



**IPL**  
instituto politécnico  
de leiria

**Relação entre o desempenho das organizações e o tempo de mandato (tenure) do Presidente (CEO): Um estudo em empresas brasileiras de capital aberto entre 1999 e 2008**

**Roberto Medeiros Jr**

UNISUL – Universidade do Sul de Santa Catarina

**Fernando A. Ribeiro Serra**

UNISUL – Universidade do Sul de Santa Catarina

**Manuel Portugal Ferreira**

globADVANTAGE - Instituto Politécnico de Leiria

working paper

2010



Working paper nº 59/2010

**globADVANTAGE**  
**Center of Research in International Business & Strategy**

INDEA - *Campus 5*  
**Rua das Olhalvas**  
**Instituto Politécnico de Leiria**  
**2414 - 016 Leiria**  
**PORTUGAL**  
Tel. (+351) 244 845 051  
Fax. (+351) 244 845 059  
E-mail: [globadvantage@ipleiria.pt](mailto:globadvantage@ipleiria.pt)  
Webpage: [www.globadvantage.ipleiria.pt](http://www.globadvantage.ipleiria.pt)

**WORKING PAPER Nº 59/2010**  
**Março 2010**

Com o apoio da UNISUL Business School



**Relação entre o desempenho das organizações e o tempo de  
mandato (tenure) do Presidente (CEO): Um estudo em empresas  
brasileiras de capital aberto entre 1999 e 2008**

**Roberto de Medeiros Junior**

*Unisul Business School*

Rua Acelon Pacheco da Costa, 295, Bl. D, 404  
88034-040 – Itacorubi – Florianópolis – SC  
BRASIL

E-mail: [roberto.medeiros.junior@hotmail.com](mailto:roberto.medeiros.junior@hotmail.com)

Phone: 55.48.99177015

**Fernando Ribeiro Serra**

*Unisul Business School*

*Rua Jornalista Alirio Bossle, 410*  
88030-510 – João Paulo – Florianópolis – SC  
BRASIL

E-mail: [fernandoserra@unisul.br](mailto:fernandoserra@unisul.br)

Phone: 55.48.32347213

Fax: 55.48.32610000

&

globADVANTAGE – Center of Research on International Business & Strategy

**Manuel Portugal Ferreira**

globADVANTAGE – Center of Research on International Business & Strategy

Instituto Politécnico de Leiria

Morro do Lena - Alto Vieiro

2411-911 Leiria

PORTUGAL

E-mail: [manuel.portugal@ipleiria.pt](mailto:manuel.portugal@ipleiria.pt)

Phone: +351.244.843317

Fax: +351.244.820310

**Relação entre o desempenho das organizações e o tempo de mandato (tenure) do Presidente (CEO): Um estudo em empresas brasileiras de capital aberto entre 1999 e 2008**

**RESUMO**

Este artigo buscou avaliar o relacionamento entre o tempo de mandato do *Chief Executive Officer (CEO)* – normalmente adaptado para a língua portuguesa como Presidente – e o desempenho de sua organização. Para tanto se construiu dois grupos de hipóteses testadas por meio de um estudo empírico em uma amostra de 118 organizações de grande porte que possuíam ações negociadas no mercado de bolsa da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) entre 1999 e 2008 (período da análise). Os dados foram tratados, normalizados e submetidos a uma análise *Pearson*, que refutou os dois grupos de hipóteses. Para tentar entender o comportamento do desempenho, independente das hipóteses, foi realizada uma análise horizontal em um subgrupo da amostra, composto por organizações que tiveram apenas um CEO no tempo analisado (41 organizações). Esta última análise permitiu concluir que (1) o tempo de mandato do CEO não está relacionado linearmente com o crescimento ou declínio do desempenho da organização, havendo outras variáveis a considerar, (2) a persistência estratégica, conformidade estratégica, conformidade de resultados e uma TMT mais homogênea, não se reflete em melhores ou piores resultados das organizações, tornando estas características questionáveis como forma de alcançar uma vantagem competitiva, (3) o comportamento do desempenho das organizações brasileiras perante o tempo de mandato dos seus CEOs tendem a uma curva em U-invertido e, (4) mesmo em organizações familiares, o comportamento do desempenho assume este formato de curva indicando que seria mais prudente que a sucessão do CEO fosse realizada no momento que a organização inicia o seu declínio de resultado, e não na aposentadoria do CEO.

**Palavras chave:** Equipe da alta administração, tempo de mandato do presidente, desempenho da organização

## INTRODUÇÃO

A crise econômica que despontou no final de 2008, fez com que diversas questões relacionadas ao desempenho das organizações entrassem em pauta da discussão sobre estratégia, no meio acadêmico e na prática empresarial. Estas questões refletem preocupações latentes, como a eventual perda de valor que se segue ao êxodo dos principais executivos e a influência da equipe da alta administração no desempenho organizacional. Na realidade, a relação entre a equipe da alta administração e o desempenho da organização já não era um assunto menosprezado no meio acadêmico, Papadakis e Barwise (2002) notaram que dois dos principais temas de estudo recentes em estratégia, tem sido o papel da Alta Administração (ver, por exemplo, HAMBRICK; MASON, 1984; LEWIN; STEPHENS, 1994) e o processo de tomada de decisão estratégica (por exemplo, RAJAGOPALAN; RASHEED; DATTA, 1993; PAPADAKIS; BARWISE, 1998). Quanto ao primeiro tema, destaca-se o artigo de Hambrick e Mason (1984), que apresentou a perspectiva do alto escalão, argumentando que as decisões estratégicas e o desempenho da organização são reflexos das características da equipe da alta administração – em inglês, *Top Management Team (TMT)*.

O presidente da organização – em inglês, *Chief Executive Officer (CEO)* – e seus gerentes/diretores imediatos compõem a *TMT* (HAMBRICK; MASON, 1984) e ao considerá-los recursos que influenciam diretamente na estratégia da organização, se está tentando explicar a vantagem competitiva sustentável por meio dos recursos estratégicos que a organização detêm. Este é o argumento fundamental da Visão baseada em Recursos – em inglês, *Resource-based View (RBV)* – que estabelece que a base de uma vantagem competitiva está nos recursos estratégicos (BARNEY, 1991; WERNERFELT, 1984; PENROSE, 1959).

Apesar da importância do tema – relação entre *TMT* e o desempenho das organizações – e do cenário econômico de predisposição favorável para o Brasil pós-crise, a pesquisa acadêmica com estudos empíricos em organizações brasileiras abordando a *TMT* como recurso estratégico não é significativa (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009). Assim, este artigo tem como objetivo examinar o relacionamento entre o tempo de mandato do CEO e o desempenho de sua organização. O tempo de mandato foi a

característica escolhida por ser umas das mais estudadas em organizações americanas (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009), o que permitirá comparações e análises mais abrangentes. Para realizar o estudo, empírico recolhemos dados de 118 organizações de grande porte que possuíam ações negociadas no mercado de bolsa da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) entre 1999 e 2008 (o período de análise).

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

O artigo está estruturado em cinco partes. Na primeira parte, é realizada uma revisão teórica dos aspectos fundamentais da teoria adotada. A segunda parte, apresenta o desenvolvimento das hipóteses estudadas. Na terceira parte, inclui uma breve descrição dos procedimentos metodológicos, que é seguida pelos resultados obtidos. Uma discussão global, limitações, implicações e conclusões concluem o artigo.

## **EQUIPE DA ALTA ADMINISTRAÇÃO COMO RECURSO ESTRATÉGICO E O DESEMPENHO DA ORGANIZAÇÃO**

### **A alta administração como recurso estratégico**

Os casos de sucesso organizacional podem estar relacionados com um conjunto de recursos únicos (físicos, humanos e organizacionais) e com relações específicas (RUMELT, 1984), eventualmente causalmente ambíguos com a observação de sucesso. A Alta Administração pode constituir um desses recursos estratégicos como delimitados pela RBV (CASTANIAS; HELFAT, 1991) e tem um forte impacto sobre a criação de novos recursos e capacidades. Os executivos tomam decisões que têm uma forte influência na alocação, desenvolvimento e desdobramento dos recursos organizacionais (BARNEY, 1991; AMIT; SCHOEMAKER, 1993; PETERAF, 1993) decidindo, por exemplo, investimentos, mercados e linhas de produto onde entrar e onde não investir, conhecimentos a alavancar e outros a construir (FERREIRA, 2005). Papadakis e Barwise (2002) argumentaram que desde o artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) sobre a perspectiva da Alta Administração, há uma grande ênfase na *TMT* como recurso estratégico (MILLER; TOULOUSE, 1986; FINKELTEIN; HAMBRICK, 1990; SMITH et al., 1994; CANNELLA; PARK; LEE, 2008), pelo fato de ser

considerada a principal responsável pela tomada de decisões estratégicas (CASTANIAS; HELFALT, 1991) e, por conseguinte, pela alocação dos demais recursos estratégicos.

