990	-,930	-,856
Din_Set		,098	7,679	-,584	2,884	16,938**
Exp x Din_Set			-,143			-,245**
Div_Exp x Din_Set				,799		1,541
Comp x Din_Set					-1,665	-3,119*
Id_Emp	,006	,012	,016	,012	,010	,013
Tip_Cont	,984	-,351	-,110	-,400	-,599	-,499
Tam_Em	6E-10	1,88E-8	1,76E-8	1,88E-8	2,25E-8	2,35E-8
Tipo_GC	1,032	1,964*	1,977*	1,903*	1,625	1,233
Ano		-,123	-,134	-,123	-,133	-,158
N	890	544	544	544	544	544
F	1,319	1,464	1,483	1,362	1,452	1,537*
R ²	,06	,035	,038	,035	,037	,045
R ² Ajustado	,01	,011	,012	,009	,011	,016

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

*, **, *** denota significância a 10%, 5% e 1% respectivamente.

Tabela 8 - Resultados das Regressões para ROE

Variáveis	Modelo 13	Modelo 14	Modelo 15	Modelo 16	Modelo 17	Modelo 18
Exp		,193	-,136	,183	,253	-,189
Div_Exp		-1,351	,878	-2,966	,044	5,382
Exp_Esp		-,012	-,110	,001	,013	-,117
Long CEO		-,706	-,337	-,684	-,944	-,632
Long CEO ²		,067	,052	,066	,069	,049
Comp		10,749	10,745	10,741	6,692	2,378
Comp_tec		8,143	7,647	8,040	7,747	6,585
Din_Set		12,14	-83,82	6,89	-13,06	-186,85**
Exp x Din_Set			1,815*			2,805**
Div_Exp x Din_Set				6,155		-1,567
Comp x Din_Set					15,070	31,080***
Id_Emp	,263***	,179	,133	,178	,204	,159
Tip_Cont	-,938	9,347	6,287	8,971	11,586	9,332
Tam_Em	-1,56E-7	-9,45E-8	-7,86E-8	-9,44E-8	-1,28E-7	-1,38E-7
Tipo_GC	12,49**	22,425**	22,242**	21,956**	25,479**	28,558***
Ano		-1,424	-1,287	-1,419	-1,336	-1,033
N	879	542	542	542	542	542
F	3,234**	1,974**	2,035**	1,833**	1,909**	2,016**
R ²	,015	,046	,051	,046	,048	,058
R ² Ajustado	,010	,023	,026	,021	,023	,029

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

*, **, *** denota significância a 10%, 5% e 1% respectivamente.

6 DISCUSSÃO

O argumento principal desta dissertação é que o CEO tem influência no desempenho da empresa (HAMBRICK; MASON, 1984; FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; GRIMM; SMITH, 1991; WU; CHIANG; JIANG, 2002; CROSSLAND; HAMBRICK, 2007). Assim, buscou-se responder a pergunta de pesquisa: Qual a influência das características sócio-demográficas do CEO no desempenho da empresa? Os resultados proveram suporte para algumas hipóteses do modelo de pesquisa e apontaram que alguns indicadores de desempenho são mais afetados pelas características do CEO, especialmente no indicador EBTIDA.

A hipótese H1 propôs que a experiência do CEO é positivamente relacionada com o desempenho da empresa. Não se observou nos modelos de regressão efeito positivo da variável experiência do CEO nos indicadores de desempenho, e sim, efeito negativo no ROA. Portanto, a hipótese H1 não pode ser confirmada. Este resultado não está de acordo com os resultados obtidos nos estudos de Dewey (1979) e Bigley e Wiersem (2002).

Apesar da experiência do CEO ter um papel relevante nas escolhas estratégicas, e que CEOs mais experientes poderiam trazer maior conhecimento sobre o mercado, concorrência e oportunidades para a empresa (KOR, 2003), com o passar do tempo, a idade muda seus sistemas de crenças e rede de contatos (RICHARD; SHELOR, 2002). Estas mudanças influenciam como o CEO se relaciona com a TMT e como suas decisões são tomadas.

Com o passar dos anos os altos executivos tendem a ter menor disposição em buscar estratégias inovadoras (HAMBRICK; MASON, 1984) e o CEO pode tornar-se mais inflexível, (GRIMM; SMITH, 1991) e conservador para evitar riscos que possam ameaçar sua reputação e seu emprego (CHEN; HSU, 2010). Tais fatores podem explicar o porquê empresas que contam com CEOs mais jovens obtêm melhor desempenho. Assim, a empresa deve identificar quais carências o CEO começa a apresentar com o passar do tempo a fim de diminuir tais deficiências, bem como ficar atenta se as decisões tomadas pelo CEO começam a ter maior

resistência e gerar conflito entre os membros da TMT, sinal de inflexibilidade do CEO.

Quanto à relação entre diversidade de experiência do CEO e desempenho, os resultados mostraram que existe relação negativa e significativa para quatro modelos de regressão e o EBITDA, o que indica que empresas em que o CEOs veio de fora da empresa obtêm melhor desempenho, o que corrobora os achados de Grusky (1963), Kaplan (2008) e Buyl et al. (2011). Portanto, a hipótese H2, que relaciona a diversidade de experiência do CEO de maneira positiva com o desempenho da empresa pode ser confirmada.

O EBITDA é um indicador que aponta a produtividade da empresa e não leva em consideração o pagamento de tributos e outros efeitos financeiros (IPEA, 2013). O EBITDA também pode ser considerado um indicador de curto prazo, pois “não corresponde ao efetivo fluxo de caixa físico já ocorrido no período porque parte das vendas pode não estar recebida e parte das despesas pode não estar paga” (MARTINS, 1997 p.1). Assim, os resultados apontaram que CEOs que vieram de fora da empresa se preocupam primeiramente em melhorar o desempenho de curto prazo da empresa.

Pode-se dizer que CEOs com experiência externa são mais receptivos a novas ideias (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990), e podem fazer mudanças na estrutura da empresa (HELMICH; BROWN, 1972) para alcançar seus objetivos. É possível inferir que os CEOs precisam dar uma resposta rápida a empresa a respeito dos motivos que levaram a sua contratação, por isso, o indicador de curto prazo EBITDA é afetado de maneira positiva. Este fato pode ser temeroso para a empresa, pois as estratégias adotadas pelo CEO devem buscar equilíbrio e sustentabilidade, e não somente garantir o funcionamento da empresa no curto prazo.

