

**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração**

PAULA GOMES PINTO TIBAU

**MENSURAÇÃO DO IMPACTO DO BACKGROUND
SOCIOECONÔMICO DO CEO NA PERFORMANCE DAS
EMPRESAS**

**São Paulo
2017**

Paula Gomes Pinto Tibau

**MENSURAÇÃO DO IMPACTO DO BACKGROUND
SOCIOECONÔMICO DO CEO NA PERFORMANCE DAS
EMPRESAS**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientadora:
Profa. Luciana de Carvalho Mesquita -
Insper

**São Paulo
2017**

Paula Gomes Pinto Tibau

**MENSURAÇÃO DO IMPACTO DO BACKGROUND
SOCIOECONÔMICO DO CEO NA PERFORMANCE DAS
EMPRESAS**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas,
como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel do
Insper.

Data de Aprovação: __/__/__

Examinadores

Profa. Luciana de Carvalho Mesquita
Orientadora

Prof. Adalto Barbaceia Gonçalves
Examinador

Resumo

Este trabalho objetiva mensurar o impacto das características socioeconômicas de CEOs na lucratividade da empresa. A análise se baseia ao fato de que a identificação e abordagem de estratégias corporativas varia de indivíduo para indivíduo e, portanto, a trajetória socioeconômica dos CEOs é de suma importância para a compreensão dos resultados empresariais. Uma vez estudada essa relação, espera-se incentivar líderes de gestão a desenvolverem cada vez mais trajetórias prósperas em prol de promover resultados econômicos e substanciais para a empresa e sociedade como um todo. Por meio de uma coleta de dados primários, o estudo analisará os efeitos de características socioeconômicas – tais quais: representada pela classe social, anos de ensino, região de origem, quantidade de cursos de especialização realizados, curso de graduação - de grandes líderes empresariais em indicadores de eficiência das respectivas empresas que geriram.

Palavras-chave: Percepção de Mercado, Eficiência, Líderes de Gestão, Comportamento Organizacional.

Abstract

This study aims to measure the impact of CEO's socioeconomic personal characteristics on company's profitability. The analysis is based on the fact that ways of identification and approach of corporate strategies varies from individual to individual, and, because of that, the CEO's background is of paramount importance for understanding business results. Once this relationship is studied, it is hoped to encourage management leaders to develop more and more prosperous journeys in order to promote economic and substantial growth for the company and society in general. Through a primary data collection, the study will analyze the effects of influencer business leader's background characteristics on indicators of efficiency aspects of the companies that they've worked for.

Keywords: Market's Perception, Efficiency, Management Leaders, Organizational Behavior.

Sumário

1) Introdução	6
2) Revisão da Literatura	7
2.1) Análise da Influência Socioeconômica do CEO	8
2.2) A importância da análise do desempenho empresarial	11
3) Metodologia	12
3.1) Amostra e dados	12
3.2) Descrição das variáveis	14
3.2.1) Variáveis independentes.....	14
3.2.2) Variáveis dependentes.....	15
3.2.3) Variáveis controle	16
4) Resultados e Análises	18
5) Conclusões	22

1. INTRODUÇÃO

Muitas pessoas atribuem a perspectiva imediatista como responsável pela crise econômica que vem assombrando a maior parte do mundo. Em um cenário de incertezas e, considerando que a gestão empresarial em momentos de crise pode fazer a diferença, economistas, pesquisadores, gestores e investidores buscam entender a relação dos líderes de grandes empresas com altos e baixos de suas gestões para assim explicar os resultados empresariais.

Tal estudo pode ser ainda mais considerável pelo fato de que, segundo Hambrick (2007), inferências a respeito da identidade de CEOs não só contribuem para o desenvolvimento de grandes executivos, como auxiliam a redefinir o conceito de “líder” no mundo moderno. Possibilitam também prognosticar o comportamento das empresas nos diversos cenários econômicos e promovem estímulos para pesquisas que relacionam backgrounds de figuras gerenciais com resultados empresariais e impactos em indicadores de eficiência da empresa, por exemplo.