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

Neste artigo propomos que a Alta Administração é um recurso estratégico, pois possui as quatro características apontadas no modelo VRIN de Barney (1991): valor, raridade, dificuldade de imitação e de substituição. Ou seja, ao analisar a Alta Administração como recurso estratégico se pode defender seu caráter valioso, pois habilita a organização a conceber e implementar estratégias para aproveitar oportunidades e neutralizar ameaças, como defende Barney (1991). De forma similar, a Alta Administração, em especial os CEOs e empreendedores, são raros, visto que, as capacidades sócio-cognitivas da Alta Administração induzem a heterogeneidade nos setores de negócios (PRAHALAD; BETIS, 1986; GRANT, 1988; GINSBERG, 1990) e que as decisões da Alta Administração são discricionárias sobre o desenvolvimento dos recursos e seu desdobramento para contribuir para rendas sustentáveis (AMIT; SCHOEMAKER, 1993).

A inimitabilidade é sustentada, pois a tomada de decisão é dependente do comportamento e da implementação das ações pela organização (AMIT; SCHOEMAKER, 1993). No que concerne à dificuldade de substituição é de referir que Barney (1991) considera que os gestores ou o time de gestão podem ser um recurso com potencial para a geração de vantagem competitiva, mas considera que estes recursos podem ser copiados ou substituídos pela concorrência. É inegável porém que certos CEOs são marcantes nas instituições, fazendo história, como é o caso da obra de Jack

Welch na General Electric, de Champalimaud e Belmiro de Azevedo em Portugal, de Jorge Gerdau Johannpeter e José Alencar no Brasil.

Este artigo argumenta que o desempenho da organização é muito dependente do CEO e da Alta Administração. Em primeiro lugar, a substituição do CEO e da Alta Administração não é fácil, por se tratarem de recursos raros. Como recursos, isolam o negócio da imitação, seja por fazerem algo distinto e memorável que conduz à lealdade dos clientes, seja por uma descoberta empreendedora e a descoberta de oportunidades em um mercado considerado como quase perfeito (RUMELT, 1987). Por exemplo, considerando o empreendedor, os estudos tradicionais de empreendedorismo (GARTNER, 1988) consideram a organização e o empreendedor *path dependent* – ou seja, dependentes de um percurso anteriormente trilhado, na medida que dependem de ações anteriores e experiências e saberes acumulados.

Pelo exposto e em outros estudos (por exemplo, HAMBRICK; MASON, 1984; CASTANIAS; HELFAT, 1991; SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007), é razoável afirmar que o CEO e sua equipe imediata são um recurso estratégico e fortemente (ainda que não exclusivamente) determinante do sucesso organizacional.

Rajagopalan, Rasheed e Datta (1993) afirmaram que, até a publicação do artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) e apresentação da perspectiva do alto escalão, poucas pesquisas existiam em relação à Alta Administração e à sua relação com o processo de decisão estratégica. No entanto, desde então, diferentes dimensões da atuação e impacto da Alta Administração têm sido abordadas em matérias tão diversas como a relação entre o tempo do mandato da TMT e o desempenho organizacional (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; GELETKANYCZ; HAMBRICK, 1997), a heterogeneidade da TMT e seu efeito na organização (HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996) e como a personalidade narcisista dos CEOs pode direcionar a escolha estratégica (HAYWARD; HAMBRICK, 1997; HILLER; HAMBRICK, 2005).

A perspectiva do Alto Escalão argumenta que as escolhas estratégicas e os resultados da organização são reflexos das características da TMT, sendo que estas características podem ser psicológicas ou perceptíveis (HAMBRICK; MASON, 1984). As características psicológicas englobam a



base cognitiva e os valores dos membros do alto escalão e são mais complexas de mensuração. As características perceptíveis são todas que auxiliam a formar as psicológicas e são mensuráveis, como por exemplo: a idade dos executivos, a trilha funcional (considerando principalmente a área de formação base do CEO), outra experiência adquirida durante a carreira do CEO, o grau de educação formal, as raízes sócio-econômicas, a posição financeira e a heterogeneidade do grupo. Cabe, ainda, realçar que, no modelo do Alto Escalão, o ambiente externo e os estímulos internos da organização influenciam as características dos executivos e a escolha estratégica.

### **O tempo de mandato e o desempenho**

Entre as características mais estudadas destaca-se o tempo de mandato, seja do CEO ou da sua equipe executiva. Efetivamente, diversos estudos investigaram o impacto desta variável demográfica com as escolhas estratégicas e o desempenho organizacional (ver, por exemplo, MILLER, 1991; SHEN; CANNELLA, 2002; TSAI; HUNG; KUO; KUO, 2006). O tempo de mandato do CEO – e da sua TMT – foi estudado em diferentes dimensões, desde os estudos empíricos aferindo a relação entre o tempo de mandato e o resultado organizacional (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; SANTIAGO-CASTRO; BAEK, 2003), ao estudo de caso de CEOs durante a sua carreira (CRON; SLOCUM, 1986). Outros artigos focaram o comportamento do desempenho em relação ao tempo de mandato em ambientes com estabilidades distintas (GEDDES; VINOD, 2002; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006), a relação entre o tempo de mandato e o salário (HILL; PHAN, 1991; OHNSTON, 2002), a relação do desempenho da organização com o turnover dos altos executivos (MILLER, 1991; SHEN; CANNELLA, 2002), a relação do tempo de mandato com as escolhas estratégicas (ROVENPOR, 1993; BARKER III; MUELLE, 2002) e os mecanismos que desenvolvem a relação entre tempo de mandato e o desempenho da organização (SIMSEK, 2007).

A relação entre o tempo do mandato da TMT e o resultado organizacional foi comprovada em diversos estudos, porém ainda existem lacunas na compreensão dos mecanismos que levam a estes resultados (SIMSEK, 2007). Papadakis e Barwise (2002) argumentam que o tempo de mandato influencia nas escolhas estratégicas. Estas, por sua vez, definem

os resultados organizacionais. Esta relação encontra-se na base do artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) e vem sendo confirmada em diferentes estudos. Por exemplo, Barker III e Mulle (2002) identificaram que CEOs com tempo de mandato mais longo tendem a investir mais em pesquisa e desenvolvimento; e Wu, Levitas e Priem (2005) notaram que CEOs com tempo de mandato mais longo tendem a investir em tecnologias mais sólidas.

Hambrick e Fukotomi (1991) propõem um modelo dinâmico e descritivo de cinco fases distintas que o CEO atravessa durante o seu tempo de mandato: (1) resposta ao mandato, onde o CEO se ambienta com a organização e cargo; (2) experimentação, as possibilidades ainda estão abertas, e o CEO está a procura de um posicionamento; (3) seleção de um tema permanente, o CEO define como a organização irá se configurar e para onde a mesma caminhará; (4) convergência, são definidas estruturas, processos e iniciativas para fortalecer e possibilitar o desenvolvimento do tema definido e (5) disfunção, fase em que o CEO apresenta fadiga e desinteresse pelo tema. Estas fases são caracterizadas por padrões distintos de comportamento do CEO, que ditam as escolhas estratégicas e, por conseguinte, o desempenho organizacional. O modelo apresenta estes padrões, por meio da análise de cinco variáveis (HAMBRICK; FUKOTOMI, 1991): (1) compromisso com um paradigma ou modelo de realidade; (2) conhecimento da tarefa, isto é, conhecimento e desempenho das suas atividades como primeiro executivo da organização; (3) diversidade de fontes de informação, referindo-se a quantidade de fontes que o CEO utiliza para formular sua opinião e decisões; (4) interesse pela tarefa, isto é, motivação pelas suas atividades como CEO; e (5) poder perante as relações com todos os envolvidos da organização.

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

Analogamente, ao longo do mandato de um CEO a organização tenderia inicialmente a melhorar os seus resultados, mas a uma taxa decrescente que evidencia uma diminuição ao longo do tempo. O pico de desempenho do resultado da organização ocorreria mais cedo em setores dinâmicos. Este efeito estaria relacionado ao contato que o CEO possui com o ambiente externo e como ele responde ao mesmo, sendo que no início de seu mandato ele possui um maior contato e maior rapidez de aprendizado (MILLER, 1991; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006).

Finkelstein e Hambrick (1990) argumentaram que existe uma relação positiva entre o tempo do mandato do CEO e a persistência estratégica, a conformidade estratégica e a conformidade de resultado, sendo que a conformidade representa o inverso do desvio padrão. Assim quanto mais tempo o CEO permanecer no mandato, mais as estratégias escolhidas e os resultados obtidos se aproximarão da média do setor.

A longevidade do mandato do CEO também influencia na relação dele com o conselho administrativo da organização (FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996; SANTIAGO-CASTRO; BAEK, 2003), com os reconhecimentos provindos do bom desempenho organizacional (HILL; PHAN, 1991; OHNSTON, 2002) e com as penalidades provindas do mau desempenho (PUFFER; WEINTROP, 1991; ALLGOOD; FARREL, 2000; TSAI et al., 2006). Os estudos de Fiegenger, Nielsen e Sisson (1996) sugerem que a média de tempo dos diretores do conselho relativa ao tempo de mandato do CEO estará positivamente relacionada com o desempenho financeiro da organização. Satiago-Castro (2003) propõe especificamente que o mandato dos diretores externos do conselho em relação ao mandato do CEO tem um efeito positivo no retorno dos ativos (ROA).

