

O tempo de mandato do CEO e o desempenho das organizações

Um estudo em grandes empresas brasileiras

por Roberto de Medeiros Júnior, Fernando Serra e Manuel Ferreira

RESUMO: Este artigo avalia a relação entre desempenho da organização e o tempo de mandato do seu Presidente Executivo (CEO) em grandes empresas brasileiras, entre 1999 e 2008. Os resultados indicaram uma tendência para uma relação em forma de U-invertido, sendo o desempenho inferior para tempos de mandato intermediários. Assim, não há uma relação linear entre o tempo de mandato dos CEOs e o desempenho das empresas. Também há diferentes tipos de curva U-invertido, em que as organizações podem alcançar picos de resultados diferentes em momentos diferentes. As evidências mostram que a curva de tendência das organizações brasileiras tende a ser semelhante às norte-americanas, logo possibilitando, pelo menos em parte, extrapolar as conclusões obtidas para a realidade do Brasil.

Palavras-chave: Alta Administração, Tempo de Mandato do Presidente, Desempenho da Organização, Visão baseada em Recursos, Presidente

TITLE: CEO tenure and organizational performance – a study in large Brazilian companies

ABSTRACT: This article examines the relation between organizational performance and the Chief Executive Officers' (CEO) tenure in large Brazilian companies, between 1999 and 2008. The results indicate a U-inverted shape relating CEO tenure to firm performance, whereby firms have lower performance for intermediate tenure lengths. Therefore, we failed to detect linear relationship tenure to performance. Moreover, there are different U-inverted shapes and firms may achieve performance peaks in different moments. Evidence reveals that the tendency curve of Brazilian firms follows identical patterns to those of US firms, possibly allowing, at least in part, to extrapolate to Brazil US-based research.

Key words: Top Management Team, CEO's Tenure, Organization's Performance, Resource-Based View, Chief Executive Office

TITULO: La duración del mandato del director general y el desempeño de las organizaciones – Un estudio en las grandes empresas brasileñas

RESUMEN: Este artículo aborda la relación entre el desempeño de la organización y la duración del mandato de su consejero delegado (CEO) en grandes empresas brasileñas entre 1999 y 2008. Los resultados indicaron una tendencia hacia una relación en forma de U invertida-, y siendo el rendimiento inferior al tiempo de mandato intermedio. Por lo tanto, existe una relación lineal entre la duración del mandato del consejero delegado y del rendimiento de la empresa. También hay diferentes tipos de curva en U invertida, las organizaciones pueden lograr resultados pico en diferentes momentos. Las evidencias muestran que la línea de tendencia de las organizaciones Brasileñas tiende a

ser similar en las organizaciones en los EE.UU., por lo que es posible, al menos en parte, extrapolar los hallazgos obtenidos para la realidad de Brasil.

Palabras-clave: Alta Administración, Tiempo del Mandato del Presidente, Desempeño de la Organización, Visión Basada en Recursos, Presidente

A influência do líder (Presidente, Executivo ou do Conselho de Administração, ou diretor-geral, ou presidente diretor-geral, consoante os países) é reconhecida como de relevância em uma variedade de resultados das empresas, desde o seu desempenho econômico-financeiro às estratégias prosseguidas (Hambrick e Mason, 1984; Finkelstein e Hambrick, 1990; Cannella e Hambrick, 1993; Papadakis e Barwise, 2002; Cannella, Park e Lee, 2008).

A investigação e o reconhecimento do impacto da Alta Administração (*Top Management Team*), e especialmente desse cargo de presidente ou diretor-geral (*Chief Executive Officer – CEO*), nas estratégias das empresas e no desempenho não são recentes, Hambrick e Mason (1984) desenvolveram a perspectiva do alto escalão, onde o desempenho da organização é o reflexo das características da Alta Administração.

Diversas são as relações estudadas sobre as característi-

cas do CEO e os resultados de suas empresas como, por exemplo, os conhecimentos e atitudes perante a inovação (Hage e Dewar, 1973), a postura decorrente ao risco (Gupta e Govindarajan, 1984), a formação como um dos fatores que determinam as ações dos Executivos e definem o sucesso das empresas (Bantel e Jackson, 1989) e, em especial, o tempo de mandato dos CEOs como um dos fatores que influencia o desempenho das organizações (Miller, 1991; Hambrick e Fukotomi, 1991; Shen e Cannella, 2002; Santiago-Castro e Baek, 2003; Tsai, Hung, Kuo e Kuo, 2006).

A investigação sobre como a Alta Administração influencia o desempenho das organizações é bastante escassa no Brasil e em organizações brasileiras (Medeiros, Serra e Ferreira, 2009). Este artigo testa, na realidade brasileira, por meio de um estudo empírico envolvendo 34 grandes empresas brasileiras, qual a relação entre o

Roberto de Medeiros Júnior

roberto.medeiros.junior@hotmail.com

Mestre em Administração. Departamento Regional de Santa Catarina do Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial – SENAI/SC. Coordenador do Núcleo Tecnologia do SENAI/SC, Itacorubi, Florianópolis, SC, Brasil.

Msc in Business Administration. Santa Catarina Department of National Service of Industrial Apprenticeship – SENAI/SC. Coordinator of the Technology Unit of SENAI/SC, Itacorubi, Florianópolis, SC, Brazil.

Master en Administración de Empresas. Departamento Regional del Servicio Nacional de Santa Catarina de Aprendizaje Industrial – SENAI / SC. Coordinador de Tecnología de SENAI / SC Itacorubi, Florianópolis, Brasil.

Fernando Ribeiro Serra

fernandoserra@unisul.br

Doutorado em Engenharia. Professor da UNISUL e Diretor da Unisul Business School, Universidade do Sul de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.

PhD of Engineering. Professor and Diretor of UNISUL Business School, University of South de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brazil.

Doctorado en Ingeniería. Profesor y Director de la Escuela de Negocios UNISUL y director da Unisul, Business School, Universidad del Sur de Santa Catarina, Florianópolis, Brasil.

Manuel Portugal Ferreira

manuel.portugal@ipleiria.pt

Doutorado em Administração. Professor de Estratégia no Instituto Politécnico de Leiria e Diretor do globADVANTAGE – Center of Research in International Business & Strategy, Instituto Politécnico de Leiria, Leiria, Portugal.