Relação negativa entre a experiência específica do CEO e o desempenho da empresa foi proposta na hipótese H3. Os resultados demonstraram haver relação negativa entre o EBTIDA e experiência específica do CEO, sugerindo que empresa em que CEOs com mais anos na empresa obtêm pior resultado no curto prazo, resultados corroboram os do estudo de Rajagopalan e Deepak (1996), aonde

notaram que CEOs com muitos anos de empresa interpretam e buscam soluções baseados em sua limitada experiência funcional, confirmando assim a hipótese H3.

Empresas que contaram com CEOs com maior experiência específica, medido nesta dissertação por todo o tempo em que o CEO esteve na empresa, mesmo antes de assumir seu cargo, mostraram obter menor ROA. CEOs com mais anos na empresa podem trazer menos diversidade e maior resistência a mudanças (HAMBRICK, MASON, 1984), e buscam soluções aos problemas que se apresentam baseado em sua limitada experiência funcional (RAJAGOPALAN; DEEPAK, 1996). Tais atitudes podem prejudicar a resposta da empresa frente a novas oportunidades. Para remediar tal situação, as empresas poderiam incentivar seus principais executivos a interagir com outras áreas da empresa, a buscar informações sobre o que cerca a empresa a fim de tornar a experiência do CEO na empresa o mais abrangente possível.

Os resultados apontaram que longevidade do CEO em seu cargo teve efeito negativo nos cinco modelos de regressão para o EBITDA e efeito negativo em apenas um modelo para o ROA. Assim é possível dizer que a hipótese H4 pode ser confirmada, ou seja, a relação entre o tempo de mandato do CEO e o desempenho da empresa tem a forma de U invertido o que condiz com os achados de Miller e Shamsie (2001), Henderson, Miller e Hambrick (2006) e Medeiros, Serra e Ferreira (2011).

Haleblian e Finkelstein (1993) relacionaram mandatos mais longos a uma alta administração mais homogênea, e uma administração mais homogênea estaria mais favorável as ideias do CEO, podendo permitir respostas mais rápidas a mudanças externas. Porém, em longo prazo o CEO pode ter dificuldade em combinar a estratégia da empresa e estrutura com o ambiente (MILLER , 1991). A empresa deve avaliar quando é o momento da sucessão acontecer e escolher o novo CEO com a visão de longo prazo.

A competência do CEO, medida por meio de sua instrução formal, teve efeito negativo e significativo em quatro modelos de regressão quando a variável dependente foi o EBITDA. O que sugere que empresas onde CEOs tem maior

formação acadêmica não teriam melhor desempenho do que aquelas em que o CEO tem menor formação, assim a hipótese H5 não foi suportada, o que não condiz com os achados de Slater e Dixon-Fowler (2010), Jalbert, Furumo e Jalbert (2006) e Graham e Harvey (2002).

A hipótese H6 propôs que competência tecnológica do CEO é positivamente relacionada com o desempenho da empresa. Porém, a competência tecnológica do CEO, medida por meio de seu tipo de formação acadêmica, não demonstrou ter influência em nenhum dos modelos de regressão. Assim, a hipótese H6 não pode ser confirmada, resultados diferentes foram encontrados nos estudos de Tyler e Steensma (1998), Barker e Mueller (2002), Wu, Chiang e Jiang (2002) e Gottesman e Morey (2006).

A literatura aponta resultados contraditórios quando trata da relação entre nível formal de educação e o tipo de formação do CEO e o desempenho da empresa. Para Hambrick e Mason, (1984) não há relação entre a quantidade de educação formal da TMT e o desempenho da empresa. Gottesman e Morey (2006) também não encontraram evidências que relacionam a maior formação do CEOs com o desempenho da empresa. As empresas não devem ater demasiada atenção na educação formal quando buscam o seu CEO, pois essa pode não ser a maneira mais adequada de entender quais competências o CEO pode oferecer, e sim procurar também outras competências que podem ser úteis a empresa, bem como incentivar que o CEO adquira as competências que a empresa julga ser necessária.

A interação entre experiência do CEO e dinâmica do setor apresentou-se negativo e significativo para o ROA e positivo e significativo para o ROE. Já que os resultados apontaram que a influência do CEO no ROA e ROE é diferente, para poder confirmar ou negar a hipótese H7 é preciso entender melhor os conceitos envolvidos para os indicadores ROA e ROE.

O Patrimônio Líquido é igual ao Ativo menos o Passivo, a empresa pode recorrer a empréstimos (endividamento), o que aumentaria os Ativos e Passivos e não produziriam impacto no Patrimônio Líquido. Portanto, o uso de alavancagem financeira pelo CEO pode servir para ampliar o negócio, a produção e lucro da

empresa, que por sua vez teria efeito positivo no ROE, mas poderia significar redução no ROA. Se o ROA estiver em níveis aceitáveis e as dívidas da empresa sob controle, o aumento do ROE pode ser um sinal de boa administração, já que o uso de alavancagem financeira serviu para melhorar a lucratividade da empresa. Porém, se o ROA estiver diminuindo, ou a empresa não estiver em boa situação financeira, o aumento do ROE pode significar apenas uma ilusão temporária e pode indicar problemas mais sérios. Assim, é possível dizer que a relação negativa da interação entre a experiência do CEO e a dinâmica do setor no ROA traria maior impacto na empresa do que o impacto positivo no ROE, então, pode-se dizer que a hipótese H7 pode ser confirmada.

Esta relação pode ser entendida como uma resposta do CEO a ambientes dinâmicos, como CEOs mais jovens são associados a maior receptividade a inovação e mais dispostos a aceitarem mudanças, que são características intrínsecas de ambientes mais dinâmicos, CEOs mais jovens parecem estar mais adaptados a esse tipo de ambiente. Portanto, a empresa deve prover ao CEO mecanismos que o mantenha constantemente atualizado e apto a aproveitar novas possibilidades de negócio.

A interação entre diversidade de experiência do CEO e dinâmica do setor mostrou ter efeito positivo e significativo no ROA. Assim, a hipótese H8 pode ser confirmada, a relação entre a diversidade de experiência e o desempenho da empresa é positivamente moderada pela dinâmica do setor.