Hill e Phan (1991) indicam que a relação positiva entre o salário de um CEO e o retorno por ação (*stock returns*) irá enfraquecer com o tempo. Indicam, também, uma relação positiva entre a remuneração do CEO e o tamanho da empresa, que irá fortificar ao longo do mandato do CEO. Finalmente, indicam que a relação positiva entre a remuneração do CEO e a predisposição da organização em assumir risco irá fortalecer-se ao longo do mandato do CEO.

Para se entender o impacto do tempo do mandato do Presidente na organização, é necessário medir o desempenho organizacional. No entanto,

esta não é tarefa simples, seja por não haver consenso da melhor forma de o medir (BRITO; VASCONCELOS, 2005; MELLO; MARCON, 2006; SILVA; PAULA, 2008), ou pelas dificuldades inerentes à instabilidade da vantagem competitiva, à complexidade causal em torno do desempenho e mesmo às limitações na obtenção dos dados (MARCH; SUTTON, 1997). Barney e Hesterly (2007) argumentam que existem duas abordagens para mensurar o desempenho de uma organização. A primeira é a abordagem contábil, medida a partir da análise de indicadores provenientes do balanço contábil da empresa, podendo ser classificado em quatro grupos de índices: lucratividade, liquidez, alavancagem e atividade. A segunda é a abordagem econômica, que analisa o desempenho com base no retorno relação ao capital.

Normalmente, os indicadores contábeis são utilizados para comparação entre empresas do mesmo setor ou da média setorial (BARNEY; HESTERLY, 2007), sendo comumente utilizados os índices de retorno do ativo total (ROA) (por exemplo, BRITO; VASCONCELOS, 2005; GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) (por exemplo, FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996). Hawawini, Subramanian, Verdin (2003) defendem, que apesar das limitações do ROA, os resultados obtidos por meio da análise de outros indicadores de rentabilidade ou de indicadores de valor de mercado têm demonstrado muita similaridade com os resultados da análise do ROA. Para permitir uma análise mais abrangente, alguns estudos analisam ROA em conjunto com o crescimento da receita (SILVA; PAULA, 2008) ou propõem outra forma de composição de diversos indicadores contábeis (SANTOS, 1998).

## **HIPÓTESES**

Dentre as características do CEO, o tempo no cargo vem sendo indicado como um estimulador para refinar o processo de decisão (KATZ, 1982). CEOs com longos períodos no cargo favorecem a padronização da comunicação e sua disseminação (KATZ, 1982; SMITH et al., 1994; WIERSEMA; BANTEL, 1992) e tendem a formar uma TMT favorável às suas escolhas, minimizando o debate interno e respondendo rapidamente a mudanças externas (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; HALEBLIAN;

FINKLSTEIN, 1993). Papadakis e Barwise (2002) sugerem que a longevidade de um CEO no cargo tende a resultar em melhor desempenho para a organização. Esta sinergia gerada a partir do longo período de um CEO no cargo aponta para o primeiro grupo de hipóteses deste trabalho:

*Hipótese 1a - CEOs com longo período no cargo fazem com que as suas empresas tenham maior retorno sobre o ativo (ROA) do que as empresas que possuem CEOs ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo;*

*Hipótese 1b - CEOs com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) do que as empresas que possuem CEOs ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo.*

### **O tipo de controlo da organização: Uma variável moderadora**

A relação entre o tempo de mandato do CEO e o desempenho da organização possui diferentes características dependendo do controle da organização (familiar ou não). Entende-se por empresa familiar aquela que o controle e a sucessão do controle do conselho da administração estão vinculados a uma família, bem como os valores institucionais da organização refletem a família ou o fundador (LODI, 1998). Segundo Holland e Boulton (1984), uma organização familiar é aquela que (1) o fundador ou um membro da família do mesmo é o presidente do conselho ou é o CEO, (2) membros da família do fundador são funcionários da organização, (3) os membros da família do fundador podem, se quiserem, decidir as questões por meio de votação dos acionistas, (4) os gestores aceitam a designação da organização como um negócio familiar.

Como apresentaram Tsai, Hung, Kuo e Kuo (2006) em um estudo empírico em 304 empresas de Taiwan, onde concluem que o turnover de CEO é significativamente menor nas empresas familiares e que a relação entre o baixos níveis de turnover e o desempenho corporativo é negativa, não é expectável que o nível de desempenho organizacional esteja vinculado à continuidade do CEO no cargo. Esta análise suscita o segundo grupo de hipóteses:

*Hipótese 2a - A relação entre tempo de mandato do CEO e o retorno sobre o ativo (ROA) é mais forte em empresas privadas não familiares;*

*Hipótese 2b - A relação entre tempo de mandato do CEO e o retorno sobre o patrimônio (ROE) é mais forte em empresas privadas não familiares.*

O entendimento do comportamento do resultado organizacional perante o tempo de mandato do CEO, seja em empresas familiares ou em empresas não familiares, pode ser uma ferramenta de análise e decisão para o conselho administrativo das organizações, permitindo decisões mais assertivas.

## **METODOLOGIA**

Vergara (2007) propõem dois critérios básicos para classificar uma pesquisa, quanto aos fins e quanto aos meios de investigação. Quanto aos fins, este artigo apresenta uma pesquisa de caráter descritivo, pois pretende estabelecer correlação entre o tempo do mandato do CEO e desempenho da sua empresa. Em se tratando dos meios, esta pesquisa é documental e *ex post facto*. Documental, por ser realizada usando os relatórios anuais das empresas, e *ex post facto* por tratar do relacionamento entre duas variáveis com base em fatos ocorridos; pelo que as variáveis não podem ser manipuladas.

A amostra da pesquisa foi composta por empresas brasileiras de grande porte, segundo a classificação adotada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), apresentada na carta circular nº 64/02 de 14 de outubro de 2002. Esta classifica empresas de grande porte como as que possuem receitas operacionais brutas anuais superiores a R\$ 60 milhões. Assim, os critérios de seleção basearam-se em: (1) empresas que tivessem divulgado a sua receita bruta de 2008 e esta fosse superior a 60 milhões (dados obtidos no sistema Economatica, uma ferramenta para análise de investimentos em ações, em 24 de Abril de 2009); (2) empresas que abriram capital antes de 1999 (dados obtidos no site da BOVESPA em 3 de Junho de 2009); (3) que negociaram ações no mercado de bolsa da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em 2008

(dados obtidos no site da BOVESPA, em 3 de Junho de 2009); e (4) empresas que possuem todos os dados necessários para análise apresentados no Economatica em 24 de abril de 2009.

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

A amostra é composta por 118 empresas distribuídas em 10 setores econômicos, sendo que as maiores concentrações estão em materiais básicos (28 empresas) e consumo cíclico (21 empresas). A maioria (103) das empresas que compõem a amostra possui o Brasil como país de controle, totalizando apenas 15 empresas com controle estrangeiro. Em relação ao tipo de controle, a amostra é predominantemente privada, com 112 empresas divididas em 57 familiares e 55 não-familiares.

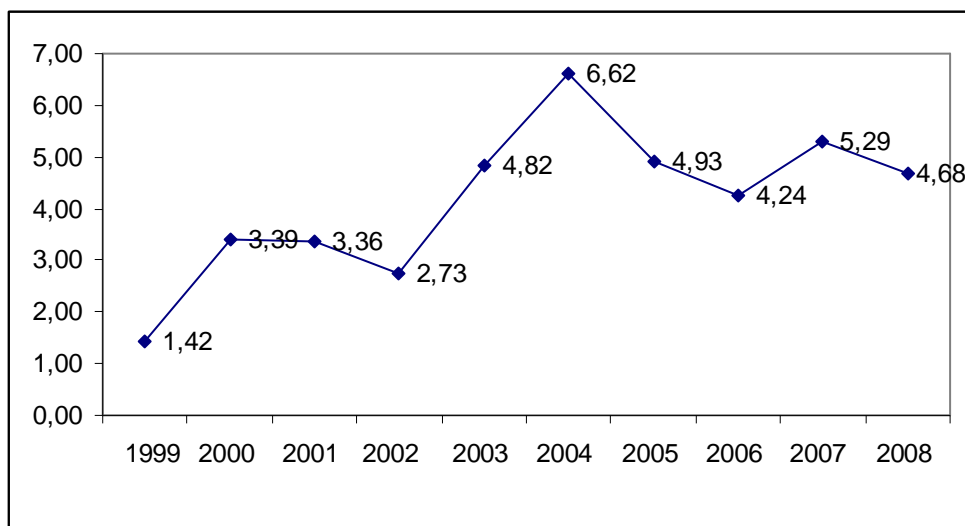
#### *Variáveis Dependentes*

Apesar de Barney e Hesterly (2007) afirmarem que há diversas formas de avaliar o desempenho de uma organização e que estas formas podem ser classificadas em dois grupos (contábeis e os econômicos), este trabalho irá restringir a medição de desempenho a dois indicadores contábeis: ROA e ROE. O indicador ROA porque, segundo Hawawini, Subramanian e Verdin (2003), apesar das suas limitações, apresenta resultados de análises muito similares a análise de outros indicadores de rentabilidade ou indicadores de valor de mercado. E o ROE foi definido por ser utilizado em diversas pesquisas sobre TMT (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996). Em tratando-se dos estudos da relação das características da TMT com o desempenho da organização, são comumente utilizados uma composição de indicadores econômicos (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990) e indicadores contábeis como o ROA (HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006) e o ROE (CANNELLA; HAMBRICK, 1993; HAMBRICK; FINKELSTEIN, 1996; HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006).