PhD in Business Administration. Professor of Strategy and Diretor of the globADVANTAGE – Center of Research in International Business & Strategy, Polytechnic Institute of Leiria, Leiria, Portugal.

Doctorado en Administración de Empresas. Profesor de Estrategia en el Instituto Politécnico de Leiria y director del globADVANTAGE – Center of Research in International Business & Strategy, Instituto Politécnico de Leiria, Leiria, Portugal.

Recebido em agosto de 2010 e aceite em setembro de 2011.

Received in August 2010 and accepted in September 2011.

Este artigo testa, na realidade brasileira, por meio de um estudo empírico envolvendo 34 grandes empresas brasileiras, qual a relação entre o desempenho da organização e o tempo de mandato do seu CEO.

desempenho da organização e o tempo de mandato do seu CEO.

Segundo a visão baseada nos recursos (VBR – ou *Resource-Based View*) – que estabelece que a vantagem competitiva provém dos recursos estratégicos (Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984; Barney, 1991) –, a Alta Administração pode ser vista como um recurso estratégico determinante no desempenho da organização. Este artigo reconhece que o rumo genérico da empresa que orienta a utilização, desdobramento e acesso a recursos organizacionais é muito dependente da equipe de Alta Administração (Medeiros, Serra e Ferreira, 2009; Serra e Ferreira, 2010). Assim, dada a impossibilidade de generalizar fatores que influenciam as organizações como um todo, este artigo trata do desempenho do CEO em relação ao seu tempo de mandato.

A equipe da Alta Administração como recurso estratégico

A visão baseada nos recursos argumenta que a vantagem competitiva sustentável é conquistada por meio dos recursos estratégicos da organização (Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984; Barney, 1991). Segundo Papadakis e Barwise (2002), a Alta Administração tem, desde o artigo seminal de Hambrick e Mason (1984), recebido atenção como recurso estratégico (por exemplo, Miller e Toulouse, 1986; Finkelstein e Hambrick, 1990; Smith *et al.*, 1994; Cannella, Park e Lee, 2008).

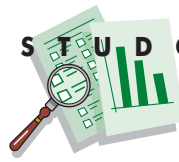
Este recurso estratégico permite a alocação, desenvolvimento e desdobramento dos recursos organizacionais (Barney, 1991; Amit e Schoemaker, 1993; Peteraf, 1993) e é o principal responsável pelo processo de tomada de decisão (Castanias e Helfalt, 1991), pelo que é responsável por direcionar os demais recursos estratégicos.

Corroborando com a defesa da Alta Administração como recurso estratégico, este artigo argumenta que ela detém as quatro características basilares da taxonomia VRIN de Barney (1991): valor, raridade, dificuldade de imitação e

dificuldade de substituição. A Alta Administração permite que a organização concentre forças para aproveitar as oportunidades, neutralizar as ameaças ou suprir as fraquezas, revelando-se, assim, como um recurso valioso. É um recurso raro, visto que as características sócio-cognitivas do CEO e sua equipe imediata direcionam a afetação de recursos que determinam a heterogeneidade nos setores de negócios (Pralhad e Betis, 1986; Grant, 1988; Ginsberg, 1990). A característica da não imitabilidade pode ser defendida considerando que o processo de tomada de decisão depende do comportamento e da implementação da ação pela organização (Amit e Schoemaker, 1993). A dificuldade de imitação e de substituição pode ser expressa pelo próprio percurso idiossincrático (*path dependent*) e evolucionário de cada organização, inclusive da composição da equipe administrativa. Assim, a organização e os seus principais executivos possuem um vínculo de dependência criada a partir de ações anteriores, experiências e saberes acumulados (Gartner, 1988).

A perspectiva do Alto Escalão, introduzida por Hambrick e Mason (1984), defende a Alta Administração como um importante recurso estratégico quando afirma que o resultado organizacional é o reflexo das características (psicológicas ou perceptíveis) do CEO e de sua equipe executiva. Estas características influenciam diretamente as ações e direções estratégicas e os resultados atingidos.

Depois do artigo de Hambrick e Mason (1984), diversos foram os estudos que relacionam algumas características da Alta Administração com os resultados organizacionais. Por exemplo, como se comporta a relação entre o CEO e o conselho administrativo (Fredrickson, Hambrick e Baumrin, 1988; Hambrick, Cho e Chen, 1996); a análise da influência da compensação no desempenho do CEO (Finkelstein e Hambrick, 1988; Finkelstein e Hambrick, 1989; Sanders e Hambrick, 2007); a evolução do comportamento do CEO durante seu mandato, apresentando em fases distintas (Hambrick e Fukutomi, 1991; Henderson, Miller e Hambrick, 2006); o impacto da fragmentação da Alta Administração nas estratégias e resultados da organização (Hambrick e D'Aveni, 1992; Hambrick, 1995); e como a personalidade narcisista dos CEO define a escolha estratégica (Hayward e Hambrick, 1997; Hiller e Hambrick, 2005).



O desempenho das organizações e o tempo de mandato do CEO

A relação entre os resultados da empresa e o tempo de mandato do CEO já foi empiricamente analisada, mas aplicada apenas à realidade Norte-Americana (Medeiros, Serra e Ferreira, 2009). Estes estudos examinaram diferentes dimensões, como por exemplo o impacto do tempo de mandato nas escolhas estratégicas e no desempenho organizacional (Miller, 1991; Shen e Cannella, 2002; Santiago-Castro e Baek, 2003; Tsai, Hung, Kuo e Kuo, 2006); as decisões estratégicas durante o tempo de mandato do CEO (Cron e Slocum, 1986); como o tempo de mandato influencia o resultado em ambientes com estabilidade distintas (Geddes e Vinod, 2002; Henderson, Miller e Hambrick, 2006); a relação entre o tempo de mandato e as remunerações (Hill e Phan, 1991; Ohnston, 2002); e como o desempenho da organização influencia o *turnover* dos altos executivos (Miller, 1991; Shen e Cannella, 2002).