Em ambientes mais dinâmicos da economia a resposta do CEO deve ser rápida, e CEOs que vieram de fora da empresa teriam maior rede de contatos e estariam dispostos a mudar a estrutura, procedimentos e as pessoas em uma empresa. Os resultados encontrados para a hipótese H8 vão ao encontro do proposto por Hambrick e Mason (1984) que comentaram que o tempo de serviço na mesma empresa é negativamente associado com sua rentabilidade e crescimento. Assim, aconselha-se que em ambientes mais dinâmicos as empresas busquem CEOs com maior diversidade de experiência, pois podem trazer mais vantagens a organização.

Quando se analisou a interação entre competência do CEO e a dinâmica do setor nos vários modelos de regressão apresentados, observou-se que existe relação negativa e significativa entre esta interação e o ROA e positiva quanto ao ROE. Como explicado anteriormente, o CEO pode fazer uso de alavancagem financeira para aumentar a produtividade da empresa, o que irá impactar de maneira positiva o ROE, porém o indicador ROA seria afetado de maneira negativa. Assim, pode-se dizer que a hipótese H9 não pode ser confirmada.

As características de setores mais dinâmicos da economia impõem maiores desafios aos executivos da empresa, pois o trabalho gerencial e as tarefas de processamento de informação podem ser mais complexos (RAJAGOPALAN; DEEPAK, 1996). Apesar de a literatura apontar que CEOs com maior competência seriam mais propensos a adotar técnicas mais sofisticadas de processamento de dados, o que pode trazer uma visão ampla do ambiente em que a empresa opera (GRAHAM, HARVEY; 2002), os resultados apontaram que empresas em que o CEOs tem maior competência não obtêm melhor desempenho. Ao que parece, o nível de instrução formal do CEO não reflete quais competências são necessárias para que a empresa consiga melhor desempenho. As empresas devem perceber a necessidade de incentivar constantemente seus principais executivos a se qualificarem e adquirir competências.

Os resultados mostraram que os CEOs são mais orientados para o curto prazo. Também, é possível perceber que a variável de controle tipo de governança corporativa tem efeito positivo nos indicadores ROA e ROE, que podem ser entendidos como indicadores de longo prazo, o que indica que empresas com melhores práticas de governança corporativa alcançam melhores resultados no longo prazo.

Com a separação entre propriedade e controle nas modernas corporações surgiu o problema da agência (JENSEN; MECKLING, 1976; SHLEIFER; VISHNY, 1996). Jensen e Meckling (1976) definiram a teoria da agência como sendo a relação onde uma ou mais pessoas (principal) engajam outra pessoa (um agente) para executar algum tipo de serviço em seu nome, isso envolve delegar autoridade de tomada de decisão ao agente. Porém, se as duas partes envolvidas nesta

relação, o agente e o principal, estiverem interessadas somente na maximização de seus interesses pessoais, existe uma boa razão para acreditar que o agente não irá agir visando o interesse comum dos acionistas. Assim, as empresas devem buscar melhores práticas de governança, já que elas mostraram-se eficientes para que as empresas obtenham melhores resultados e garantam a sustentabilidade do negócio no longo prazo.

Pode-se concluir que algumas características do CEO influenciam mais certos indicadores de desempenho do que outros. De maneira geral, a influência do CEO pode ser percebida mais decisivamente no indicador de desempenho EBITDA, que mede a produtividade e eficiência da empresa e pode ser definido com um indicador de curto prazo. As hipóteses H2 (sobre a diversidade de experiência do CEO), H3 (sobre experiência específica), hipótese H4 (sobre longevidade do CEO), H7 (sobre experiência do CEO moderada pela dinâmica do setor) e H8 (sobre diversidade de experiência do CEO moderada pela dinâmica do setor) foram confirmadas. As hipóteses H1 (sobre experiência do CEO) hipótese H5 (sobre competência do CEO), H6 (sobre competência tecnológica) e H9 (sobre competência do CEO moderada pela dinâmica do setor) não foram sustentadas. Os resultados sugerem que os CEOs estariam mais preocupados com os resultados de curto prazo do que os de longo prazo, fato que pode explicar por que as características do CEO tiveram maior efeito no indicador de desempenho EBITDA do que no ROA e ROE. O Quadro 2 mostra o resumo dos resultados para cada hipótese.

Quadro 2 - Resumo dos resultados

Hipótese	Resultado	Efeito do CEO	Comentários
H1 – Experiência do CEO	Não Suportada	ROA - negativo	CEOs com mais experiência podem se tornar mais inflexíveis e aceitarem menos riscos. A empresa deve ficar atenta e identificar quando o CEO começa a apresentar maior inflexibilidade e sinais de desgaste para que o CEO não prejudique desempenho da empresa.
H2 – Diversidade de Experiência do CEO	Suportada	EBTIDA - negativo	CEOs que vem de fora da empresa podem ser mais receptivos a novas ideias e mudarem a estrutura da empresa para atingir seus objetivos de curto prazo. A empresa pode adequar as atitudes do CEO para que ele tenha foco também no longo prazo.
H3 – Experiência específica do CEO	Suportada	EBTIDA - negativo	CEO com vários anos de empresa tendem a interpretar e buscar soluções para os problemas baseado em sua limitada experiência funcional. As empresas devem incentivar o CEO a ter experiências diversas, mesmo dentro da empresa.
H4 – Longevidade do CEO	Suportada	EBTIDA - negativo ROA - positivo	CEOs com longos mandatos tendem a estar mais comprometidos com a empresa, isso poderia afetar os resultados de longo prazo de maneira positiva. Porém, o CEO pode ter dificuldade em combinar a estratégia da empresa e estrutura com o ambiente. As empresas devem ficar atentas a estes sinais para impedir que seu desempenho se degrade.
H5 – Competência do CEO	Não Suportada	EBTIDA - negativo	As empresas não devem perceber as competências do CEO somente por seu nível formal de educação. É preciso que as empresas descubram outras maneiras de captar as competências que o CEO apresenta e torná-las úteis.