Os comportamentos da média do Retorno sobre o ativo total (ROA) e do Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) são apresentados nas figuras 1 e 2, respectivamente. A análise dos dois comportamentos permite verificar

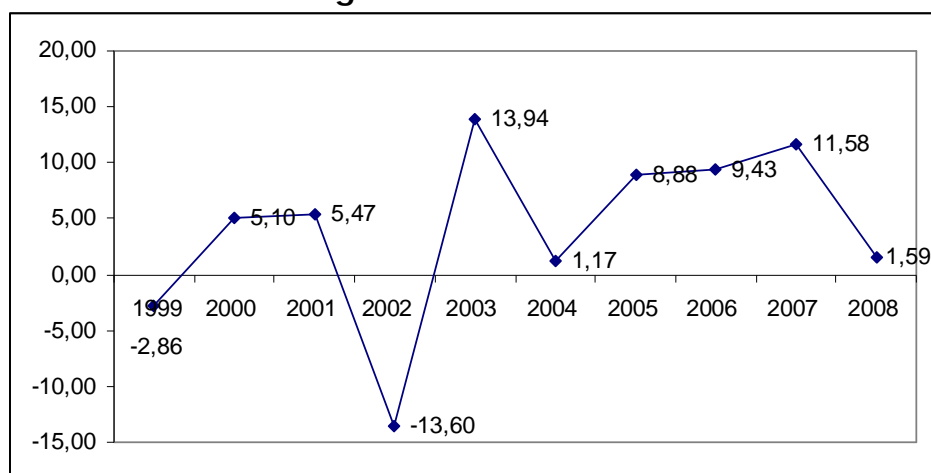
que, apesar do ROE e ROA serem indicadores de lucratividade, os mesmos são dispare, pois apresentam diferentes aspectos de lucratividade, justificando as duas versões de cada grupo de hipóteses.

**Figura 1 – ROA Médio**



Fonte: Os autores.

**Figura 2 – ROE Médio**



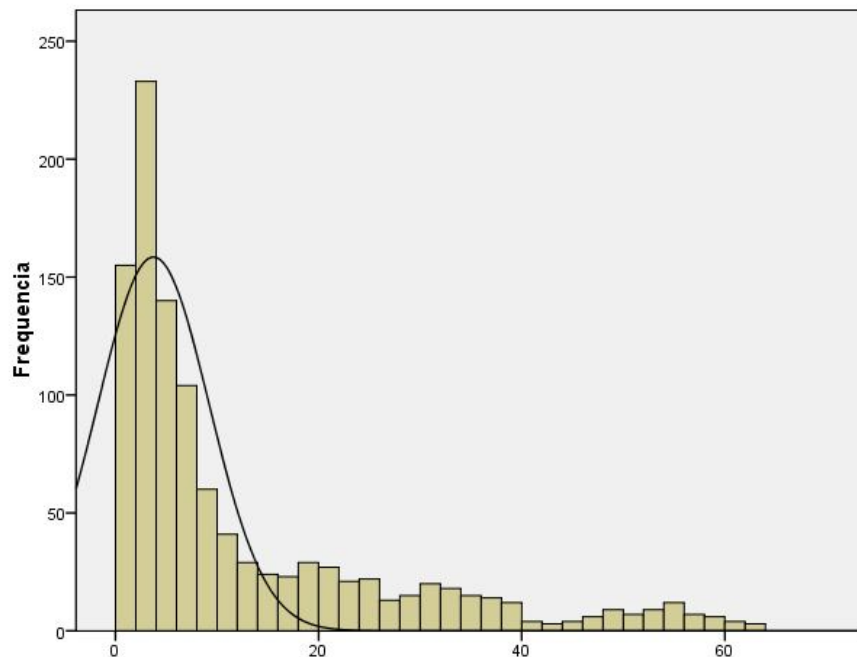
Fonte: Os autores.

### *Variável Independente*

O tempo de mandato do presidente é a única variável independente das hipóteses. A figura 3 apresenta o gráfico de distribuição do tempo de mandato (Média = 12,34; Desvio padrão = 14,46), notando-se que a variação é suficientemente grande em relação a distribuição normal, assim a distribuição do tempo de mandato será normalizada.



**Figura 3** – Distribuição do tempo de mandato comparando com distribuição normal



#### *Tratamento dos Dados*

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

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

desenvolvidos os gráficos do tempo de mandato dos CEOs que tiveram no cargo em todo o período analisado em relação ao ROA, ROE e receita.

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

## RESULTADOS

Para verificar a correlação linear foi utilizado o método Pearson, pois as variáveis são quantitativas e têm distribuição normal (PEREIRA, 2006). O quadro 1 apresenta os resultados de forma sintética, considerando apenas a correlação entre o tempo de mandato e o ROE ou o ROA. O quadro 1 está dividido em dois grupos (Todas ou Apenas 1 CEO), sendo que o primeiro grupo considera todas as empresas que compõem a amostra e o segundo grupo – na verdade um subgrupo do primeiro – considera apenas as 41 empresas que tiveram apenas um CEO no período de análise. Este segundo grupo se justifica pois representa um terço da amostra e possui uma característica particular: o CEO era o mesmo em todo o período de análise.

**Quadro 1** – Correlação empresas familiar com apenas um CEO no período de análise

	Tempo de Mandato			
	Todas		Apenas 1 CEO	
	Não familiar	Familiar	Não familiar	Familiar
ROE	,008	-,030	,095	,031
ROA	-,006	,057	,241*	-,027

\*\* < 0,05 \* < 0,01

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

Para entender o comportamento do desempenho das organizações em relação ao tempo de mandato do seu CEO, independente das hipóteses

apresentadas, foi realizado um corte vertical na amostra e analisado a possibilidade de tendência linear, logarítmica e polinomial para cada ano analisado. Foram utilizadas as organizações que possuíam CEOs com data de posse acessível, totalizando 105 empresas das 118 da amostra (13 não acessíveis). Os Quadros 2, 3 e 4 apresentam, respectivamente, a equação de tendência linear, logarítmica e polinomial com seus referentes  $R^2$ , entre tempo de mandato e ROA, e tempo de mandato e ROE. Sendo que esta análise vertical por ano demonstrou que não existe tendência particular em nenhum ano, em todas as análises (linear, logarítmica e polinomial) identificou-se baixíssima relação ( $R^2 < 0,09$ ) entre a equação de tendência e o comportamento das variáveis.

Além do corte vertical, foi realizado um corte horizontal por CEO, considerando apenas as empresas que tiveram o mesmo CEO no cargo durante todo o período de análise (1999 à 2008) e que possuíam a data de posse acessível, totalizando 34 CEOs. Para esta análise também se buscou a equação de tendência linear, logarítmica e polinomial e seus respectivos  $R^2$ . Os quadros 5 e 6 apresentam estas análises para ROA e ROE, respectivamente. Conforme mencionada anteriormente, para auxiliar na análise horizontal, foram desenvolvidos os gráficos do tempo de mandato dos CEOs que tiveram no cargo em todo o período analisado em relação ao ROA, ROE e receita.

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

**Quadro 2** – Equação de tendência linear entre tempo de mandato e ROA e entre tempo de mandato e ROE

**Quadro 3 – Equação de tendência logarítmica entre tempo de mandato e ROA e entre tempo de mandato e ROE**

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

**Quadro 4 – Equação de tendência polinomial entre tempo de mandato e ROA e entre tempo de mandato e ROE**

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

Ao comparar o grau de relação entre os valores das variáveis e as equações de tendência linear, logarítmica e polinomial, observa-se que o R<sup>2</sup> da equação polinomial é superior aos das equações linear e polinomial para 33 empresas, sendo similar apenas em 1 empresa. Portanto, o comportamento do desempenho da organização em relação ao tempo do mandato do CEO tende a ser polinomial, neste caso de 2° ordem (parábola).