Miller (1991) notou que quanto mais longo o mandato do CEO, pior o ajustamento entre a empresa e o seu ambiente e pior o desempenho, pois tempo de mandato mais longo aumenta o poder do CEO para resistir às mudanças e pressões externas. Mintzberg (1983) havia sugerido que muitos CEO tendem a procurar, recrutar e promover indivíduos com perspectivas idênticas às suas, o que, previsivelmente, conduz à menor variedade dentro de firma e contribui para diminuir o desempenho. O fato é que os CEO podem ser dispensados quando a empresa tem baixo desempenho (Brown, 1982) e, em contraste, tendem a manter-se nos cargos em períodos de bom desempenho ou em períodos resultantes de um histórico de bons desempenhos.

Hambrick e Fukotomi (1991) propuseram a análise do tempo de mandato do CEO em cinco fases distintas, onde:

- 1 – inicialmente, o CEO se ambienta com a organização e com o cargo;
- 2 – o CEO está a procura de um posicionamento, permitindo abertura de diversas possibilidades;
- 3 – o CEO escolhe e defende um tema ('bandeira') que irá guiar todas as ações, por exemplo, inovação, redução de custo ou ser primeira opção no setor que atua;
- 4 – o CEO converge esforços para este tema, direcionan-

do toda a organização; e

- 5 – o CEO apresenta fadiga e desinteresse pelo tema.

Esta seqüência na evolução do comportamento do CEO é congruente com os resultados do trabalhos de Henderson, Miller e Hambrick (2006), que sugerem que o comportamento do resultado da organização em relação ao tempo de mandato do seu CEO pode ser representado por uma curva em U-invertido. Esta configuração em U invertido sugere que no início do mandato do CEO os resultados tendem a melhorar até atingirem um nível de estagnação, que é depois seguido por um declínio relativo.

Em relação aos efeitos ocasionados pelo tempo de mandato de um CEO no cargo, Haleblan e Finkelstein (1993) afirmam que longos mandatos tendem a desenvolver uma Alta Administração mais homogênea, serão mais favoráveis às idéias do CEO e, assim, permitirão responder com maior velocidade às mudanças externas. Por sua vez, Finkelstein e Hambrick (1990) afirmam que quanto maior o tempo de mandato, maior será a persistência estratégica, a conformidade estratégica e a conformidade de resultados da organização perante o setor.

Método

• Amostra

A amostra é composta por empresas brasileiras de grande porte, capital aberto antes de 1999, com ações negociadas no mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em 2008 e que tiveram apenas um único CEO entre 1999 e 2008, inclusive, com data de posse acessível. Para selecionar as empresas foi utilizado o critério estabelecido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES (2010), apresentado na carta circular n.º 10/2010, de 05/03/2010, que considera de grande porte as empresas com receita operacional bruta anual superior a 300 milhões de reais. Os dados da receita referem-se a 2008, disponíveis no *website* da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo).

A amostra é composta por 34 empresas de 9 setores econômicos: materiais básicos (8 empresas), consumo cíclico e bens industriais. A maioria (33) das empresas tem controle acionista brasileiro, e apenas 1 empresa é detida por estrangeiros (França-Bélgica). Em relação ao tipo de con-

Quanto ao tempo do mandato total dos CEO estudados na amostra, 9 estavam entre 10 e 12 anos no mandato até o final do período analisado, enquanto 13 estavam entre 15 e 30 anos, 8 entre 31 e 40 anos e 4 acima de 40 anos. Os CEO que estavam acima de 30 anos no cargo são de empresas familiares, sendo que dois deles chegaram a superar 60 anos no cargo (62 e 63 anos).

trole, a amostra é predominantemente privada e familiar (24 empresas), sendo 9 empresas privadas não familiares e apenas 1 pública (onde o controle majoritário é do governo).

Sobre o tempo do mandato total dos CEO estudados na amostra, 9 estavam entre 10 e 12 anos no mandato até o final do período analisado, enquanto 13 estavam entre 15 e 30 anos, 8 entre 31 e 40 anos e 4 acima de 40 anos. Os CEO que estavam acima de 30 anos no cargo são de empresas familiares, sendo que 2 deles chegaram a superar 60 anos no cargo (62 e 63 anos).

• Variáveis

Para mensurar o desempenho das empresas analisamos dois indicadores contábeis mais usualmente utilizados nos estudos que investigam a relação entre o tempo de mandato do CEO e o desempenho das organizações: o retorno sobre o ativo total (ROA – *Return On Assets*) (ver, por exemplo, Henderson, Miller e Hambrick, 2006) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE – *Return On Equity*) (ver, por exemplo, Cannella e Hambrick, 1993; Fiegen, Nielsen e Sisson, 1996; Henderson, Miller e Hambrick, 2006). Hawawini, Subramanian e Verdin (2003) defendem a utilização do ROA, pois análises com este indicador contábil simples apresentam resultados similares a análises com indicadores complexos e de mercado.

Para a análise do desempenho analisamos o período entre 1999 e 2008. Os dados de desempenho – indicadores ROA e ROE – foram recolhidos analisando os relatórios anuais das empresas de capital aberto, publicados regularmente desde 1998 no *website* da BOVESPA.

O tempo de mandato do CEO refere-se ao número de anos em que ocupa o lugar. O tempo de mandato do CEO

foi determinado a partir da análise de dados secundários (BOVESPA) ou em contato com a empresa para verificar quando o mesmo assumiu o cargo.

Resultados

Para avaliar a relação entre o desempenho das empresas face ao tempo de mandato do CEO construímos a análise individual das equações lineares, logarítmicas e polinomiais de tendência e examinamos, e examinamos os seus respectivos, R^2 , no período definido. O *software* usado para calcular as equações de tendência e R^2 foi o *Microsoft Excel*.

Os Quadros I e II (ver p. 134) apresentam as equações de tendência linear, logarítmica e polinomial entre o tempo de mandato e o ROA ou o ROE no período em análise, respectivamente. Analisando as equações de tendência linear, logarítmica e polinomial do desempenho da organização (ROA e ROE) em relação ao tempo de mandato do CEO, observamos que os R^2 das equações polinomiais são superiores aos das equações lineares e logarítmicas em 33 empresas (97%) da amostra usando o ROA, e em 34 empresas (100%) usando o ROE. A diferença é pouco significativa e permite-nos concluir que o comportamento do desempenho das empresas é idêntico, independentemente da medida de desempenho adotada. A observação da função permite-nos concluir que a relação entre o tempo de mandato e o desempenho assume uma curva polinomial de 2º ordem – i.e., uma parábola.