Um artigo recém-publicado pelo National Bureau of Economic Research estuda a relação entre personalidade dos CEOs e os resultados financeiros de seus negócios. Os autores Gow, Kaplan, Larcker & Zakolyukina (2016) usaram uma análise linguística, mapeamento sistemático de palavras e estilos de linguagem, para identificar traços de personalidade segundo o modelo dos Cinco Grandes Fatores (M5F) entre mais de 4500 CEOs. O processo de pesquisa, que envolveu caracterizar a personalidade dos líderes em uma análise de graus de emocionalidade, extroversão, amabilidade, conscienciosidade, e abertura mental, obteve resultados curiosos que, apesar de serem baseados em dados intrusivos -de difícil acessibilidade-, reafirmam a ideia de que o desempenho da empresa é, de fato, relacionado à personalidade dos responsáveis pela sua gestão.

Segundo o International Institute for Management Development (IMD, 2017) e a Fundação Dom Cabral (FDC, 2017), o Brasil ocupa a 61^a colocação dentre as 63 nações mapeadas conforme Índice de Competitividade mundial de 2017. O resultado espelha uma tendência gradativa de perda de espaço no cenário competitivo internacional. Em sete anos, o Brasil perdeu 23 posições no relatório global do IMD e o principal motivo que desencadeou o alarmante recuo no ranking é a piora do desempenho das empresas brasileiras em um ambiente de inflação elevada e baixa performance no comércio exterior.

O Brasil, visto como um dos os piores ambientes para se fazer negócios no mundo segundo o Banco Mundial (2016), apresenta alta carga tributária direta e indireta, taxas de juros de curto e longo prazos que desestimulam o investimento na produção e no desenvolvimento das empresas. Tal cenário intensifica a importância de estratégias empresariais com enfoque na eficiência das firmas.

É comum encontrar diversos autores na literatura, como Hambrick e Mason, que abordam o estudo de características singulares de grandes CEOs empresariais e suas consequências para os resultados financeiros e de eficiência das organizações. O que dificilmente se observa, entretanto, é a abordagem genérica da análise do tema, o que pode ser explicado pela difícil mensuração do quesito personalidade (dados intrusivos). Uma possível alternativa para o estudo de personalidade é a substituição por construtos, por exemplo.

O presente trabalho conduzirá seus estudos através da observação de medidas do background Socioeconômico dos CEOs das 30 empresas mais lucrativas do Brasil: as 20 primeiras segundo classificação das “Melhores e maiores” segundo a EXAME (2016) e as próximas 10 segundo o jornal Globo, G1 (2016). Na próxima seção serão estudados aspectos importantes da teoria do alto escalão e o papel da tomada de decisão dos CEOs nos aspectos estratégicos da empresa. Em seguida, será discutida a importância da análise de indicadores de eficiência empresarial através do entendimento de perspectivas de negócios por meio da psicologia aplicada a trajetória socioeconômica de grandes gestores. Por fim, será analisado o efeito no resultado dos dois estudos de performance, ou seja, a diferença de resultados entre as expectativas dos investidores e

a performance sustentável da empresa. Nessa última seção será abordado continuidades e limitações do trabalho, além de propostas para estudos futuros.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção serão analisados, primeiramente, estudos relacionados à influência da realidade socioeconômica -representada pela classe social, anos de ensino, região de origem, quantidade de cursos de especialização realizados, curso de graduação- do gestor na tomada de estratégias da empresa. Nessa etapa, será estudado o impacto das principais características desenvolvidas a partir da realidade socioeconômica de cada indivíduo nos resultados quantitativos de eficiência da empresa.

Em seguida, o foco passará a ser a mensuração do quesito eficiência (como forma de desempenho) sustentável da empresa, já que é, segundo a SUNO RESEARCH (2016), o primeiro indicador a ser avaliado por investidores e executivos de todo o mundo. Nessa etapa, o ROE (Return on Equity) será apresentado como primeiro indicador, uma vez que mensura o quanto de lucro a empresa consegue gerar com seu patrimônio líquido, ou seja, se a empresa aplica bem o dinheiro dos acionistas. O segundo indicador utilizado será o índice preço/lucro, indicador de percepção de mercado que representa a razão entre o preço da ação sobre o lucro por ação (LPA).

2.1 Análise da Influência Socioeconômica do CEO

COLLINS & MOORE (1970), através de pesquisas com executivos atuantes da época, inferem que gestores de grau socioeconômico menos favorecidos tendem a apresentar estratégias de aquisição e diversificação maiores, o que consequentemente impulsiona o crescimento e variabilidade do lucro das empresas. Segundo os autores, estes executivos apresentavam estratégias agressivas e ousadas a fim de atingir reconhecimento e estabilidade de aumentos de produtividade da empresa.