Analisando o quadro 5 observa-se que 21 (62%) das empresas possuem R<sup>2</sup> da equação polinomial superior a 0,4, sendo que 14 (67%) possuem a representação gráfica em U-invertido (parábola voltada para baixo), o que demonstra uma forte tendência do comportamento do desempenho da organização em relação ao tempo do mandato do CEO ser representado por um gráfico em U-invertido. Corroborando com esta última afirmação, o quadro 6 apresenta 20 (59%) das empresas com R<sup>2</sup> da equação polinomial superior a 0,4, sendo que 15 (75%) empresas possuem a representação gráfica de uma parábola voltada para baixo. Tanto para a análise do ROA quanto do ROE, as empresas familiares são predominantes no grupo de R<sup>2</sup> da equação polinomial superior a 0,4 e gráfico em U-invertido, sendo 12 empresas para o ROA (85% dos casos) e 11 empresas para o ROE (73% dos casos). No entanto, destaca-se que nas empresas analisadas os CEOs estavam no cargo durante períodos diferentes, o que pode influenciar nos resultados obtidos.

**Quadro 5** – Equações de tendência linear, logarítmica e polinomial entre tempo de mandato e ROA para empresas com um CEO no período analisado

	Linear		Logarítmica		Polinomial	
	Equação	R <sup>2</sup>	Equação	R <sup>2</sup>	Equação	R <sup>2</sup>
<b>Aracruz</b>	-1,6036x + 14,404	0,1102	-5,6942.ln(x) + 13,946	0,0466	-1,1527x <sup>2</sup> + 13,381x - 24,787	0,475
<b>Cacique</b>	-0,1867x + 7,3	0,0357	-0,8973.ln(x) + 7,4676	0,0091	-0,3643x <sup>2</sup> + 7,099x - 26,7	0,734
<b>Cesp</b>	0,5158x - 5,2824	0,0818	1,9649.ln(x) - 5,3691	0,0398	0,1693x <sup>2</sup> - 1,6854x + 0,4744	0,138
<b>Conservas Oderich</b>	-0,71x + 14,802	0,4244	-12,181.ln(x) + 37,101	0,3968	-0,1407x <sup>2</sup> + 4,3549x - 29,844	0,51
<b>Cyrela</b>	-0,1407x <sup>2</sup> + 4,3549x - 29,844	0,5099	-2,1028.ln(x) + 12,523	0,1071	0,2197x <sup>2</sup> - 4,5573x + 29,894	0,603
<b>Dohler</b>	-1,1483x + 41,917	0,7727	-37,432.ln(x) + 134,79	0,7603	-0,104x <sup>2</sup> + 5,716x - 70,65	0,805
<b>Duratex</b>	1,15x + 0,0944	0,8545	4,008.ln(x) + 0,1434	0,7159	0,1225x <sup>2</sup> - 0,0751x + 2,3405	0,904
<b>Encorpar</b>	-0,1683x + 5,4783	0,0057	-0,1036.ln(x) + 4,4934	0,00005	-0,4601x <sup>2</sup> + 6,2726x - 13,998	0,224

<b>Fras-Le</b>	$0,9733x - 37,767$	0,4498	$49,431.\ln(x) - 182,41$	0,4657	$-0,3377x^2 + 34,74x - 879,67$	0,728
<b>Gpc</b>	$-0,3733x + 9,8067$	0,1118	$-9,3122.\ln(x) + 30,394$	0,1043	$-0,1396x^2 + 6,8864x - 83,639$	0,192
<b>Guararapes</b>	$0,2567x - 6,63$	0,0971	$14,197.\ln(x) - 49,385$	0,0917	$0,1591x^2 - 17,88x + 509,2$	0,289
<b>Habitasul</b>	$0,0167x - 0,5389$	0,0199	$0,6003.\ln(x) - 2,0883$	0,019	$0,0056x^2 - 0,3998x + 7,1279$	0,032
<b>Hering</b>	$3,3233x - 114,99$	0,5079	$110,58.\ln(x) - 391,62$	0,5207	$-0,5463x^2 + 39,38x - 706,29$	0,578
<b>Itaúsa</b>	$0,0183x + 1,0306$	0,0301	$0,4138.\ln(x) + 0,159$	0,0249	$0,0142x^2 - 0,6905x + 9,797$	0,123
<b>Itautec</b>	$0,4133x - 0,6178$	0,1326	$4,5644.\ln(x) - 6,8586$	0,1012	$0,2632x^2 - 6,43x + 42,109$	0,409
<b>Jereissati</b>	$0,5967x - 19,564$	0,4169	$19,53.\ln(x) - 68,089$	0,3895	$0,2632x^2 - 17,301x + 282,94$	0,833
<b>LF Tel</b>	$0,3083x - 1,7083$	0,6352	$1,0942.\ln(x) - 1,7231$	0,5518	$-0,0107x^2 + 0,4155x - 1,9048$	0,639
<b>LF Telecom</b>	$0,195x - 1,2083$	0,2268	$0,4564.\ln(x) - 0,8825$	0,0857	$0,0633x^2 - 0,4381x - 0,0476$	0,35
<b>Mangels</b>	$0,4433x - 4,75$	0,344	$6,2128.\ln(x) - 14,83$	0,3131	$0,1052x^2 - 2,7125x + 18,218$	0,443
<b>Marcopolo</b>	$0,6533x - 15,916$	0,7169	$21,808.\ln(x) - 70,542$	0,7398	$-0,1385x^2 + 9,7962x - 165,85$	0,882
<b>Maxion</b>	$1,83x - 7,9578$	0,5492	$9,3262.\ln(x) - 12,63$	0,547	$-0,0511x^2 + 2,443x - 9,4562$	0,551
<b>Mendes Junior</b>	$0,2017x - 3,5239$	0,0312	$3,3715.\ln(x) - 9,5277$	0,0202	$0,3326x^2 - 13,767x + 140,92$	0,466
<b>Metal Iguaçu</b>	$-1,93x + 40,613$	0,6321	$-29,148.\ln(x) + 90,161$	0,5843	$-0,4052x^2 + 11,036x - 60,415$	0,775
<b>Metisa</b>	$0,2467x + 10,478$	0,0773	$4,1812.\ln(x) + 2,9186$	0,103	$-0,2171x^2 + 6,7597x - 36,922$	0,385
<b>Monark</b>	$-1,055x + 36,629$	0,755	$-29,1.\ln(x) + 103,93$	0,7414	$-0,0865x^2 + 3,7874x - 30,589$	0,781
<b>Panatlântica</b>	$1,2217x - 15,611$	0,1228	$26,534.\ln(x) - 70,443$	0,1482	$-0,9761x^2 + 40,265x - 399,54$	0,525
<b>Portobello</b>	$-0,3683x - 0,11$	0,0575	$-4,4297.\ln(x) + 6,3459$	0,0445	$-0,2653x^2 + 7,0589x - 50,333$	0,21
<b>Riosulense</b>	$0,5883x - 32,523$	0,5465	$y = 34,451.\ln(x) - 138,25$ $R^2 = 0,5586$		$-0,1451x^2 + 17,423x - 519,77$	0,717
<b>São Carlos</b>	$-1,4883x + 14,486$	0,171	$-6,6303.\ln(x) + 16,683$	0,1302	$-0,0417x^2 - 0,9883x + 13,263$	0,172
<b>Springer</b>	$-1,9933x + 37,771$	0,7245	$-30,976.\ln(x) + 91,347$	0,709	$-0,0833x^2 + 0,6733x + 16,993$	0,731
<b>Tekno</b>	$0,625x + 0,0222$	0,2105	$18,087.\ln(x) - 42,671$	0,2275	$-0,2553x^2 + 14,922x - 198,43$	0,391
<b>Tenaris Confab</b>	$1,0467x - 19,404$	0,128	$27,885.\ln(x) - 82,92$	0,1263	$0,0658x^2 - 2,5066x + 28,126$	0,131
<b>Tractebel Energia</b>	$2,3733x - 5,5067$	0,7181	$11,789.\ln(x) - 11,052$	0,6795	$0,0019x^2 + 2,35x - 5,4495$	0,718
<b>WIm</b>	$1,9633x - 31,262$	0,1111	$36,539.\ln(x) - 101,15$	0,1222	$-0,7496x^2 + 28,948x - 269,12$	0,194



**Quadro 6** – Equações de tendência linear, logarítmica e polinomial entre tempo de mandato e ROE para empresas com um CEO no período analisado