O Quadro I mostra que 21 (62%) das empresas possuem R^2 da equação polinomial superior a 0,4 e que 14 destas (67%) denotam uma relação em U-invertido. O Quadro II evidencia resultados semelhantes, tendo 20 (59%) das empresas com R^2 da equação polinomial superior a 0,4, sendo que 15 (75%) empresas denotam a relação em forma de U-invertido.

A conclusão que é possível retirar dos resultados do teste à nossa amostra é que há uma forte tendência em U-invertido para o desempenho da organização em relação ao tempo de mandato do CEO. Ou seja, nos primeiros anos do mandato do CEO, o desempenho da organização tende a ser crescente até um momento de estagnação que é seguido por declínio.

Quadro I
Equações de tendência linear, logarítmica e polinomial entre tempo de mandato e ROA

	Linear		Logarítmica		Polinomial	
	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²
Aracruz	-1,6036x + 14,404	0,1102	-5,6942.ln(x) + 13,946	0,0466	-1,1527x ² + 13,381x - 24,787	0,475
Cacique	-0,1867x + 7,3	0,0357	-0,8973.ln(x) + 7,4676	0,0091	-0,3643x ² + 7,099x - 26,7	0,734
Cesp	0,5158x - 5,2824	0,0818	1,9649.ln(x) - 5,3691	0,0398	0,1693x ² - 1,6854x + 0,4744	0,138
Conservas Odebrecht	-0,71x + 14,802	0,4244	-12,181.ln(x) + 37,101	0,3968	-0,1407x ² + 4,3549x - 29,844	0,51
Cyrela	-0,1407x ² + 4,3549x - 29,844	0,5099	-2,1028.ln(x) + 12,523	0,1071	0,2197x ² - 4,5573x + 2,894	0,603
Dohler	-1,1483x + 41,917	0,7727	-37,432.ln(x) + 134,79	0,7603	-0,104x ² + 5,716x - 70,65	0,805
Duratex	1,15x + 0,0944	0,8545	4,008.ln(x) + 0,1434	0,7159	0,1225x ² - 0,0751x - 2,3405	0,904
Encorpar	-0,1683x + 5,4783	0,0057	-0,1036.ln(x) + 4,4934	0,00005	-0,4601x ² + 6,2726x - 13,998	0,224
Fras-Le	0,9733x - 37,767	0,4498	49,431.ln(x) - 182,41	0,4657	-0,3377x ² + 34,74x - 879,67	0,728
Gpc	-0,3733x + 9,8067	0,1118	-9,3122.ln(x) + 30,394	0,1043	-0,1396x ² + 6,8864x - 83,639	0,192
Guararapes	0,2567x - 6,63	0,0971	14,197.ln(x) - 49,385	0,0917	0,1591x ² - 17,88x + 509,2	0,289
Habitassul	0,0167x - 0,5389	0,0199	0,6003.ln(x) - 2,0883	0,019	0,0056x ² - 0,3998x + 7,1279	0,032
Hering	3,3233x - 114,99	0,5079	110,58.ln(x) - 391,62	0,5207	-0,5463x ² + 39,38x - 706,29	0,578
Itaúsa	0,0183x + 1,0306	0,0301	0,4138.ln(x) + 0,159	0,0249	0,0142x ² - 0,6905x + 9,797	0,123
Itautec	0,4133x - 0,6178	0,1326	4,5644.ln(x) - 6,8586	0,1012	0,2632x ² - 6,43x + 42,109	0,409
Jereissati	0,5967x - 19,564	0,4169	19,53.ln(x) - 68,089	0,3895	0,2632x ² - 17,301x + 282,94	0,833
LF Tel	0,3083x - 1,7083	0,6352	1,0942.ln(x) - 1,7231	0,5518	-0,0107x ² + 0,4155x - 1,9048	0,639
LF Telecom	0,0195x - 1,2083	0,2268	0,4564.ln(x) - 0,8825	0,0857	0,0633x ² - 0,4381x - 0,0476	0,35
Mangels	0,4433x - 4,75	0,344	6,2128.ln(x) - 14,83	0,3131	0,1052x ² - 2,7125x + 18,218	0,443
Marcopolo	0,6533x - 15,916	0,7169	21,808.ln(x) - 70,542	0,7398	-0,1385x ² + 9,7962x - 165,85	0,882
Maxion	1,83x - 7,9578	0,5492	9,3262.ln(x) - 12,63	0,547	-0,0511x ² + 2,443x - 9,4562	0,551
Mendes Junior	0,2017x - 3,5239	0,0312	3,3715.ln(x) - 9,5277	0,0202	0,3326x ² - 13,767x + 140,92	0,466
Metal Iguaçu	-1,93x + 40,613	0,6321	-29,148.ln(x) + 90,161	0,5843	-0,4052x ² + 11,036x - 60,415	0,775
Metisa	0,2467x + 10,478	0,0773	4,1812.ln(x) + 2,9186	0,103	-0,2171x ² + 6,7597x - 36,922	0,385
Monark	-1,055x + 36,629	0,755	-29,1.ln(x) + 103,93	0,7414	-0,0865x ² + 3,7874x - 30,589	0,781
Panatlântica	1,2217x - 15,611	0,1228	26,534.ln(x) - 70,443	0,1482	-0,9761x ² + 40,265x - 399,54	0,525
Portobello	-0,3683x - 0,11	0,0575	-4,4297.ln(x) + 6,3459	0,0445	-0,2653x ² + 7,0589x - 50,333	0,21
Riosulense	0,5883x - 32,523	0,5465	y = 34,451.ln(x) - 138,25	0,5586	-0,1451x ² + 17,423x - 519,77	0,717
São Carlos	-1,4883x + 14,486	0,171	-6,6303.ln(x) + 16,683	0,1302	-0,0417x ² - 0,9883x + 13,263	0,172
Springer	-1,9933x + 37,771	0,7245	-30,976.ln(x) + 91,347	0,709	-0,0833x ² + 0,6733x - 16,993	0,731
Tekno	0,625x + 0,0222	0,2105	18,087.ln(x) - 42,671	0,2275	-0,2553x ² + 14,922x - 198,43	0,391
Tenaris Confab	1,0467x - 19,404	0,128	27,885.ln(x) - 82,92	0,1263	0,0658x ² - 2,5066x + 28,126	0,131
Tractebel Energia	2,3733x - 5,5067	0,7181	11,789.ln(x) - 11,052	0,6795	0,0019x ² + 2,35x - 5,4495	0,718
Wlm	1,9633x - 31,262	0,1111	36,539.ln(x) - 101,15	0,1222	-0,7496x ² + 28,948x - 269,12	0,194