H6 – Competência tecnológica do CEO	Não suportada	Nenhum indicador	As empresas podem não fazer bom uso da competência tecnológica do CEO. Isto pode ser devido a resistência da empresa a aceitar a visão do CEO ou pela influência ainda presente do CEO do antecessor.
H7 – Experiência do CEO versus Dinâmica do Setor	Suportada	ROA - negativo ROE - positivo	CEOs com mais experiência seriam mais comprometidos com o <i>status quo</i> da organização e menos dispostos a aceitarem mudanças. CEOs mais jovens parecem se adaptar melhor a ambientes mais dinâmicos já que estariam mais dispostos a aceitar e a implantar mudanças na empresa.
H8 - Diversidade de experiência do CEO versus Dinâmica do Setor	Suportada	ROA - positivo	Para ambientes mais dinâmicos, a empresa precisa se adaptar constantemente ao ambiente de mudanças. CEOs que vem de fora da empresa trazem consigo maior diversidade e estariam mais dispostos a mudar a estrutura, procedimentos e as pessoas em uma empresa.
H9 - Competência do CEO versus Dinâmica do Setor	Não Suportada	ROA - negativo ROE - positivo	A instrução formal do CEO parece não refletir quais competências são necessárias para que a empresa consiga melhor desempenho. Apesar de a literatura apontar que CEO com mais educação formal poderiam usar ferramentas mais complexas para entender o ambiente em que a empresa está inserida. As empresas devem incentivar que seus executivos se qualificarem e adquiram competências, não necessariamente por meio de educação formal.

Fonte: Elaborado pelo autor (2014).

6.1 LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS

Apesar do esforço e rigor buscado no emprego dos procedimentos metodológicos adotados, esta dissertação contém algumas limitações e é importante salientá-las. Primeiramente, as empresas que compuseram a amostra do estudo em sua maioria eram empresas familiares. Ainda que o estudo tratasse o controle da empresa como uma variável de controle, esta característica do estudo pode ser vista como uma limitação e ao mesmo tempo como uma oportunidade para estudos futuros, pois a influência do CEO em empresas controladas por um grupo familiar pode ser diferente das de controle disperso ou do governo e requer maior aprofundamento para entender os fatores que levam a isso.

Como sugestão para estudos futuros indica-se o aprofundamento do tema tratado nesta dissertação, não somente por métodos quantitativos, mas também com métodos qualitativos. Ampliar o estudo a toda TMT da empresa, envolver aspectos e atribuições do CEO não exploradas no trabalho, como suas redes de contato e influência sobre a TMT, assim como relacionar se o perfil do CEO interfere na tomada de decisão estratégica da empresa e não somente no desempenho.

Pela revisão de literatura, um dos assuntos recorrentes encontrado foi o papel da mulher como membro da TMT ou no cargo de CEO. Inicialmente, a pesquisa iria contar com uma hipótese que relacionaria o gênero do CEO ao desempenho da empresa, porém, como somente duas empresas da amostra tiveram mulheres no cargo de CEO em algum período entre 1997 e 2012, não foi possível fazer análises estatísticas sobre isso. E para Wolfers (2006) a literatura que examina o progresso no mercado de trabalho para as mulheres tem encontrado evidências que as mulheres são sub-representadas entre os altos executivos. Dezsó e Ross (2012) estudaram a representação de mulheres na TMT e sua relação com o desempenho empresarial entre 1992 e 2006 e argumentaram que a presença feminina na TMT melhora o desempenho de organizações em que a estratégia empresarial é focada na inovação. Jalbert, Jalbert e Furumo (2013), em estudo com empresas de capital aberto dos Estados Unidos entre 1997 a 2006, comentaram que empresas que contam com CEOs do sexo feminino obtêm maior crescimento de vendas, maiores

retornos na forma de ROI e ROA e são mais valorizadas no mercado do que empresas dirigidas por CEOs homens. Estudos futuros poderiam buscar entender melhor se empresas com mulheres no cargo de CEO e membros da TMT obtêm melhor desempenho, como apontado pela literatura, e quais fatores levariam a isso.

Considera-se importante também a criação de outras hipóteses dizendo respeito, por exemplo, as formas de compensação do CEO, a relação do CEO com o conselho de administração e com o grupo que controla a empresa interage com o CEO. Estudos futuros também podem focar nas características do antecessor do CEO atual e quais implicações para a nova gestão. Tais fatores podem contribuir para entender melhor o papel do CEO nas empresas e como ele pode afetar o desempenho da empresa, não somente no desempenho financeiro da empresa.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação teve como objetivo analisar a influência do CEO no desempenho de empresas listadas na Bolsa de Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo, e compreende um período de análise de 16 anos, entre 1997 e 2012. Para este fim, um estudo quantitativo foi executado com dados coletados por meio de um questionário estruturado enviado as 281 empresas selecionadas, por informações disponibilizadas pelas empresas a CVM, em seus respectivos *web site* e na base de dados ECONOMÁTICA. A amostra final do estudo contou com 73 empresas.

A concepção dos objetivos de pesquisa teve origem na revisão de literatura sobre a *Top Management Team*, e sua influência em vários aspectos organizacionais (HAMBRICK; MASON, 1984; FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; GRIMM; SMITH, 1991; WU; CHIANG; JIANG, 2002; CHEN; HSU, 2010; CROSSLAND; HAMBRICK, 2007; DEZSÓ; ROSS; 2012), posteriormente foi dado maior foco a um membro específico da TMT, o CEO. Ainda com o intuito de direcionar o trabalho, a questão de pesquisa: Qual a influência das características sócio-demográficas do CEO no desempenho da empresa? deu origem a nove hipóteses que foram testadas por meio de estatística descritiva e regressões múltiplas.

Sob a perspectiva do Alto Escalão de Hambrick e Mason (1984), as características dos altos executivos influenciam de forma determinante para o sucesso da empresa. A presente dissertação analisou a relação entre o CEO e o desempenho da empresa, ilustrando a complexidade das questões envolvidas ao se estudar as características da TMT e do CEO. Apesar do sugerido, que as características do CEO e o desempenho da empresa podem estar relacionados, resultados empíricos anteriores produziram inconsistências e discordâncias sobre o tema. Assim, a presente dissertação replicou estudos precedentes ao contexto brasileiro, já que o tema é pouco explorado no contexto nacional e os resultados alcançados em outros países não necessariamente podem ser extrapolados a realidade local.

Os principais resultados alcançados mostraram que os CEOs tendem a estar focados nos resultados de curto prazo. Assim, as estratégias adotadas pelo CEO podem trazer bons resultados no curto prazo, porém, como mostrado anteriormente, os indicadores ROE e ROA são afetados negativamente, colocando em risco a sustentabilidade da empresa no longo prazo.

A presente dissertação buscou esclarecer pontos de discordância encontrados na literatura internacional sobre a influência que o CEO exerce em uma organização, assim, o trabalho pode ajudar a explicar e a prever os fenômenos que ocorrem entre o CEO e a empresa sob a perspectiva do Alto Escalão. O estudo contribui também para que as empresas percebam o CEO como figura importante e que pode ter influência decisiva na empresa. Uma melhor leitura desta situação pode servir como base para a seleção e desenvolvimento dos altos executivos de uma organização, ajudar as empresas a alcançar e manter suas vantagens competitivas, buscar melhores resultados financeiros assim como antecipar aos movimentos da concorrência.