Tendo como objetivo o estudo do comportamento de grandes líderes, HAMBRICK & MASON (1984) através do paper “Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its top Managers” já analisava autores, como por exemplo Charlie Burck (1976) e Derek Channon (1979), desenvolvedores de diferentes modelos de estudo que

relacionam a relação da herança socioeconômica e psicológica dos CEOs com suas escolhas estratégicas e os níveis de performance das respectivas empresas.

Seguindo a mesma tendência de estudo, MARTIN, CÔTÉ & WOODRUFF (2016) desenvolveram uma pesquisa sobre as consequências psicológicas do desenvolvimento em condições de alta versus baixa renda no ambiente organizacional. No artigo, os autores constatam que a renda dos pais de um indivíduo está positivamente associada ao narcisismo do mesmo. Além disso, como resultado indireto observa-se que os indivíduos crescidos em contextos de favorecimento socioeconômico apresentaram menor envolvimento em comportamentos que tradicionalmente são vistos como fundamentais para o papel de liderança o que, por sua vez, afetam negativamente a eficácia empresarial em múltiplas dimensões. Esses achados sugerem que há um "resíduo" psicológico (Miller et al., 2009) em crescer em um ambiente de maior riqueza ou menos favorecido, e o segundo se relaciona com o sucesso futuro da liderança através da predisposição a inovação e do comportamento estratégico. Por fim, os resultados avaliam a ideia de que o aumento da desigualdade de renda - através da relação entre renda e narcisismo - tem implicações para a compreensão do mercado de ações e da prática de gestão.

HAMBRICK (2007) em "It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance", retoma o então ponto psicológico dos CEOs: o narcisismo. Como um acompanhamento lógico de sua amostra e de forma complementar ao que foi abordado por MARTIN & CÔTÉ & WOODRUFF (2016), o estudo defende que executivos narcisistas tendem a se envolver em comportamentos estratégicos extremos. Por outro lado, observa-se que o narcisismo do CEO também está relacionado a desempenhos extremos e voláteis da empresa, o que é associado a, por exemplo, grandes flutuações anuais de retornos contábeis (ROA e ROE). Em suma, a literatura defende que CEOs narcisistas, que tendem a buscar estratégias dinâmicas e grandiosas, também tendem a gerar desempenho mais extremo - maiores ganhos e grandes perdas - do que suas contrapartes menos narcisistas (medido tanto pela contabilidade quanto pelo retorno dos acionistas).

Estudos recentes sobre o narcisismo mostram que o tema ainda é motivo de muito debate. No paper "Ceo humility, narcissism and firm innovation: A paradox perspective

on CEO traits”, por exemplo, os autores examinam como dois traços de personalidade que aparentam contraditórios podem ser potencialmente complementares. O estudo sugere que humildade e narcisismo podem coexistir na personalidade de um grande líder e, que, o mesmo tende a apresentar carisma social ao mesmo tempo em que guia a companhia a uma cultura de inovação, apresentando maior criatividade e produtividade em sua gestão. Em suma, o narcisismo e a humildade tem importante coexistência na personalidade de grandes executivos. O primeiro é visto como instrumento de personalidades proativas, autoconfiantes e de valores pessoais diretivos, enquanto a humildade é o que impulsiona indivíduos a apreciarem contribuição de terceiros, compartilhar reconhecimento e conquistas, além de serem mais analíticos ao avaliarem os outros e eles próprios. (WANG & TSUI & OU & ZHANG, 2017)

De maneira complementar, Hambrick (2007) menciona a importância da contextualização das empresas analisadas. Ou seja, o autor defende que o comportamento dos líderes empresariais é moderado pela latitude de ação –liberdade e autonomia de escolha de um gestor (HAMBRICK & FINKELSTEIN, 1987)- característica do ambiente no qual a empresa está inserida. Alta latitude de ação fornece a ele maior gama de opções, tanto na seleção quanto na implementação de estratégias. Já em um ambiente com baixa latitude de ação, menores são as chances de que as estratégias traçadas por essas empresas variem entre si (WALTERS, 1995), podendo, por exemplo, restringir resultados que poderiam levar a uma maior eficiência das operações empresariais, por exemplo.