	Linear		Logarítmica		Polinomial	
	Equação	R <sup>2</sup>	Equação	R <sup>2</sup>	Equação	R <sup>2</sup>
<b>Aracruz</b>	-23,076x + 122,76	0,2332	-95,566.ln(x) + 140,03	0,1341	-10,988x <sup>2</sup> + 119,77x - 250,84	0,572
<b>Cacique</b>	-1,6255x + 26,367	0,6768	-14,748.ln(x) + 43,386	0,5653	-0,4076x <sup>2</sup> + 6,9336x - 15,205	0,949
<b>Cesp</b>	1,3394x - 14,366	0,0563	4,7542.ln(x) - 13,981	0,0238	0,536x <sup>2</sup> - 5,6284x + 3,8574	0,114
<b>Conservas Oderich</b>	-2,0642x + 44,628	0,4141	-36,793.ln(x) + 113,34	0,3977	-0,1557x <sup>2</sup> + 3,696x - 7,3692	0,429
<b>Cyrela</b>	-0,6303x + 22,378	0,189	-7,2478.ln(x) + 32,511	0,2535	0,311x <sup>2</sup> - 7,161x + 54,099	0,483
<b>Dohler</b>	-1,2145x + 45,647	0,6968	-40,537.ln(x) + 147,16	0,6988	0,0375x <sup>2</sup> - 3,727x + 87,422	0,701
<b>Duratex</b>	1,8891x + 0,7	0,8891	7,3418.ln(x) + 0,0006	0,7872	0,0473x <sup>2</sup> + 1,3683x + 1,7417	0,893
<b>Encorpar</b>	0,577x + 1,4127	0,0581	3,786.ln(x) - 1,5648	0,0566	0,017x <sup>2</sup> + 0,3213x + 2,2309	0,058
<b>Fras-Le</b>	0,5073x - 3,3473	0,0293	28,84.ln(x) - 90,792	0,0373	-1,0269x <sup>2</sup> + 104,22x - 2613,7	0,797
<b>Gpc</b>	-1,6085x + 40,545	0,2037	-40,525.ln(x) + 130,49	0,1872	-0,5383x <sup>2</sup> + 26,919x - 333,01	0,35
<b>Guararapes</b>	0,2267x - 1,5133	0,0361	13,079.ln(x) - 41,455	0,0365	-0,0288x <sup>2</sup> + 3,5373x - 96,456	0,04
<b>Habitasul</b>	-0,8242x + 29,689	0,1996	-29,653.ln(x) + 106,17	0,1852	-0,3629x <sup>2</sup> + 26,392x - 477,62	0,447
<b>Hering</b>	34,061x - 1481,4	0,0201	1001,2.ln(x) - 3852,2	0,0157	40,976x <sup>2</sup> - 2711,3x + 44166	0,207
<b>Itaúsa</b>	-0,0861x + 26,095	0,0028	-2,0691.ln(x) + 30,588	0,0026	-0,0591x <sup>2</sup> + 2,9276x - 11,842	0,011
<b>Itautec</b>	0,4727x + 5,7382	0,0366	5,5844.ln(x) - 2,2826	0,0299	0,161x <sup>2</sup> - 3,8739x + 33,75	0,064
<b>Jereissati</b>	2,1345x - 71,242	0,2174	71,927.ln(x) - 252,04	0,2094	0,3727x <sup>2</sup> - 23,584x + 369,32	0,26
<b>LF Tel</b>	0,5958x - 10,047	0,0104	5,9806.ln(x) - 15,803	0,0612	-1,5803x <sup>2</sup> + 17,979x - 44,813	0,477
<b>LF Telecom</b>	-1,98x + 0,14	0,0522	-6,063.ln(x) - 1,5921	0,0287	-1,4652x <sup>2</sup> + 14,137x - 32,093	0,235
<b>Mangels</b>	0,8121x - 7,7079	0,1665	12,268.ln(x) - 28,527	0,1661	-0,0462x <sup>2</sup> + 2,2447x - 18,429	0,17
<b>Marcopolo</b>	1,5418x - 34,531	0,612	52,551.ln(x) - 167,22	0,6401	-0,3697x <sup>2</sup> + 26,312x - 446,37	0,837
<b>Maxion</b>	6,1485x - 27,375	0,6443	33,264.ln(x) - 45,63	0,6325	-0,0004x <sup>2</sup> + 6,1534x - 27,388	0,644
<b>Mendes Junior</b>	0,6527x - 12,404	0,0299	10,776.ln(x) - 31,333	0,0181	0,9902x <sup>2</sup> - 41,924x + 437,13	0,47
<b>Metal Iguaçu</b>	-2,8212x + 57,12	0,7066	-43,908.ln(x) + 132,98	0,6564	-0,464x <sup>2</sup> + 12,491x - 65,38	0,829

<b>Metisa</b>	$1,0739x + 4,6939$	0,3352	$16,456.\ln(x) - 23,471$	0,3441	$-0,0481x^2 + 2,5652x - 6,4667$	0,34
<b>Monark</b>	$-1,14x + 41,1$	0,6704	$-32,211.\ln(x) + 116,35$	0,6683	$0,0072x^2 - 1,5502x + 46,886$	0,671
<b>Panatlântica</b>	$1,2212x - 8,4848$	0,0488	$29,066.\ln(x) - 70,952$	0,0677	$-1,3659x^2 + 57,223x - 571,24$	0,44
<b>Portobello</b>	$-16,17x + 173,64$	0,5006	$-213,78.\ln(x) + 506,51$	0,4404	$-4,4826x^2 + 113,83x - 731,84$	0,747
<b>Riosulense</b>	$2,9364x - 160,23$	0,4433	$174,62.\ln(x) - 698,76$	0,4596	$-0,986x^2 + 118,3x - 3526,4$	0,763
<b>São Carlos</b>	$-1,0406x + 13,554$	0,0736	$-5,3029.\ln(x) + 16,071$	0,0641	$0,1943x^2 - 3,5667x + 20,161$	0,09
<b>Springer</b>	$-2,6794x + 51,12$	0,7818	$-43,035.\ln(x) + 126,88$	0,7734	$-0,011x^2 - 2,3169x + 48,22$	0,782
<b>Tekno</b>	$0,1085x + 17,738$	0,0055	$4,2978.\ln(x) + 6,4547$	0,0107	$-0,3727x^2 + 21,354x - 281,93$	0,419
<b>Tenaris Confab</b>	$2,6406x - 52,147$	0,2448	$71,298.\ln(x) - 215,43$	0,2396	$0,2417x^2 - 10,651x + 128,62$	0,258
<b>Tractebel Energia</b>	$4,6539x - 9,6206$	0,7295	$25,123.\ln(x) - 23,342$	0,713	$-0,1898x^2 + 7,121x - 16,073$	0,737
<b>WIm</b>	$3,6073x - 60,635$	0,2011	$66,996.\ln(x) - 188,55$	0,2097	$-0,497x^2 + 21,995x - 226,62$	0,226

## DISCUSSÃO E NOTAS FINAIS

O intuito deste trabalho foi avaliar a relação do tempo de mandato do CEO e o desempenho da organização, por meio de (1) uma contextualização teórica que considerou o CEO e sua equipe imediata (TMT) um importante recurso estratégico e (2) um estudo empírico com 118 organizações considerando um período de análise de 10 anos (1999 à 2008, inclusive) para verificar a validade das hipóteses criadas: (H1) CEOs com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o ativo (ROA)/ retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) do que as empresas que possuem CEOs ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo e (H2) a relação entre tempo de mandato e retorno sobre o ativo (ROA)/ retorno sobre o patrimônio (ROE) é mais forte em empresas privadas não familiares.

A correlação entre o tempo de mandato do CEO e o ROA das organizações que compuseram a amostra, refutam a primeira hipótese do primeiro grupo (H1a - *CEOs com longo período no cargo fazem com que as suas empresas tenham maior retorno sobre o ativo (ROA) do que as empresas que possuem CEOs ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo*), logo não pode se afirmar que quanto mais tempo o CEO ficar no mandato melhor ou pior será o ROA da organização. Corroborando com esta

afirmação, a correlação entre o tempo de mandato do CEO e o ROE das organizações que compuseram a amostra, refutam a segunda hipótese do primeiro grupo (H1b - *CEOs com longo período no cargo fazem com que suas empresas tenham maior retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) do que as empresas que possuem CEOs ocupando estes cargos por curtos períodos de tempo*), então não pode se afirmar que o tempo de mandato influencia o ROA e o ROE.

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

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

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

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

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

Ao verificar a correlação entre o tempo de mandato e ROA ou ROE das organizações não familiares e familiares, também não foi encontrado nenhum relacionamento significativo, assim o segundo grupo de hipóteses (H2a - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o ativo é mais forte em empresas privadas não familiares; H2b - A relação entre tempo de mandato e retorno sobre o patrimônio é mais forte em empresas privadas não familiares) também foi refutado.