Quadro II
Equações de tendência linear, logarítmica e polinomial entre tempo de mandato e ROE

	Linear		Logarítmica		Polinomial	
	Equação	R ²	Equação	R ²	Equação	R ²
Aracruz	-23,076x + 122,76	0,2332	-95,566.ln(x) + 140,03	0,1341	-10,988x ² + 119,77x - 250,84	0,572
Cacique	-1,6255x + 26,367	0,6768	-14,748.ln(x) + 43,386	0,5653	-0,4076x ² + 6,9336x - 15,205	0,949
Cesp	1,3394x - 14,366	0,0563	4,7542.ln(x) - 13,981	0,0238	0,536x ² - 5,6284x + 3,8574	0,114
Conservas Odebrecht	-2,0642x + 44,628	0,4141	-36,793.ln(x) + 113,34	0,3977	-0,1557x ² + 3,696x - 7,3692	0,429
Cyrela	-0,6303x + 22,378	0,189	-7,2478.ln(x) + 32,511	0,2535	0,311x ² - 7,161x + 54,099	0,483
Dohler	-1,2145x + 45,647	0,6968	-40,537.ln(x) + 147,16	0,6988	0,0375x ² - 3,727x + 87,422	0,701
Duratex	1,8891x + 0,7	0,8891	7,3418.ln(x) + 0,0006	0,7872	0,0473x ² + 1,3683x + 1,7417	0,893
Encorpar	0,577x + 1,4127	0,0581	3,786.ln(x) - 1,5648	0,0566	0,017x ² + 0,3213x + 2,2309	0,058
Fras-Le	0,5073x - 3,3473	0,0293	28,84.ln(x) - 90,792	0,0373	-1,0269x ² + 104,22x - 2613,7	0,797
Gpc	-1,6085x + 40,545	0,2037	-40,525.ln(x) + 130,49	0,1872	-0,5383x ² + 26,919x - 333,01	0,35
Guararapes	0,2267x - 1,5133	0,0361	13,079.ln(x) - 41,455	0,0365	-0,0288x ² + 3,5373x - 96,456	0,04
Habitassul	-0,8242x + 29,689	0,1996	-29,653.ln(x) + 106,17	0,1852	-0,3629x ² + 26,392x - 477,62	0,447
Hering	34,061x - 1481,4	0,0201	1001,2.ln(x) - 3852,2	0,0157	40,976x ² - 2711,3x + 44166	0,207
Itaúsa	-0,0861x + 26,095	0,0028	-2,0691.ln(x) + 30,588	0,0026	-0,0591x ² + 2,9276x - 11,842	0,011
Itautec	0,4727x + 5,7382	0,0366	5,5844.ln(x) - 2,2826	0,0299	0,161x ² - 3,8739x + 33,75	0,064
Jereissati	2,1345x - 71,242	0,2174	71,927.ln(x) - 252,04	0,2094	0,3727x ² - 23,584x + 369,32	0,26
LF Tel	0,5958x - 10,047	0,0104	5,9806.ln(x) - 15,803	0,0612	-1,5803x ² + 17,979x - 44,813	0,477
LF Telecom	-1,98x + 0,14	0,0522	-6,063.ln(x) - 1,5921	0,0287	-1,4652x ² + 14,137x - 32,093	0,235
Mangels	0,8121x - 7,7079	0,1665	12,268.ln(x) - 28,527	0,1661	-0,0462x ² + 2,2447x - 18,429	0,17
Marcopolo	1,5418x - 34,531	0,612	52,551.ln(x) - 167,22	0,6401	-0,3697x ² + 26,312x - 446,37	0,837
Maxion	6,1485x - 27,375	0,6443	33,264.ln(x) - 45,63	0,6325	-0,0004x ² + 6,1534x - 27,388	0,644
Mendes Junior	0,6527x - 12,404	0,0299	-10,776.ln(x) - 31,333	0,0181	0,9902x ² - 41,924x + 437,13	0,47
Metal Iguaçu	-2,8212x + 57,12	0,7066	-43,908.ln(x) + 132,98	0,6564	-0,464x ² + 12,491x - 65,38	0,829
Metisa	1,0739x + 4,6939	0,3352	16,456.ln(x) - 23,471	0,3441	-0,0481x ² + 2,5652x - 6,4667	0,34
Monark	-1,14x + 41,1	0,6704	-32,211.ln(x) + 116,35	0,6683	0,0072x ² - 1,5502x + 46,886	0,671
Panatlântica	1,2212x - 8,4848	0,0488	29,066.ln(x) - 70,952	0,0677	-1,3659x ² + 57,223x - 571,24	0,44
Portobello	-16,17x + 173,64	0,5006	-213,78.ln(x) + 506,51	0,4404	-4,4826x ² + 113,83x - 731,84	0,747
Riosulense	2,9364x - 160,23	0,4433	174,62.ln(x) - 698,76	0,4596	-0,986x ² + 118,3x - 3526,4	0,763
São Carlos	-1,0406x + 13,554	0,0736	-5,3029.ln(x) + 16,071	0,0641	0,1943x ² - 3,5667x + 20,161	0,09
Springer	-2,6794x + 51,12	0,7818	-43,035.ln(x) + 126,88	0,7734	-0,011x ² - 2,3169x + 48,22	0,782
Tekno	0,1085x + 17,738	0,0055	4,2978.ln(x) + 6,4547	0,0107	-0,3727x ² + 21,354x - 281,93	0,419
Tenaris Confab	2,6406x - 52,147	0,2448	71,298.ln(x) - 215,43	0,2396	0,2417x ² - 10,651x + 128,62	0,258
Tractebel Energia	4,6539x - 9,6206	0,7295	25,123.ln(x) - 23,342	0,713	-0,1898x ² + 7,121x - 16,073	0,737
Wlm	3,6073x - 60,635	0,2011	66,996.ln(x) - 188,55	0,2097	-0,497x ² + 21,995x - 226,62	0,226