Em um estudo moderno de revisão do paper Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its top Managers”, (HAMBRICK, 2007), atualiza a teoria sobre o impacto da figura do CEO no resultado financeiro das empresas considerando variáveis de controle como país de origem, situação econômica vigente, resultados prévios das empresas de análise, entre outros. A nova análise nos permite então concluir que executivos de alto escalão causam tanto efeitos positivos quanto negativos de forma ainda mais acentuada. De acordo com Hambrick, 2007, as características dos executivos explicam mais do que 20% da variabilidade da lucratividade da empresa.

De forma complementar, HAMBRICK & QUIGLEY, 2013 em “Toward more accurate contextualization of the CEO effect on firm performance” desenvolveram uma

técnica de estudo capaz de comprovar que cerca de 38% da variância do ROA pode ser atribuída aos CEOs. O estudo fornece ainda diferentes insights a respeito da influência e eficácia da atuação de diversos CEOs, mais notáveis naqueles as quais as performances se diferem drasticamente do que se fora herdado da empresa e daqueles cuja influência prevalece sobre as tendências de atuação de mercado.

Parte-se da premissa de que em termos hierárquicos, CEOs podem afetar empreendimentos como um todo – e não apenas parte de um sistema de operações - (HAMBRICK & QUIGLEY, 2013), e de que a repercussão de sua influência é maior em casos de performances agressivas, focadas no desenvolvimento da produtividade da empresa. Sendo assim, espera-se que gestões com resultados mais lucrativos tenham sido, em sua maioria, executadas por CEOs de cenário socioeconômico desfavorecido que, por sua vez, tendem a apresentar posturas mais agressivas e ousadas de gestão.

2.2 A importância da análise do desempenho empresarial

Na atualidade, o desempenho das empresas é o primeiro índice a ser avaliado por investidores focados em ampliar sua carteira de investimentos e executivos que visam se inserir no mercado de trabalho, em todo o mundo. Com a globalização, as distâncias relativas encurtaram, tornando o mundo menor no sentido de que as empresas podem ser analisadas e investidas a qualquer distância. Principal facilitadora de investimentos das atividades de negócios e eliminadora das barreiras existentes no comércio corporativo, a globalização permite, conseqüentemente, que as empresas alcancem maior crescimento e resultado financeiro (AL-MATARI, AL-SWIDI & FADZIL, 2014).

A mensuração do desempenho refere-se ao processo de medição da eficiência e eficácia da estratégia de ação organizacional (NEELY, GREGORY & PLATTS, 1995). Na atual gestão de negócios, a medição de desempenho é comparada à quantificação de resultados e contabilidade (KOUFOPOULOS, ZOUMBOS & ARGYROPOULOU, 2008). Fato esse que é consistente com o estudo de Bititci, Carrie e McDevitt (1997), que descreve o gerenciamento de desempenho como um processo que visa corresponder estratégias de negócio com objetivos corporativos e funcionais.

Conseqüentemente, uma empresa de bom desempenho reforçará a gestão para divulgação de qualidade (HERLY & SISNUHADI, 2011). Em outras palavras, a medição

do desempenho é fundamental para a gestão eficaz de qualquer empresa (DEMIRBAG, TEKINUS & ZAIM, 2006). Isso significa que a melhoria do processo empresarial não é possível sem a análise de resultados e, o sucesso da empresa é basicamente explicado pelo seu desempenho ao longo de certo período de tempo.

Além disso, o quesito “eficiência” de uma empresa é significativamente influenciado pela governança corporativa, que, quando devidamente aplicada, atrai investimentos que auxiliam na maximização dos resultados financeiros da empresa, reforçando os pilares e conseqüentemente, desempenho desta. Em outras palavras, uma governança corporativa eficaz protege corporações contra possíveis desafios financeiros e facilita o crescimento, desempenhando papel fundamental (EHIKIOYA, 2009).