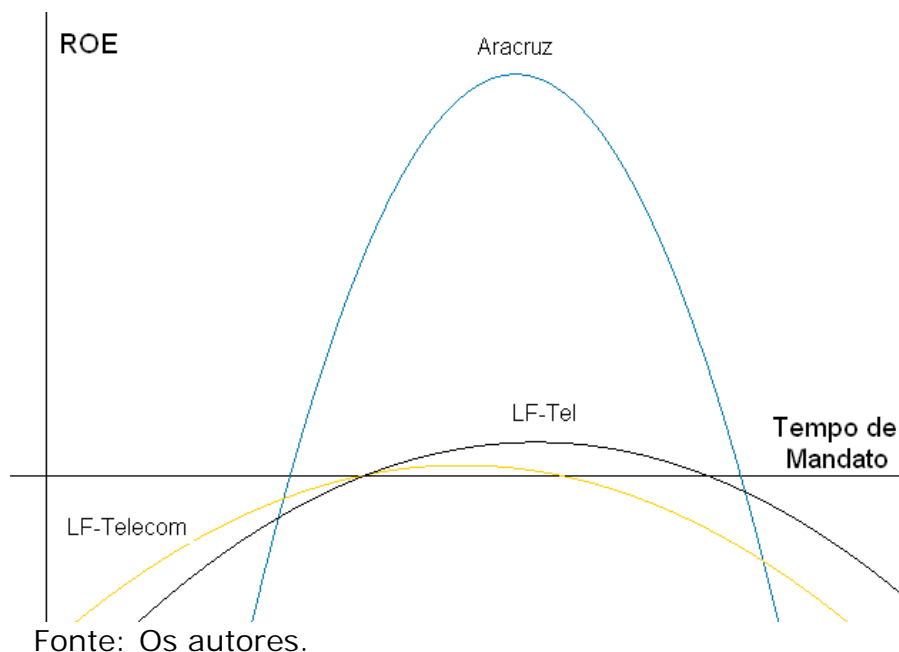
Como o tempo de análise é relativamente curto – foi utilizado 10 anos, enquanto em Henderson, Miller e Hambrick (2006) utilizaram 50 anos para analisar o comportamento entre o tempo de mandato e o desempenho da organização – e o número de CEOs que assumiram em algumas organizações neste período é relativamente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

Henderson, Miller e Hambrick (2006) argumentam que o desempenho de um CEO ao longo do tempo em uma organização pode ser representado

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

Os resultados da análise horizontal, apesar de indicarem que a evolução do desempenho da organização perante o tempo de mandato de um CEO se comporta como uma curva em U-invertido, não indica apenas um único tipo de curva, assim o pico máximo de resultado ou o início de declínio é distinto para cada empresa – como o exemplo ilustrado na figura 05 – o que pode ser explicado por outros fatores, como, setor no qual a empresa está inserida, tamanho da organização ou outras características do CEO.

**Figura 5** – Curva em U-invertido do desempenho



Além das contribuições para a teoria estratégica – (1) o tempo de mandato de um CEO não está relacionado linearmente a crescimento ou

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

Em relação as limitações deste trabalho, a acessibilidade dos dados foi fator preponderante para definir que a amostra seria estabelecida a partir de organizações com capital aberto, o que pode ser considerado um limitante para inferir as conclusões a todas as organizações brasileiras de grande porte. Porém a amostra final (118 empresas) classificadas por acessibilidade das 185 empresas que respeitavam o critério estabelecido, garante um erro amostral inferior a 5,6% sob 95% de probabilidade. Outros fatores que podem configurar limitantes são (1) o tempo de análise (10 anos), decorrente dos dados acessíveis, o que suscita a possibilidade de estudos futuros ampliando este tempo e (2) a alta dispersão dos tempos de mandatos da análise, que poderia ser tratado no futuro como uma variável de controle.

As investigações futuras, também, podem evoluir na avaliação do relacionamento das demais características da TMT (Idade, formação, nível educacional, homogeneidade, etc) e o desempenho organizacional ou analisando CEOs e seus desempenhos em organizações diferentes,

explorando ainda mais este tema de relevância para a teoria de estratégia e prática organizacional.

## REFERÊNCIAS

- ABRAHAMSON, E. HAMBRICK, D.C. Attentional Homogeneity in Industries: The effect of discretion. **Journal of Organizational Behavior**, New Jersey, v. 18, n. 7, p. 513-532, 1997.
- ALLGOOD, Sam. FARREL, Kathleen. The effect of *CEO* tenure on the relation between firm performance and turnover. **The Journal of Financial Research**, Atlanta, GA, v. 23, n. 3, p. 373-390, 2000.
- AMIT, R. SCHOEMAKER, P. J. H. Strategic Assets and Organizational Rents. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 14, n. 1, p. 33-46, 1993.
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Circular nº 64/02**. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/clientes/porte/porte.asp>>. Acesso em: 26 jan. 2008.
- BARKER III, Vicent L. MUELLE, George C. *CEO* Characteristics and Firm R&D Spending. **Management Science**, Hanover Maryland, v. 48, n. 6, p. 782-801, 2002.
- BARNEY, J. B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, Thousand Oaks, CA, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BARNEY, J. B. **Gaining and Sustaining Competitive Advantage**. 2. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.
- BARNEY, J. B. Is the Resource-Based View A Useful Perspective for Strategic Management Research? Yes. **Academy of Management Review**, New York, v. 26, n. 1, p. 41-57, 2001.
- BARNEY, J. B. Organizational Culture: Can It Be A Source of Sustained Competitive Advantage? **Academy of Management Review**, New York, v. 11, n. 3, p. 656-665, 1986.
- BARNEY, J.B. HESTERLY, W.S. **Administração Estratégica e Vantagem Competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BRITO, L.A.L. VASCONCELOS, F.C.. A Influência do País de Origem no Desempenho das Empresas. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, PR, v. 9, n. 4, p. 97-118, 2005.
- CANNELLA, A.A. Jr. HAMBRICK, D.C. Effects of executive departures on the performance of acquired firms. **Strategic Management Journal**, New Jersey, V. 14, p. 137-152, 1993. Edição Especial..
- CANNELLA, A.A. Jr. PARK, J.H. LEE, H.U. Top management team diversity and firm performance: Examining the roles of external and internal context. **Academy of Management Journal**, New York, v. 51, n. 4, p. 768-784, 2008.
- CANNELLA, A.A. Jr. Revisiting the performance consequences of *CEO* succession: the impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing *CEO* tenure. **Academy of Management Journal**, New York, v. 45, n. 4, p. 717-733, 2002.
- CANNELLA, A.A. Jr. Upper echelons: Donald Hambrick on executives and strategy. **Academy of Management Executive**, Texas, v. 15, n. 3, p. 37-42, 2001.

- CARREIRA. Salário tirou Maciel da Ford. **Portal Exame**. São Paulo, 4 abril 2006. Disponível em <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0867/carreira/m0081892.html>>. Acesso em: 10 nov. 2009.
- CASTANIAS, R. P. HELFAT, C. E. Managerial Resources and Rents. **Journal of Management** Thousand Oaks, CA, v. 17, n. 1, p. 155-171, 1991.
- CRON, W. L. SLOCUM, J. W. The influence of career stages on salespeople's job attitudes, work perceptions, and performance. **Journal of Marketing Research**, Chicago, v. 23, n. 3, p. 119-129, 1986.
- EITZEN, D. S. YETMAN, N. R. Managerial Change, Longevity, and Organizational Effectiveness. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 17, n. 1, p. 110-116, 1972.
- FIGENER, M. NIELSEN, J. SISSON, J. R. Tenure characteristics of outside directors and financial performance: results from the banking industry. **American Business Review**, West Haven Connecticut, v. 14, n. 1, p. 89-96, 1996.
- FINKELSTEIN, S. HAMBRICK, D.C. Top Management Team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 35, n. 3, p. 484-503, 1990.
- FREDRICKSON, J.W. HAMBRICK, D.C. BAUMRIN, S. A model of CEO dismissal. **Academy of Management Review**, New York, v. 13, n. 2, p. 255-270, 1988.
- GARTNER, W. B. Who is an entrepreneur?' Is the wrong question. **American Journal of Small Business**, Waco, v. 12, n. 4, p. 11-32, 1988.
- GEDDES, Rick. VINOD Hrishikesh. CEO Tenure, Board Composition, and Regulation. **Journal of Regulatory Economics**, New Jersey, v. 21, n. 2, p. 217-235, 2002.
- GINSBERG, A. Connecting Diversification to Performance: A Sociocognitive Approach. **Academy of Management Review**, New York, v. 15, n. 3, p. 514-535, 1990.
- GOLDSZMIDT, R. G. B. BRITO, L. A. L. VASCONCELOS, F. C. O efeito país sobre o desempenho da firma: uma abordagem multinível. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 47, n. 4, 2007.
- GRANT, R. M. On "Dominant Logic" and the Link Between Diversity and Performance. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 9, n. 6, p. 639-642, 1988.
- HALEBLIAN, J. FINKELSTEIN, S. Top Management Team Size, CEO Dominance, and Firm Performance: The Moderating Roles of Environmental Turbulence and Discretion. **Academy of Management Journal**, New York, v. 36, n. 4, p. 844-863, 1993.
- HAMBRICK, D.C. CANNELLA, A.A. Jr. Relative standing: a framework for understanding departures of acquired executives. **Academy of Management Journal**, New York, v. 36, n. 4, p. 733-762, 1993.
- HAMBRICK, D.C. CHO, T.S. CHEN, M-J. The influence of Top Management Team heterogeneity on firms' competitive moves. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 41, n. 4, p. 659-684, 1996.
- HAMBRICK, D.C. FINKELSTEIN, S. MOONEY, A.C. Executive job demands: new insights for explaining strategic decisions and leader behaviors. **Academy of Management Review**, New York, v. 30, n. 3, p. 472-491, 2005.
- HAMBRICK, D.C. FUKUTOMI, G. The seasons of a CEO's tenure. **Academy of Management Review**, New York, v. 16, n. 4, p. 719-742, 1991.