REFERÊNCIAS

- ANGRIAWAN, A.; ABEBE, M. Chief Executive Background Characteristics and Environmental Scanning Emphasis: An Empirical Investigation. **Journal of Business Strategies**, v. 28, n. 1, p. 75–96, 2011.
- BARKER, V. L.; MUELLER, G. C. CEO Characteristics and Firm R&D Spending. **Management Science**, v. 48, n. 6, p. 782–801, 2002.
- BECKER, M. H. Sociometric Location and Innovativeness: Reformulation and Extension of the Diffusion Model. **American Sociological Review**, v. 35, n. 2, p. 267, abr. 1970.
- BIGLEY, G. A.; WIERSEM, M. F. New CEOs and Corporate Strategic Refocusing: How Experience as Heir Apparent Influences the Use of Power. **Administrative Science Quarterly**, v. 47, p. 707–727, 2002.
- BOYATZIS, R. E. Competencies in the 21st century. **Journal of Management Development**, v. 25, n. 7, p. 5–12, 2008.
- BOYATZIS, R. E. Managerial and Leadership Competencies: A Behavioral Approach to Emotional, Social and Cognitive Intelligence. **The Journal of Business Perspective**, v. 15, n. 2, p. 91–100, 1 jun. 2011.
- BRANDÃO, H. P. Aprendizagem e competências nas organizações: uma revisão crítica de pesquisas empíricas. **Revista Gestão Organizacional**, v. 6, n. 3, p. 321–342, 2008.
- BRANDÃO, H. P.; BORGES-ANDRADE, J. E. Desenvolvimento e Validação de uma Escala de Estratégias de Aprendizagem no Trabalho Learning Strategies at Work: Development and Validation of a Scale. **Psicologia: Reflexão e Crítica**, v. 24, n. 3, p. 448–457, 2011.
- BROWN, S. L.; EISENHARDT, K. M. Product Development: Past Research, Present Findings, and Future Directions. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 2, p. 343–378, abr. 1995.
- BUYL, T. et al. Top Management Team Functional Diversity and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Characteristics. **Journal of Management Studies**, v. 48, n. 1, p. 151–177, 24 jan. 2011.
- CANNELLA, A.; HAMBRICK, D. C. Effects of executive departures on the performance of acquired firms. **Strategic Management Journal**, v. 14, p. 137–152, 1993.
- CARROLL, G. R. A stochastic model of organizational mortality: Review and reanalysis. **Social Science Research**, v. 12, n. 4, p. 303–329, dez. 1983.

CASTANIAS, R. P.; HELFAT, C. E. The managerial rents model: Theory and empirical analysis. **Journal of Management**, v. 27, n. 6, p. 661–678, 2001.

CHEN, H.-L.; HSU, W.-T. Top management team characteristics, R&D investment and capital structure in the IT industry. **Small Business Economics**, v. 35, p. 319–333, 2010.

CHEN, M.; HAMBRICK, D. C. Speed, stealth , and selective attack : How small firms differ from large firms in competitive behavior. **Academy of Management Journal**, v. 38, n. 2, p. 453–482, 1995.

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. 789, n. April, p. 767–789, 2007.

CUSTODIO, C.; METZGER, D. How do CEOs Matter? The Effect of Industry Expertise on Acquisition Returns. **Review of Financial Studies**, v. 26, n. 8, p. 2008–2047, 2013.

D'AVENI, R. A.; KESNER, I. F. Top managerial prestige, power and tender offer response: a study of elite social networks and target firm cooperation during takeovers. **Organization Science**, v. 4, n. 2, p. 123–151, 1993.

DAILY, C. M.; CERTO, S. T.; DALTON, D. R. International experience in the executive suite: The path to prosperity? **Strategic Management Journal**, v. 21, n. 2000, p. 515–523, 2000.

DEWEY, J. **Como Pensamos**. 4. ed. São Paulo: Editora Nacional, 1979.

DEZSÓ, C. L.; ROSS, D. G. Does female representation in top management improve firm performance_ A panel data investigation - 77656385.pdf. **Strategic Management Journal**, v. 33, p. 1072–1089, 2012.

EGELHOFF, W. G. Strategy and structure in multinational corporations : a revision of the stopford and wells model of international strategy and wells model. **Strategic Management Journal**, v. 9, n. January 1984, p. 1–14, 1988.

EISENHARDT, K. M.; KAHWAJY, J. L.; BOURGEOIS, L. J. Conflict and Strategic Choice: How Top Management Teams Disagree. **California Management Review**, v. 39, n. 2, p. 42–63, 1997.

FINKELSTEIN, S.; BOYD, B. K. How much does the CEO matter ? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. **Academy of Management Journal**, v. 41, n. 2, p. 179–199, 1998a.

FINKELSTEIN, S.; BOYD, B. K. How much does the CEO matter ? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. **Academy of Management Journal**, v. 41, n. 2, p. 179–199, 1998b.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C. Top-Management-Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion. **Administrative Science Quarterly**, v. 35, n. 1987, p. 484–503, 1990.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C. Chief Executive Compensation: A Study of the Intersection of Markets and Political Processes. **Center for Executive Organizations**, 1994.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C. Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations, by Sydney Finkelstein and Donald C. Hambrick. **Minneapolis/St. Paul: West Publishing Company**, p. 802–806, 1996.

FLEURY, A.; FLEURY, M. T. L. **Estratégias empresariais e formação de competências: um quebra-cabeça caleidoscópico da indústria brasileira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 169

FORBES, D. P. Managerial determinants of decision speed in new ventures. **Strategic Management Journal**, v. 26, n. 4, p. 355–366, abr. 2005.

FREDRICKSON, J. W.; HAMBRICK, D. C.; BAUMRIN, S. A Model of CEO Dismissal. **The Academy of Management Review**, v. 13, n. 2, p. 255, abr. 1988.

GOTTESMAN, A. A.; MOREY, M. R. Does a better education make for better managers? An empirical examination of CEO educational quality and firm performance. **Working Paper**, 2006a.

GOTTESMAN, A. A.; MOREY, M. R. **Does a better education make for better managers? An empirical examination of CEO educational quality and firm performance**. [s.l: s.n.].