Discussão e notas finais

Neste artigo analisamos o desempenho da organização procurando aferir eventual associação com o tempo de mandato do seu CEO. A análise conceitual incidiu sobre o

CEO e sua equipe executiva, que à luz da VBR pode ser entendido como um recurso estratégico. A literatura existente

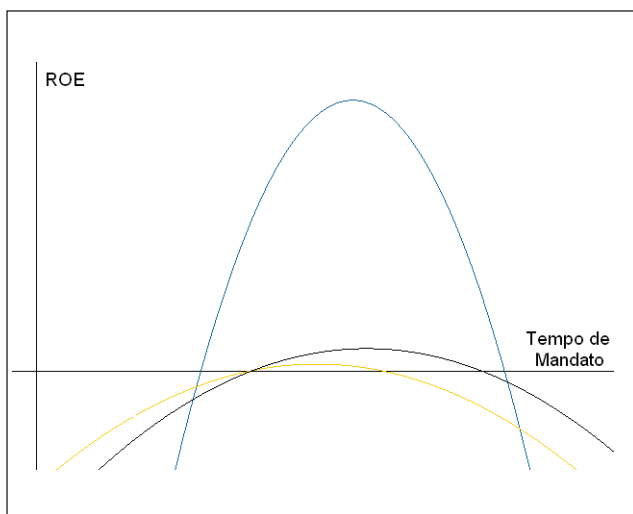
não é consensual quanto ao possível impacto de maior tempo de mandato no desempenho da organização.

Os resultados obtidos na avaliação das equações de tendência permitem-nos confirmar a existência de uma tendência de U-invertido pela qual é em níveis intermédios de «tenure» que o desempenho organizacional é menor.

Para este efeito fazemos uma análise usando uma amostra de 34 grandes empresas brasileiras de capital aberto num período de dez anos (entre 1999 e 2008). Os resultados obtidos na avaliação das equações de tendência permitem-nos confirmar a existência de uma tendência de U-invertido (ver Figura) pela qual é em níveis intermédios de *tenure* que o desempenho organizacional é menor. Este resultado corrobora o obtido por Henderson, Miller e Hambrick (2006), que mostrou empiricamente uma relação curvilínea idêntica ao longo de 35 anos.

Figura

Exemplo de três empresas com desempenho em U-invertido



A análise dos resultados permite observar que a relação do tipo U invertido assume diversas configurações. Assim, para algumas relações empresa-CEO o pico do resultado (ou seja, o nível de desempenho) é superior, mas em outras

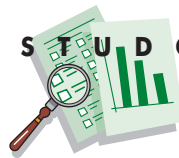
o tempo para se chegar ao pico é mais longo. Esta análise é apenas exploratória no nosso estudo, merecendo que investigação futura examine possíveis explicações alternativas baseadas, por exemplo, em variáveis como características idiossincráticas da empresa, do setor, do mercado e mesmo do próprio CEO.

Finkelstein e Hambrick (1990) sugeriram que maior tempo de mandato dos CEO poderia corresponder a maior persistência estratégica, maior conformidade estratégica e maior conformidade de resultados alcançados, mas os resultados do nosso teste não permitem sugerir uma tendência linear e, pelo contrário, apontam para que longos mandatos conduzam a desempenho decrescente.

Assim, não se pode afirmar que a proximidade estratégica da organização com a média do seu setor garanta piores ou melhores resultados. CEO com longo período de mandato tendem a formar uma Alta Administração mais favorável às suas idéias e assim com maior velocidade de respostas as mudanças externas (Haleblian e Finkelstein, 1993). Este estudo não relacionou esta maior velocidade com os resultados, mas esta possibilidade é interessante para futuras pesquisas.

Na sequência do trabalho de Miller (1991), é possível que a relação de U-invertido seja, pelo menos parcialmente, explicada pelo incentivo e resistência dos CEO com mandatos mais longos em procurar o ajustamento entre a empresa e o ambiente. Quando o ambiente muda, empresas dirigidas por CEO com mandatos mais longos podem falhar ao não acompanhar as mudanças ou mudar de forma incoerente. CEO com mandatos de longevidade intermediário podem ser mais propensos a manter um nível de adaptação empresa-ambiente. É possível que a quantidade e qualidade da informação procurada sobre o mercado, concorrentes, etc., diminuam com o tempo de mandato pelo excesso de confiança dos CEO (Tushman e Romanelli, 1985). Assim, seria efetivamente uma desvantagem ter CEO com longos anos de mandato no cargo, em especial em épocas de maior turbulência ambiental. Este dilema poderá não se colocar em ambientes estáveis.

Este trabalho comporta algumas contribuições empíricas e contribuições para a prática dos gestores. É relevante notar, por exemplo, que a curva de tendência das empresas brasi-



leiras se assemelha à das empresas norte-americanas, confirmando resultados anteriores como os de Henderson, Miller e Hambrick (2006).

Deste modo, pode ser possível que as conclusões desses estudos sejam extrapoláveis para a realidade empresarial brasileira. Nomeadamente, é possível testar em estudos futuros se são aplicáveis às conclusões que a persistência estratégica, conformidade estratégica e conformidade de resultados não possuem relação linear com o desempenho da organização. É, ainda, razoável estimar que menor tempo de resposta alcançado pela homogeneidade da Alta Administração não pode ser relacionado com melhores ou piores resultados da organização. E que não há apenas um tipo de curva U-invertido, pelo que as organizações podem alcançar picos de resultados diferentes em momentos diferentes.