Embora existam amplas medições de desempenho, o atual trabalho busca analisar eficiência através de uma medida relacionada à análise de desempenho de curto prazo das empresas que expresse a influência da governança corporativa. Além disso, é imprescindível que os indicadores escolhidos sejam de alto nível de aceitação no mercado. Para isso, o desempenho da empresa será descrito como os benefícios decorrentes das ações da empresa pelos acionistas (ROUF, 2011), podendo, portanto, ser observado em relatórios de demonstração financeira divulgado pelas empresas, através do ROE, mensuração do quanto uma empresa consegue crescer usando nada além daquilo que ela já tem. A segunda descrição, terá como base o indicador Preço Lucro, voltando-se para os estudos dos determinantes dos níveis agregados de investimentos das firmas. Nesse contexto, pode ser interpretado como um importante indicador de avaliação do mercado das ações das companhias relativa à riqueza que as mesmas estão criando de fato.

3. METODOLOGIA:

3.1. Amostra e Dados

A partir da análise da literatura prévia relacionada ao background socioeconômico dos CEOs das empresas, vê-se como possível alternativa a utilização de construtos (proxys socioeconômicas) que podem ser identificados nas revistas EXAMES e Valor,

LinkedIn e em sites de análise de identidades profissionais para explicar o índice de eficiência da empresa.

Como análise de desempenho das empresas, controladas pelas peculiaridades de cada setor industrial, serão utilizados dois indicadores: o ROE (Return on Equity) para estudo de eficiência, e o Índice Preço-lucro, para análise da efetividade.

Finalmente, para analisar a diferença entre os dois indicadores, o presente trabalho conduzirá seus estudos através da observação de uma amostra dos 30 CEOs com mais de 2 anos de mandato das empresas mais lucrativas do Brasil, segundo classificação das “Maiores e Melhores” da revista Exame e “Empresas mais lucrativas” do jornal O Globo (G1), listadas na **tabela 1**. Caso o superintendente geral tenha sido contratado há um período menor que 2 anos, o indivíduo de análise será o anterior ao ocupar o cargo.

É importante considerar que existe a possibilidade do vigente trabalho apresentar resultados questionáveis em alguma etapa de sua análise uma vez que estamos trabalhando com uma amostra pequena (30 indivíduos), com baixa variância entre os dados, o que pode nos limitar na inferência de resultados com consistência máxima.

Empresa	Sector	CEO
Vale	Mineração	Murilo Ferreira
ItauUnibanco	Banco	Roberto Setubal
Petrobras	Petróleo e Gás	Maria das Graças Foster
Bradesco	Banco	Luiz Carlos Cappi
Banco do Brasil	Banco	Aldemir Bendine
AmBev	Bebidas	Bernardo Paiva
Santander BR	Banco	Jesus Zabalza
Eletrobras	Energia Elétrica	Jose da Costa Carvalho Neto
Cielo	Software e dados	Romulo de Mello Dias
Telefonica Brasil	Telecomunicações	Amos Genish
BBSeguridade	Seguros	Marcelo Augusto Dutra Labuto
Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	André Bier Gerdau Johannpeter
Btg Pactual	Banco	Roberto Sallouti
Sabesp	Água	Jerson Kelman
Klabin S/A	Papel e Celulose	Fabio Schvartsman

Kroton	Educação	Rodrigo Calvo Galindo
JBS	Bens de Consumo	Wesley Batista
Braskem	Química e petroquímica	Carlos Fadigas
BRF	Bens de Consumo	Pedro de Andrade Faria
Rede (Redecard)	Serviços	Fernando Chacon
Globo	Comunicações	Carlos Henrique Schroder
TIM	Telecomunicações	Rodrigo Abreu
BM&Bovespa	Serviços	Edemir Pinto
CSN	Siderurgia e Metalurgia	Benjamin Steinbruch
Tractebel	Energia	Manoel Zaroni Torres
CBMM	comunicações	Tadeu Carneiro
Raízen	Atacado	Vasco Dias
Ipiranga	Atacado	Joao Pedro Vieira Filho
Bunge	Bens de Consumo	Raul Padilla
Comgás	Energia	Luis Henrique Guimarães

3.2. Descrição das variáveis

3.2.1. Variáveis Independentes

TIPO DE ENSINO

Variável dummy representando o tipo de ensino do CEO, assumindo valor 0 quando particular e 1 quando público. Espera-se dividir os grandes executivos em dois grupos, considerando o primeiro (de ensino público) associado a backgrounds econômicos de maior simplicidade, em que os agentes possivelmente tiveram uma trajetória de vida mais desafiadora ao enfrentar obstáculos da ascensão social.