GRAHAM, J.; HARVEY, C. How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions? **The Journal of Applied Corporate Finance**, v. 15, n. 1, p. 8–23, mar. 2002.

GRIMM, C. M.; SMITH, K. E. N. G. Research notes and communications management and organizational change: a note on the Railroad industry. **Strategic Management Journal**, v. 12, n. February 1989, p. 557–562, 1991.

GRUSKY, O. Managerial Succession and organizational effectiveness. **American Journal of Sociology**, v. 69, p. 21–31, 1963.

GUTHRIE, J. J.; DATTA, D. K. Contextual influences on executive selection: firm characteristics and ceo experience*. **Journal of Management Studies**, v. 34, n. 4, p. 537–560, 1997.

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**, v. 36, n. 4, p. 844–863, 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, n. 4, p. 659, dez. 1996.

HAMBRICK, D. C.; D'AVENI, R. A. Top Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. **Management Science**, v. 38, n. 10, p. 1445–1466, 1 out. 1992.

HAMBRICK, D. C.; FUKUTOMI, G. D. S. The Seasons of a CEO's Tenure. **The Academy of Management Review**, v. 16, n. 4, p. 719, out. 1991.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. **The Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 193–206, abr. 1984a.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. **The Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 193, abr. 1984b.

HANNAN, M. T.; FREEMAN, J. The Population Ecology of Organizations. **American Sociology of Sociology**, v. 82, n. 5, p. 929–964, 1977.

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.

HELMICH, D. L.; BROWN, W. B. Successor Type and Organizational Change in the Corporate Enterprise. **Administrative Science Quarterly**, v. 17, n. 1, p. 371–381, 1972.

HENDERSON, A. D.; MILLER, D.; HAMBRICK, D. C. How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure, and company performance. **Strategic Management Journal**, v. 27, n. 5, p. 447–460, maio 2006a.

HENDERSON, A. D.; MILLER, D.; HAMBRICK, D. C. How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure, and company performance. **Strategic Management Journal**, v. 27, n. 5, p. 447–460, maio 2006b.

HERRMANN, P.; DATTA, D. K. CEO Successor Characteristics and the Choice of Foreign Market Entry Mode : An Empirical Study. **Journal of International Business Studies**, v. 33, n. 3, p. 551–569, 1998.

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

HSU, Y.-T.; HUANG, S.-P. K. Top management team characteristics, decision-making style, and organizational performance. **African Journal of Business Management**, v. 5, n. 30, p. 12099–12107, 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. ed. São Paulo: SP: IBGC, 2009. p. 1–74

JALBERT, M. The Interrelationship of CEO Nationality with Financial Management , Firm Performance , and CEO Compensation. **The Journal of Diversity Managementthe Journal of Diversity Management**, v. 2, p. 7–23, 2007.

JALBERT, T.; FURUMO, K.; JALBERT, M. **Does Educational Background Affect CEO Compensation and Firm Performance ?Working Paper**. [s.l: s.n.].

JALBERT, T.; JALBERT, M.; FURUMO, K. The Relationship Between CEO Gender, Financial Performance, And Financial Management. **Journal of Business & Economics Research**, v. 11, n. 1, 2013.

JAW, Y.-L.; LIN, W.-T. Corporate elite characteristics and firm's internationalization: CEO-level and TMT-level roles. **The International Journal of Human Resource Management**, v. 20, n. 1, p. 220–233, 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.

KALLEBERG, A. L.; LEICHT, K. T. Gender and Organizational Performance: Determinants of Small Business Survival and Success. **Academy of Management Journal**, v. 34, n. 1, p. 136–161, 1 mar. 1991.

KAPLAN, S. Cognition , capabilities , and incentives: Assessing firm response to the fiber-optic revolution and hypotheses. **Academy of Management Journal**, v. 51, n. 4, p. 672–695, 2008.

KLEMP JR, G. O. **The Assessment of Occupational Competence. Final Report: I. Introduction and Overview**. [s.l: s.n.].

KNIGHT, P. J. M. C.; TOMKINS, C.; WEIR, C. CEO Age and Top Executive Pay : A UK Empirical Study. **Journal of Management and Governance**, p. 173–187, 2000.

KONIGOVA, M.; URBANCOVA, H.; FEJFAR, J. Identification of Managerial Competencies in Knowledge-based Organizations. **Journal of Competitiveness**, v. 4, n. 1, p. 129–142, 30 mar. 2012.

KOR, Y. Y. Experience-Based Top Management Team Competence and Sustained Growth. **Organization Science**, v. 14, n. 6, p. 707–719, dez. 2003.

KUTZ, M. R. Toward a Conceptual Model of Contextual Intelligence : A Transferable Leadership Construct. **Leadership Review**, v. 8, p. 18–31, 2008.

LIN, D.; KUO, H.; WANG, L. Chief Executive Compensation : an empirical Study of fat cat CEOs. **The International Journal of Business and Finance Research**, v. 7, n. 2, p. 27–43, 2013.

MAJUMDAR, S. K. The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India. **Review of Industrial Organization**, v. 12, p. 231–241, 1997.

MARCH, J. G. **Exploration and Exploitation in Organizational Learning**. **Organization Science**, 1 fev. 1991.

MARTINS, E. “EBITDA”: o que é isso? **Informações Objetivas, Caderno temática contábil e balanços**, v. 9, p. 01–07, 1997.

MCCLELLAND, D. C. Testing for competence rather than for. **American Psychologist**, v. 28, n. 1, p. 1–14, 1973.

MEDEIROS, J. R.; SERRA, F. A. R.; FERREIRA, M. O tempo de mandato do CEO e o desempenho das organizações Um estudo em grandes empresas brasileiras. **Revista Portuguesa E Brasileira De Gestão**, p. 60–69, 2011.

MEDEIROS, J. R.; SERRA, F. A. R.; FERREIRA, M. P. Alta Administração como recurso estratégico proposta de agenda brasileira de pesquisa a partir dos estudos de Hambrick. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 8, n. 1, p. 52–77, 2009.

MICHEL, J. G.; HAMBRICK, D. C. Diversification posture and Top Management Team characteristics. **Academy of Management Journal**, v. 35, n. 1, p. 9–37, 1992.

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

MILLER, D.; SHAMSIE, J. Learning across the life cycle: Experimentation and performance among the hollywood studio heads. **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 8, p. 725–745, ago. 2001.

NORDHAUG, O. Competence specificities in organizations. **International Studies of Management & Organization**, v. 28, n. 1, p. 8–29, 1998.