Investigação futura poderá, por exemplo, analisar se podemos sugerir que o início do processo sucessório do CEO deve ocorrer enquanto o resultado da organização está crescendo, mas já começa a mostrar alguns sinais de estagnação ou mesmo de declínio. Esta recomendação afigura-se razoável dado que CEO com tempos de mandato mais longos tendem a manifestar comportamentos de resistência à mudança e a seguir estratégias que se conformam à média da indústria onde operam. Porquanto não controlamos por efeitos do setor de atividade, esta é uma questão para explorar futuramente.

Investigação futura pode analisar, também, se há efetivas mudanças nas estratégias adotadas ao longo dos anos de mandato e se o CEO procura o ajustamento empresa-ambiente. Avaliando, por exemplo, se o tempo de mandato pode estar positivamente relacionado com a adoção de comportamentos inovadores ou que envolvam maiores riscos.

Investigação futura pode analisar, também, se há efetivas mudanças nas estratégias adotadas ao longo dos anos de mandato e se o CEO procura o ajustamento empresa-ambiente. Avaliando, por exemplo, se o tempo de mandato pode estar positivamente relacionado com a adoção de

comportamentos inovadores ou que envolvam maiores riscos. É ainda insuficientemente reconhecido como a *managerial hubris*, proposta por Hambrick, pode se manifestar ao longo do tempo de mandato do CEO.

As limitações deste artigo prendem-se, fundamentalmente, com a acessibilidade a dados fiáveis. Assim, a amostra de 34 empresas é relativamente limitada. Por outro lado, ao restringir o tempo de mandato a dez anos não se pode ter uma perspectiva alargada – mas é conhecido que alguns CEO permanecem nos seus cargos por períodos mais longos. Na realidade, investigação futura pode eliminar esta lacuna com uma amostra mais ampla.

Uma outra possibilidade para investigação futura é a avaliação do desempenho das empresas brasileiras e as demais características do CEO ou mesmo a avaliação do desempenho de um mesmo CEO em empresas diferentes.

Outra limitação prende-se a variáveis que podem afetar o desempenho das organizações e que não foi possível controlar, como por exemplo os ciclos de desempenho anteriores das empresas, os contextos setoriais em que as empresas atuam e que são, se não determinantes, pelo menos influenciadores do desempenho no período analisado.

A análise do tempo de mandato e o desempenho das empresas é absolutamente atual. Por um lado, mandatos mais longos poderiam levar a atuações de mais longo prazo, por oposição a uma lógica de curto prazo, com benefícios globais mais amplos que ultrapassam a orientação para os acionistas. Por outro lado, seria razoável, como se discute atualmente, que as remunerações dos CEO sejam indexadas ao desempenho das empresas a que presidem, possivelmente ao desempenho em mais longo prazo. Importa assim entender quais as melhores políticas para a manutenção ou substituição dos CEO e como essas políticas afetarão o desenvolvimento empresarial. ■

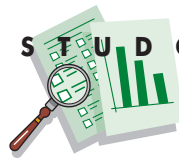
Referências bibliográficas

AMIT, R. e SCHOEMAKER, P. (1993), «Strategic assets and organizational rents». *Strategic Management Journal*, vol. 14(1), pp. 33-46.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2010), *Relatório de Estabilidade Financeira*. Banco Central do Brasil, Brasília.

BANTEL, K. e JADCSON, S. (1989), «Top management and innovations in banking; Does the composition of the top team make a difference?». *Strategic Management Journal*, vol. 10, pp. 107-124.