REGIÃO DE ORIGEM

Variável dummy de região de origem do líder assumindo valor 0 quando região metropolitana e 1 quando periférica. CEOs originários de regiões com baixo IDH (PNUD, 2017) tais como: Norte e Nordeste tendem a apresentar potencial de liderança maior (MARTIN & CÔTÉ & WOODRUFF, 2016), o que conseqüentemente, alavanca a performance da empresa.

CLASSE SOCIAL

Variável dummy como representativo da classe social do superintendente assumindo valor 0 quando classe A ou B ou 1 quando C ou D. Infere-se que executivos advindos de classes sociais mais baixas apresentem maior potencial de diversidade estratégica e portanto, direcionem as empresas a maiores performances.

CURSOS DE ESPECIALIZAÇÃO

Quantidades de cursos de especialização do CEO. Nesse caso, espera-se que quanto maior número de especializações do executivo, e portanto maior bagagem acadêmica, maior a performance da empresa.

Essas cinco variáveis (ensino, região de origem, classe social, anos de estudo, número de especializações) classificarão os CEOs como advindos de backgrounds menos favorecidos (quando apresentarem duas ou mais representações correspondentes a essa realidade) ou mais favorecidos.

ANOS DE MANDATO

Período de mandato do CEO. Espera-se que CEOs com mais tempo de casa apresentem performances menos agressivas, dado a estagnação de um mesmo indivíduo na gestão da companhia.

TIPO DE CURSO

Variável dummy referente ao tipo de curso da graduação do superintendente assumindo valor 0 quando da área de exatas ou 1 quando o curso for da área de humanidades. Por fim, acredita-se que indivíduos formados em cursos de Humanidades e Ciências Sociais Aplicadas, com formação mais voltada a gestão de pessoas, apresentem diferentes resultados quando comparados a executivos de áreas de Exatas, com formações mais técnicas, na medida em que dão enfoque para diferentes aspectos de gestão empresarial.

3.2.2. Variáveis Dependentes

A fim de se mensurar a performance da empresa, a primeira regressão em terá como variável resposta o ROE (Retorno do Equity). Os indicadores serão advindos de base de dados extraídas da Economática em conjunto com a Capital IQ, e a Thomsom Reuters.

A segunda regressão estudará o comportamento do índice Preço Lucro, sendo explicado pelas mesmas proxys socioeconômicas, medindo, desta maneira, a percepção de mercado de investidores das respectivas companhias.

A diferença entre os dois conceitos é basicamente a perspectiva de performance das organizações. Enquanto o ROE expõe a perspectiva interna, ou seja, a efetividade de uma empresa com relação a sua habilidade de lançar ações e produzir lucro, o índice preço-lucro representa a eficiência de uma companhia em relação aos seus investimentos, ou seja, a efetividade de uma empresa com relação a sua habilidade de se destacar no seu ambiente de atuação.

3.2.3. Variáveis Controle

Com relação a qualificação do quesito eficiência das corporações, sabe-se que a importância do ROE e do P/L (variáveis de mensuração) é bastante variável conforme se estudam os diferentes tipos de industriais. Sendo assim, para efeitos de comparações, serão utilizadas variáveis controle tais quais: tamanho da companhia, listagem na NYSE e tipo do setor industrial. Isso se dá porque a produtividade e a elasticidade da demanda do consumidor são específicas a cada bem em questão (sendo bens comuns ou secundários).

TAMANHO DA COMPANHIA

Tamanho da companhia em número de colaboradores. Espera-se que companhias com maiores números de colaboradores apresentem performances mais aceleradas.

LISTAGEM NA BOLSA DE NOVA IORQUE

Variável dummy listagem na NYSE assumindo valor 1 quando a companhia estiver listada na Bolsa de Nova Iorque, ou 0 quando não. É esperado que, para ser listada na NYSE, a empresa apresente altos níveis de desempenho financeiro.

SETOR EMPRESARIAL

Variável dummy tipo de setor empresarial assumindo valor 1 quando empresa é pertencente ao setor Bancário ou de tecnologia e 0 quando outros. Espera-se que o crescimento acelerado dos setores bancário e tecnológico reflitam na performance das companhias.