OLIE, R.; ITERSÓN, A. VAN; SIMSEK, Z. When Do CEOs Versus Top Management Teams Matter in Explaining Strategic Decision-Making Processes? Toward an Institutional View of Strategic Leadership Effects. **International Studies of Management & Organization**, v. 42, n. 4, p. 86–105, 2012.

PALIA, D. The Impact of Regulation on CEO Labor Markets. **The RAND Journal of Economics**, v. 31, n. 1, p. 165, 2000.

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

PARK, Y.; SHIN, J.; KIM, T. Firm size, age, industrial networking, and growth: a case of the Korean manufacturing industry. **Small Business Economics**, v. 35, n. 2, p. 153–168, 18 mar. 2009.

RAJAGOPALAN, N.; DEEPAK, K. D. CEO Characteristics: Does Industry Matter? **Academy of Management Journal management**, v. 39, p. 197–215, 1996.

RATTNER, H. Inovação tecnológica e pequenas empresas: uma questão de. **Revista de Administração de Empresas**, v. 24, n. 3, p. 70–73, 1984.

REED, R.; REED, M. CEO Experience and Diversification Strategy Fit. **Journal of Management Studies**, v. 26, n. 3, p. 251–270, maio 1989.

RICHARD, O. C.; SHELOR, R. M. Linking top management team age heterogeneity to firm performance: juxtaposing two mid-range theories. **Journal of Human Resource Management**, v. 13:6, n. September, p. 958–975, 2002.

ROBERTSON, I. et al. Understanding management performance. **British Journal of Management**, v. 10, n. 1, p. 5–12, 1999.

ROSS, STEPHEN A; WESTERFIELD, RANDOLPH W; JORDAN, B. D. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: SP: Atlas, 2002.

SALGADO, J. F. The Five Factor Model of personality and job performance in the European Community. **The Journal of applied psychology**, v. 82, n. 1, p. 30–43, fev. 1997.

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, n. 5, p. 1055–1078, out. 2007.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of Corporate Governance. **National Bureau of Economic Research**, p. 79, 1996.

SIMSEK, S. CEO Tenure and organizational performance: An intervening model. **Strategic Management Journal**, v. 28, p. 653–662, 2007.

SLATER, D. J.; DIXON-FOWLER, H. R. The Future of the Planet in the Hands of MBAs: An Examination of CEO MBA Education and Corporate Environmental Performance. **Academy of Management Learning & Education**, v. 9, n. 3, p. 429–441, 1 set. 2010.

SOBRINHO, A. D. Distribuição de renda, reorganização industrial e o papel das pequenas empresas. **Revista de Administração de Empresas**, v. 22, n. 4, p. 9–16, 1982.

SONNENTAG, S.; NIESSEN, C.; OHLY, S. Learning at work: training and development. **International Review of Industrial and Organizational Psychology**, v. 19, p. 249–289, 2004.

TETT, R. P.; BURNETT, D. D. A personality trait-based interactionist model of job performance. **Journal of Applied Psychology**, v. 88, n. 3, p. 500–517, 2003.

THOMAS, A. S.; LITSCHERT, R. J.; RAMASWAMY, K. The performance impact of strategy - manager coalignment: an empirical examination. **Strategic Management Journal**, v. 12, n. July 1990, p. 509–522, 1991.

TOSI, JR., H. L.; GOMEZ-MEJIA, L. R. CEO Compensation Monitoring and Firm Performance. **Academy of Management Journal**, v. 37, n. 4, p. 1002–1016, ago. 1994.

TYLER, B. B.; STEENSMA, H. K. The effects of executives' experiences and perceptions on their assessment of potential technological alliances. **Strategic Management Journal**, v. 19, p. 939–965, 1998.

VAN EES, H.; ELMER, S.; POSTMA, T. J. B. M. Board Characteristics and Corporate Performance in the Netherlands. **Eastern Economic Journal**, v. 29, n. 1, p. 41–58, 2003.

VINTILA, G.; GHERGHINA, S. C. An Empirical Investigation of the Relationship between Corporate Governance Mechanisms, CEO Characteristics and Listed Companies' Performance. **International Business Research**, v. 5, n. 10, p. 175–192, 3 set. 2012.

WALLY, S.; BAUM, J. R. Personal and Structural Determinants of the Pace of Strategic Decision Making. **Academy of Management Journal**, v. 37, n. 4, p. 932–956, 1 ago. 1994.

WEBBER, S. S.; DONAHUE, L. M. Impact of highly and less job-related diversity on work group cohesion and performance: A meta-analysis. **Journal of Management**, v. 27, p. 141–162, 2001.

WERNER, S. Recent Developments in International Management Research: A Review of 20 Top Management Journals. **Journal of Management**, v. 28, n. 3, p. 277–305, 1 jun. 2002.

WIERSEMA, M. F.; BANTEL, K. A. Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. **Academy of Management Journal**, v. 35, n. 1, p. 91–121, 1 mar. 1992.

WOLF, J.; EGELHOFF, W. G. A reexamination and extension of international strategy-structure theory. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 2, p. 181–189, fev. 2002.

WOLFERS, J. Diagnosing Discrimination: Stock Returns and CEO Gender. **Journal of the European Economic Association**, v. 4, n. 2-3, p. 531–541, abr. 2006.

WU, W.-Y.; CHIANG, C.-Y.; JIANG, J.-S. Interrelationships between TMT management styles and organizational innovation. **Industrial Management & Data Systems**, v. 102, n. 3, p. 171–183, 2002.

YANG, Q.; ZIMMERMAN, M.; JIANG, C. Characteristics on New Firms' Time to IPO *. **Journal of Small Business Management**, v. 49, n. 2, p. 163–184, 2011.

YASUDA, T. Firm Growth, Size, Age and Behavior in Japanese Manufacturing. **Small Business Economics**, v. 24, n. 1, p. 1–15, jan. 2005.