- HAMBRICK, D.C. MASON, P.A. Upper Echelons: the organization as a reflection of its top managers. **Academy of Management Review**, New York, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.
- HAWAWINI, G. SUBRAMANIAN, V. VERDIN, P. Is performance driven by industry – or firm-specific factors? A new look at the evidence. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 24, n. 1, p. 1-16, 2003.
- HAYWARD, M.L.A. HAMBRICK, D.C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 42, n. 1, p. 103-127, 1997.
- HENDERSON, A. MILLER, D. HAMBRICK, D.C. How quickly do CEOs become obsolete? industry dynamism, CEO tenure and company performance. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 27, n. 5, p. 447-460, 2006.
- HILL, C.W.L. PHAN, P. CEO Tenure as a determinant of CEO pay. **Academy of Management Journal**, New York, v. 34, n. 3, p. 707-717, 1991.
- HILLER, N. HAMBRICK, D.C. Conceptualizing executive hubris: the role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 26, n. 4, p. 297-319, 2005.
- KATZ, R. The effects of group longevity on project communication and performance. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 27, n. 1, p. 81-104, 1982.
- LEWIN A.Y. STEPHENS, C.U. CEO Attitudes as determinants of organization design: an integrated model. **Organization Studies**, Walter de Gruyter GmbH & Co, v. 15, n. 2, p. 183-212, 1994.
- LODI, J. B. **A empresa familiar**. 5. ed. São Paulo: Pioneira, 1998.
- MARCH, J. G. SUTTON, R. I. Organizational Performance as a Dependent Variable. **Organization Science**, Hanover Maryland, v. 8, n. 6, p. 698-706, 1997.
- MEDEIROS, R. Jr. SERRA, A.R.S; FERREIRA, M.P. Alta Administração como Recurso Estratégico: agenda de pesquisa brasileira a partir de estudo bibliográfico dos trabalhos de Hambrick. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, São Paulo, v. 8, N. 1, p. 46-65, 2009.
- MELLO, R.B.. MARCON, R. Heterogeneidade do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 46, n. 2, p. 34-43, 2006.
- MILLER, D. Stale in the saddle: CEO tenure and the match between organization and environment. **Management Science**, Hanover Maryland, v. 37, n. 1, p. 34-52, 1991.
- MILLER, D. TOULOUSE, J. M. Chief executive personality and corporate strategy and structure in small firms. **Management Science**, Hanover Maryland, v.32 , n. 11, p. 1389-1409, 1986.
- NOSSA, L. GRANER F. Lula confirma demissão de presidente do Banco do Brasil. **O Estado de S. Paulo**. São Paulo, 8 abril 2009. Disponível em <[http://www.estadao.com.br/geral/not\\_ger351926,0.htm](http://www.estadao.com.br/geral/not_ger351926,0.htm)>. Acesso em: 10 nov. 2009.
- OHNSTON, J. Tenure, promotion and executive remuneration. **Applied Economics**, Abingdon Oxfordshire, v. 34, n. 8, p. 993-997, 2002.
- PAPADAKIS, V.M. BARWISE, P. How much do CEOs and Top Managers Matter in Strategic Decision-Making? **British Journal of Management**, Oxford, v. 13, n. 1, p. 83-95, 2002.

- PAPADAKIS, V.M. BARWISE, P. **Strategic Decision**. Boston: Kluwer Academic Publishers, 1998.
- PENROSE, E. **The theory of the growth of the firm**. 3. ed. Oxford, UK: Oxford University Press, 1959.
- PEREIRA, A. **SPSS: Guia prático de utilização – Análise de dados para ciências sociais e psicologia** 6. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2006.
- PETERAF, M. A. The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.
- PRAHALAD, C. K. BETTIS, R. The Dominant Logic: A New Linkage Between Diversity and Performance. **Strategic Management Journal**, New Jersey, v. 7, n. 6, p. 485-501, 1986.
- PRIEM, R. L., BUTLER, J. E. Is the "Resource-Based View" a Useful Perspective for Strategic Management Research? **Academy of Management Review**, New York, v. 26, n. 1, p. 22-41, 2001
- PUFFER, S.M. WEINTROP, J. B. Corporate Performance and CEO Turnover: The Role of Performance Expectations. **Administrative Science Quarterly**, New York, v. 36, n. 1, p. 1-19, 1991.
- RAJAGOPALAN, N. RASHEED, A.M. DATTA, D.K. Strategic Decision Processes: Critical Review and Future Directions. **Journal of Management**, Thousand Oaks, v. 19, n. 2, p. 349-384, 1993.
- ROVENPOR, J. The relationship between four personal characteristics of chief executive officers (ceos) and company merger and acquisition activity (maa). **Journal of business and psychology**, Dordrecht, v. 8, n. 1, p. 27-55, 1993.
- RUMELT, R. P. Towards a Strategic Theory of the Firm. In R. B. Lamb (Ed.), **Competitive Strategic Management**. Upper Sadler River, NJ: Prentice Hall, 1984
- RUMELT, R. P.. Theory, Strategy, and Entrepreneurship. In D. Teece (Ed.), **The Competitive Challenge - Strategies for Industrial Innovation and Renewal**: Chapter 7: 137-158. Cambridge, MA: Ballinger, 1987.
- SANTIAGO-CASTRO, M. BAEK, H. Y. Board Composition and Firm Performance of Large Latin American Firms: An Exploratory View. **Latin American Business Review**, West Haven Connecticut, Milton Park, Abington, v. 4. n. 2, p. 1-19, 2003.
- SANTOS, N. M. B. F. Cultura e Desempenho Organizacional: um Estudo Empírico em Empresas Brasileiras do Setor Têxtil. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, PR, v. 2, n.1, p. 47-66, 1998.
- SELZNICK, P. **Leadership in administration: A sociological interpretation**. Evanston, IL: Row Peterson, 1957.
- SERRA, F. A. R. FERREIRA, M.P. PEREIRA, M. F. LISSONI, J. Evolução da Pesquisa em RBV: um estudo dos últimos EnANPAD's. **Revista Brasileira de Estratégia**, Curitiba, PR, v.1, n. 1, p.39 - 56, 2008.
- SERRA, F. A. R. FIATES, G. G. FERREIRA, M.P. Pilares da Estratégia: uma proposta de dimensões para análise e dimensionamento dos Recursos Estratégicos. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais Eletrônico**, Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: < <http://www.anpad.org.br/evento.php>>
- SERRA, F. e FERREIRA, M.P. (in press) *Emerging determinants of firm performance: A case study research examining the strategy pillars from a Resource-Based*

View, Management Research.

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

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

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

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

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

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

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

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

## Os autores

### **Roberto Medeiros Junior**

Mestre em Administração pela UNISUL - Universidade do Sul de Santa Catarina, Brasil.

E-mail: [roberto.medeiros.junior@hotmail.com](mailto:roberto.medeiros.junior@hotmail.com)

### **Fernando Ribeiro Serra**

Doutor em Engenharia pela PUC-Rio - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. É Professor da UNISUL – Universidade do Sul de Santa Catarina, Brasil, onde dirige a Unisul Business School e é professor do Mestrado em Administração. Participa no grupo de pesquisa de cenários prospectivos da UNISUL, S3 Studium (Itália) e globADVANTAGE (Portugal). Foi Professor no IBMEC/RJ, PUC-Rio, FGV, Universidade Candido Mendes e UFRRJ. A sua experiência inclui, ainda, cargos de conselheiro (Portugal e Brasil), direcção e consultoria. A sua pesquisa foca a Estratégia e Empreendedorismo.

E-mail: [Fernando.serra@unisul.br](mailto:Fernando.serra@unisul.br)

### **Manuel Portugal Ferreira**

Doutorado em Business Administration pela David Eccles School of Business, da Universidade de Utah, EUA, MBA pela Universidade Católica de Lisboa e Licenciado em Economia pela Universidade de Coimbra, Portugal. É Professor Coordenador no Instituto Politécnico de Leiria, onde dirige o globADVANTAGE – Center of Research in International Business & Strategy do qual é fundador. Professor de Estratégia e Gestão Internacional. A sua investigação centra-se, fundamentalmente, na estratégia de empresas multinacionais, internacionalização e aquisições com foco na visão baseada nos recursos. Co-autor dos livros “Casos de estudo: Usar, estudar e escrever” e “Marketing para empreendedores e pequenas empresas”, pela Lidel.

E-mail: [manuel.portugal@ipleiria.pt](mailto:manuel.portugal@ipleiria.pt)