Espera-se que, tanto a performance sustentável, quanto a percepção de mercado sejam altamente explicadas pelas proxys socioeconômicas dos CEOs em questão. Além disso, induz-se que ambas sejam correlacionadas, já que a efetividade interna de uma companhia se relaciona diretamente com a efetividade externa. Portanto, quanto maiores índices de eficiência (ROE), maior a representatividade dos níveis agregados de investimentos das firmas (P/L).

3.3. Modelo e Estimação

A análise quantitativa a partir de métodos estatísticos se dá através da explicação dos níveis de eficiência da empresa, tanto sustentável, quanto externo (variáveis respostas) por indicadores do background socioeconômico, condicionado as variáveis controle tamanho da empresa, listagem na bolsa de NY e setor industrial, como explicado anteriormente. Pretende-se estimar, portanto, duas regressões Cross Section representadas por:

Regressão Modelo 1. Nível de eficiência sustentável da empresa (ROE) = PUBLICO(tipo de ensino do CEO) + PERI(região de origem do CEO) + CLASSE(classe social do CEO) + QMBA(quantidade de cursos de especialização do CEO) + Anos(anos de mandato do indivíduo) + GRAD(tipo de curso da graduação) + TAM(tamanho da empresa) + LISTNY(listagem na bolsa de NY) + SETOR(setor industrial) + u_i → CROSS SECTION

Regressão Modelo 2. Nível de eficiência externa da empresa (P/L) = PUBLICO(tipo de ensino do CEO) + PERI(região de origem do CEO) + CLASSE(classe social do CEO) + QMBA(quantidade de cursos de especialização do CEO) + Anos(anos de mandato do indivíduo) + GRAD(tipo de curso da graduação) + TAM(tamanho da empresa) + LISTNY(listagem na bolsa de NY) + SETOR(setor industrial) + ui → CROSS SECTION

4. Resultados e Análises

Tabela 2		
Estudo 1: Regressões OLS Robustos		
VARIÁVEIS	Modelo 1: Decomposição do ROE	Modelo 2: Decomposição do P/L
PUBLICO	0.058828 (0.039491)	5.679998 (3.526828)
PERI	0.144902 (0.060700)	3.681372 (5.420933)
CLASSE	0.03385 (0.080734)	-0.921238 (7.210083)
QMBA	0.012803 (0.016195)	-0.282152 (1.446357)
Anos	0.00496* (0.00301)	-0.30838 (0.266588)
GRAD	0.0577 (0.0560)	8.989255** (3.661321)
TAM	-0.000000818* (0.000000471)	-1.15E-05 (0.0000421)
LISTNY	0.000771 (0.044842)	5.169521 (4.004645)
SETOR	-0.060338 (0.057092)	1.256636 (5.098692)
Correlação	0.10695	0.10695
Observações	29	29

R ²	0.471811	0.1649
----------------	----------	--------

Desvio padrão em Parêntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Como citado nas seções anteriores, as variáveis descritivas escolhidas para explicar a decomposição do ROE do índice Preço Lucro –vide **tabela 2**- foram: PUBLICO como tipo de ensino, PERI como região de ensino do CEO, CLASSE indicando a classe social do indivíduo, QMBA para quantidade de cursos de especialização, Anos para anos de mandato, GRAD para tipo de curso de graduação, TAM para tamanho da empresa, LISTNY como indicativo de presença na bolsa de Nova Iorque e SETOR separando empresas conforme seu setor de atuação.

Como visto na **tabela 2**, 47.1811% da variação do ROE é explicada pelas variáveis apresentadas pelo modelo.

Mais especificamente, o CEO da Companhia ter se graduado em uma instituição de ensino público, aumenta o índice de performance sustentável da companhia em 0.058828. CEOs originários de regiões desfavorecidas apresentam ROE com acréscimo de 0.144902 quando comparados aqueles que vieram de regiões centrais do país. A maior performance interna se mantém quando observamos executivos nascidos nas classes B ou C, apresentando 0.03385 de vantagem no ROE.

Além dos indicadores socioeconômicos, percebemos que outras variáveis apresentaram resultados esperados em se tratando do ROE como variável resposta. Por exemplo, o aumento de uma especialização na bagagem de estudos do indivíduo é responsável pelo acréscimo de 0.012803 do indicador de performance interna. Além disso, a adição de um ano no mandato dos CEOs representa um aumento de 0.00442 da variável resposta, que também apresenta acréscimo de 0.0154 caso o gestor tenha bacharelado em um curso da área de humanas, que induz aprendizado mais profundo sobre gestão de equipes.