- BARNEY, J. B. (1991), «Firm resources and sustained competitive advantage». *Journal of Management*, vol. 17(1), pp. 99-120.
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (2010), «Circular n.º 10/2010». http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/Circ010_10.pdf.
- BROWN, M. (1982), «Administrative succession and organizational performance: The succession effect». *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, pp. 245-273.
- BROWN, M. (1982), «Administrative succession and organization performance: The succession effect». *Administrative Science Quarterly*, vol. 27, pp. 1-16.
- CANNELLA, A. e HAMBRICK, D. (1993), «Effects of executive departures on the performance of acquired firms». *Strategic Management Journal*, vol. 14, pp. 137-152.
- CANNELLA, A.; PARK, J. e LEE, H. (2008), «Top management team diversity and firm performance: Examining the roles of external and internal context». *Academy of Management Journal*, Nova Iorque, vol. 51(4), pp. 768-784.
- CASTANIAS, R. e HELFAT, C. (1991), «Managerial resources and rents». *Journal of Management Thousand Oaks*, vol. 17(1), pp. 155-171.
- CRON, W. e SLOCUM, J. W. (1986), «The influence of career stages on salespeople's job attitudes, work perceptions, and performance». *Journal of Marketing Research*, vol. 23(3), pp. 119-129.
- FIGENER, M.; NIELSEN, J. e SISSON, J. R. (1996), «Tenure characteristics of outside directors and financial performance: Results from the banking industry». *American Business Review*, vol. 14(1), pp. 89-96.
- FINKELSTEIN, S. e HAMBRICK, D. (1988), «Chief Executive compensation: A synthesis and reconciliation». *Strategic Management Journal*, vol. 9(6), pp. 543-558.
- FINKELSTEIN, S. e HAMBRICK, D. (1989), «Chief Executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes». *Strategic Management Journal*, vol. 10(2), pp. 121-134.
- FINKELSTEIN, S. e HAMBRICK, D. (1990), «Top Management Team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion». *Administrative Science Quarterly*, vol. 35(3), pp. 484-503.
- FREDRICKSON, J.; HAMBRICK, D. e BAUMRIN, S. (1988), «A model of CEO dismissal». *Academy of Management Review*, vol. 13(2), pp. 255-270.
- GARTNER, W. (1988), «Who is an entrepreneur? Is the wrong question». *American Journal of Small Business*, vol. 12(4), pp. 11-32.
- GEDDES, R. e VINOD, H. (2002), «CEO Tenure, Board Composition, and Regulation». *Journal of Regulatory Economics*, vol. 21(2), pp. 217-235.
- GINSBERG, A. (1990), «Connecting diversification to performance: A sociocognitive approach». *Academy of Management Review*, vol. 15(3), pp. 514-535.
- GRANT, R. (1988), «On 'dominant logic' and the link between diversity and performance». *Strategic Management Journal*, vol. 9(6), pp. 639-642.
- GUPTA, A. e GOVINDARAJAN, V. (1984), «Business unit strategy, managerial characteristics, and business unit effectiveness at strategy implementation». *Academy of Management Review*, vol. 27, pp. 25-41.
- HAGE, J. e DEWAR, R. (1973), «Elite values vs. organizational structure in predicting innovation». *Administrative Science Quarterly*, vol. 18, pp. 279-290.
- HALEBLIAN, J. e FINKELSTEIN, S. (1993), «Top Management Team size, CEO dominance, and firm performance: The moderating roles of environmental turbulence and discretion». *Academy of Management Journal*, vol. 36(4), pp. 844-863.
- HAMBRICK, D. e D'AVENI, R. (1992), «Top Management Team deterioration as part of the downward spiral of large bankruptcies». *Management Science*, vol. 38(10), pp. 1445-1466.
- HAMBRICK, D. e FUKUTOMI, G. (1991), «The seasons of a CEO's tenure». *Academy of Management Review*, vol. 16(4), pp. 719-742.
- HAMBRICK, D. e MASON, P. A. (1984), «Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers». *Academy of Management Review*, vol. 9(2), pp. 193-206.
- HAMBRICK, D. (1995), «Fragmentation and the other problems CEOs have with their Top Management Teams». *California Management Review*, vol. 37(3), pp. 110-127.
- HAMBRICK, D.; CHO, T. e CHEN, M.-J. (1996), «The influence of Top Management Team heterogeneity on firms' competitive moves». *Administrative Science Quarterly*, vol. 41(4), pp. 659-684.
- HAWAWINI, G.; SUBRAMANIAN, V. e VERDIN, P. (2003), «Is performance driven by industry or firm-specific factors? A new look at the evidence». *Strategic Management Journal*, vol. 24(1), pp. 1-16.
- HAYWARD, M. e HAMBRICK, D. (1997), «Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris». *Administrative Science Quarterly*, vol. 42(1), pp. 103-127.
- HENDERSON, A.; MILLER, D. e HAMBRICK, D. (2006), «How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure and company performance». *Strategic Management Journal*, vol. 27(5), pp. 447-460.
- HILL, C. e PHAN, P. (1991), «CEO tenure as a determinant of CEO pay». *Academy of Management Journal*, vol. 34(3), pp. 707-717.
- HILLER, N. e HAMBRICK, D. (2005), «Conceptualizing executive hubris: The role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making». *Strategic Management Journal*, vol. 26(4), pp. 297-319.
- MEDEIROS, R. Jr.; SERRA, A. e FERREIRA, M. P. (2009), «Alta Administração como recurso estratégico: Agenda de pesquisa brasileira a partir de estudo bibliográfico dos trabalhos de Hambrick». *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, vol. 8(1), pp. 46-65.
- MILLER, D. e TOULOUSE, J. M. (1986), «Chief Executive personality and corporate strategy and structure in small firms». *Management Science*, vol. 32(11), pp. 1389-1409.
- MILLER, D. (1991), «Stale in the saddle: CEO tenure and the match between organization and environment». *Management Science*, vol. 37(1), pp. 34-52.
- MINTZBERG, H. (1983), **Power in and Around Organizations**. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- OHNSTON, J. (2002), «Tenure, promotion and executive remuneration». *Applied Economics*, vol. 34(8), pp. 993-997.
- PAPADAKIS, V. e BARWISE, P. (2002), «How much do CEOs and Top Managers matter in strategic decision-making?». *British Journal of Management*, vol. 13(1), pp. 83-95.
- PENROSE, E. (1959), **The Theory of the Growth of the Firm**. 3.ª ed., Oxford University Press, Oxford.
- PETERAF, M. (1993), «The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view». *Strategic Management Journal*, vol. 14(3), pp. 179-191.



PRAHALAD, C. K. e BETTIS, R. (1986), «The dominant logic: A new linkage between diversity and performance». *Strategic Management Journal*, vol. 7(6), pp. 485-501.

RAJAGOPALAN, N.; RASHEED, A. e DATTA, D. K. (1993), «Strategic decision processes: Critical review and future directions». *Journal of Management*, vol. 19(2), pp. 349-384.

SANDERS, W. e HAMBRICK, D. (2007), «Swinging for the fences: The effects of CEO stock options on company risk-taking and performance». *Academy of Management Journal*, vol. 50(5), pp. 1055-1078.

SANTIAGO-CASTRO, M. e BAEK, H. (2003), «Board composition and firm performance of large Latin American firms: An exploratory view». *Latin American Business Review*, vol. 4(2), pp. 1-19.

SERRA, F. e FERREIRA, M. (2010), «Emerging determinants of firm performance: A case study research examining the strategy pillars from a resource-based view». *Management Research*, vol. 8, pp. 7-24.

SHEN, W. e CANNELLA Jr., A. (2002), «Revisiting the performance consequences of CEO succession: The impacts of succes-

sor type, post succession senior executive turnover, and departing CEO tenure». *Academy of Management Journal*, vol. 45(4), pp. 717-733.

SMITH, K.; SMITH, K.; OLIAN, J. D.; SIMS Jr., H.; O'BANNON, D. e SCULLY, J. (1994), «Top Management Team demography and process: The role of social integration and communication». *Administrative Science Quarterly*, vol. 39(3), pp. 412-438.

TSAI, W.; HUNG, J.; KUO, Y. e KUO, L. (2006), «CEO tenure in Taiwanese family and nonfamily firms: An agency theory perspective». *Family Business Review*, vol. 19(1), pp. 11-28.

TUSHMAN, M. e ROMANELLI, E. (1985), «Organizational evolution: A metamorphosis model of convergence and reorientation». In L. Cummings e B. Staw (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, vol. 7, pp. 171-222, JAI Press, Greenwich.

VERGARA, S. (2007), **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 9.ª ed., Editora Atlas, São Paulo.

WERNERFELT, B. (1984), «A resource-based view of the firm». *Strategic Management Journal*, vol. 5(2), pp. 171-180.