ZAHRA, S. A.; PEARCE, J. A. Boards of Directors and Corporate Financial Performance : A Review and integrative Model. **Journal of Management**, v. 15, n. 2, p. 291–334, 1989.

c) Administração																		
d) Economia																		
e) Artes																		
f) Direito																		
g) Negócios (outra que não administração, como finanças, contabilidade)																		
h) Outras																		
Aponte o tempo em que o CEO ocupa o cargo (de todos os CEO):																		
Aponte o tempo em anos que o CEO esteve ou está na empresa (de todos os CEO):																		
Aponte se a empresa é controlada por um dos grupos abaixo: Marque F para controle Familiar G para Governo e C para Controle disperso																		
Marque qual foi o cargo anterior do CEO: Marque P se foi promovido internamente ou F se foi contratado de fora da empresa																		
Data de Fundação da Empresa:																		
Nacionalidade da Empresa																		

APÊNDICE B - CARTA DE APRESENTAÇÃO

Convidamos o (a) Sr (a) para participar da pesquisa de título: "A influência das características do CEO (*Chief Executive Officer*) nos resultados financeiros empresariais" sob a responsabilidade dos pesquisadores Guilherme Smaniotto Tres e Fernando Serra, a qual pretende analisar como as características dos CEOs de grandes empresas brasileiras podem influenciar nos resultados financeiros empresariais.

Sua resposta contribuirá para a ciência e proverá muitas informações úteis para sua empresa, também nos comprometemos em enviar todos os resultados obtidos da pesquisa.

Confidencialidade:

Este é um trabalho cujo principal objetivo é científico e foco em publicações em grandes revistas de administração e faz parte da dissertação do Mestrando em Administração do aluno Guilherme Smaniotto Tres. Nosso código de ética garante total confidencialidade de sua empresa. Somente serão utilizadas publicamente as análises estatísticas de grupos de empresas, sem identificá-las, e com foco em periódicos científicos de alto nível. De maneira alguma sua empresa será identificada. Se depois de consentir em sua participação o Sr (a) desistir de continuar participando, tem o direito e a liberdade de retirar seu consentimento em qualquer fase da pesquisa, seja antes ou depois da coleta dos dados, independente do motivo e sem nenhum prejuízo a sua pessoa. O (a) Sr (a) não terá nenhuma despesa e também não receberá nenhuma remuneração.

Para qualquer outra informação, o (a) Sr (a) poderá entrar em contato com o pesquisador no endereço Rua Professor Clemente Pinho 142, CEP 04753-165, São Paulo - SP, pelo telefone (11) 98195-2029 ou pelo e-mail guilherme.tres.mestrado@gmail.com.

Pesquisadores Responsáveis:

Guilherme Smaniotto Tres. Mestrando em administração de empresas na Universidade Nove de Julho (UNINOVE), Especialista em Gestão de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), Engenheiro de Telecomunicações pela Universidade Regional de Blumenau (FURB).

Prof. Dr. Fernando A. Ribeiro Serra: Professor do Programa de Pós-graduação Stricto-Sensu da Universidade Nove de Julho - UNINOVE. Dirigiu a área acadêmica na HSM. Possui Doutorado em Engenharia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (2003). Foi professor da UNISUL - Universidade do Sul de Santa Catarina, onde dirigiu a Unisul Business School e foi professor do Mestrado em Administração. Sua experiência como docente inclui a coordenação do Mestrado em Administração da UNISUL e atuação no IBMEC/RJ, IAG PUC-Rio, EBAPE e FGV-Management, Candido Mendes - Ipanema e UFRRJ. Sua experiência profissional inclui cargos de direção e consultoria, destacando a de Diretor das Fundições do Rossio de Abrantes (Abrantes, Portugal) e de Gerente da Metalúrgica Magotteaux (Rio de Janeiro, Brasil). Foi conselheiro da start-up Tropical Brasil, da Brognoli Negócios Imobiliários e atualmente do Grupo HERVAL. Pesquisador do grupo de pesquisa em Planejamento Estratégico e Empreendedorismo da FEA/USP e do Globadvantage centro de investigação em Estratégia e Negócios Internacionais. É co-autor de diversos livros, com destaque para os livros O Tempo na sua Vida (SP: Editora Saraiva, 2009), Administração Estratégica (Florianópolis: Editora Insular, 2009), Gestão Estratégica (Lisboa: Editora Lidel, 2010) e Ser Empreendedor (Lisboa: Editora Sílabo, 2009; São Paulo: Editora Saraiva, 2010). Participou como palestrante em eventos da HSM e, em trabalhos para MoC (Michael Porter - HBS) e Marketing for a better World com Philip Kotler. Em 2012 recebeu o prêmio de Best Professor in Strategy pelo World Congress of Education em Mumbai na Índia. Foi bolsista de Produtividade em Pesquisa do CNPq - Nível 2 no edital PQ-2009.

APÊNDICE C - NOME DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A AMOSTRA

Nome da Empresa
ALIPERTI
ALPARGATAS
AREZZO
AUTOMETAL
CACIQUE
CASAN
CEDRO
CEMAT
CEMIG
CESP
CIA HERIG
CONSERVAS ODERICH S.A.
COPEL
COTEMINAS
CREMER
CYRELLA
DIMED
DOHLER
DUFY AG
DURATEX
ENCORPAR
ENERGISA
ESTÁCIO
EUCATEX
EXCELSIOR
FER HERINGER
FIBRIA
FRAS-LE
GERDAU
GPC
GRENDENE
GUARARAPES
HYPERMARCAS
IND ROMI
IOCHPE MAXION S.A.
ITAU TEC
JEREISSATI

Nome da Empresa
JHSF
KARSTEN
LAFONTE
MAG LUIZA
MANGELS
MARCOPOLO
MENDEZJR
METAL GUERDAU
METALGRAFICA IGUACU S.A.
METISA
MG POLIESTER
MILLS
MONARK
MRV
PETROPAR
PORTOBELO
RIOSULENSE
SABESP
SAO CARLOS
SARAIVA
SENIOR
SLCAGRICOLA
SPRINGER
TECNISA
TEX RENAUX
TIME FOR FUN
TRACTEBEL ENERGIA S.A.
TREVISA
UNICASA
VALE
VALID
VICUNHA TEXTIL S.A.
WEG
WLM
SPRINGS PART
TEGMA

APÊNDICE D - CLASSIFICAÇÃO DA DINÂMICA DO SETOR DE ATUAÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA

Setor	Classificação
Consumo não Cíclico	0
Construção e Transporte	0
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	0
Utilidade Pública	0
Materiais Básicos	0
Bens Industriais	0
Consumo Cíclico	1
Tecnologia da Informação	1
Telecomunicações	1

ANEXOS

ANEXO A - COMPARATIVO DOS SEGMENTOS DE LISTAGEM ESPECIAL DA BM&F BOVESPA

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, <i>quorum</i> qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	

Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório		Facultativo		
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta		Não há regra		
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: Bolsa de Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo – BOVESPA (2014).