Por fim, foi possível observar que o tamanho da companhia se comportou como variável irrelevante na análise, o que sugere a não inclusão dessa variável nas regressões de estudos futuros sobre o tema. O fato da empresa estar listada na Bolsa de Nova Iorque representa um acréscimo de 0.00071 de performance sustentável, o que demonstra maior importância e estabilidade no mercado. A única variável que

apresentou resultado oposto ao esperado foi a dummy setor industrial visto que, via interpretação da regressão, empresas do setor de tecnologia e bancos apresentam índice de performance 0.060333 menor do que em empresas de outros setores.

Porém, apenas 16.49% do indicador preço-lucro pode ser explicado pelas variáveis listadas acima. Ao analisarmos as variáveis explicativas caso a caso, percebemos três maiores inconsistências com relação aos resultados esperados. CEOs advindos de classe baixa (C ou D) tem índices de performance externa reduzidos em 0.921238 quando comparados com empresas geridas por CEOs com backgrounds econômicos mais favorecidos. Além disso, percebe-se que a adição de um curso profissionalizante na trajetória estudantil do superintendente diminui a percepção de performance externa da empresa em 0.282152. Esses dois números nos levam a inferir que, para o investidor, a classe social do CEO e seu nível de especialização são variáveis pouco relevantes quando levada em conta a percepção de performance da empresa. O setor, diferentemente do que fora observado na primeira regressão, apresentou forte influência na percepção de performance por parte do investidor. Setores de tecnologia e bancário, que tendem a apresentar crescimento mais acelerado, apresentam acréscimo de 1.256636 na percepção de performance do investidor, quando comparado a companhias de outros setores industriais.

O tipo de ensino dos superintendentes era, em sua maioria, público, enquanto, por outro lado, a região de origem era predominantemente a região central. A classe social predominante na base estudada era favorecida (A ou B) e os executivos de alto escalão apresentavam uma média de 1.56 cursos de MBA em sua formação acadêmica. Com relação aos anos de mandato, observamos um período de 7.6 anos, em média. EM se tratando das variáveis de controle das empresas, podemos perceber que a maioria era listada na bolsa de Nova Iorque e não eram dos setores de tecnologia ou bancário.

Tendo em vista o estudo da correlação das variáveis, é possível observar que todas são não correlacionadas, com exceção da região de origem e classe social, que apresentam correlação média de 0.599. Inferimos então que se tratam de variáveis ortogonais, invalidando a possibilidade das inferências baseadas no modelo serem errôneas ou pouco confiáveis. Além disso, ao analisarmos os desvios padrões das

variáveis, observamos valores baixos, reforçando a baixa variabilidade dos dados da análise, conforme **tabela 3**, que segue abaixo.

Tabela 3												
Estudo 2: Estatísticas descritivas, confiabilidade de escala e correlações												
Variável	Média	Desvio Padrão	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. PUBLICO	0.533	0.507	1.00									
2. PERI	0.300	0.466	-0.12	1.00								
3. CLASSE	0.133	0.346	-0.03	0.60	1.00							
4. QMBA	1.567	1.040	-0.14	-0.15	-0.12	1.00						
5. Anos	7.667	6.651	0.03	-0.08	-0.22	-0.18	1.00					
6. GRAD	0.533	0.507	-0.34	0.17	0.17	-0.14	0.17	1.00				
7. TAM	42695	49934	0.12	0.25	-0.11	0.01	-0.12	-0.02	1.00			
8. LISTNY	0.533	0.507	0.20	-0.12	-0.03	0.06	-0.23	0.06	0.33	1.00		
9. SETOR	0.167	0.379	0.06	0.10	-0.18	-0.07	0.20	0.06	0.27	0.24	1.00	
10. ROE	0.105	0.119	0.02	0.42	0.42	-0.02	0.14	0.04	-0.30	-0.30	-0.22	1.00
11. P/L	9.760	8.446	0.02	0.11	0.15	-0.29	-0.36	0.28	0.04	0.27	0.08	0.11

Por fim, a **tabela acima** apresenta o baixo grau de correlação ou relacionamento, de apenas 0.106875, das variáveis ROE e P/L, segundo teste de correlação do Eviews. Tal resultado era esperado uma vez que, por se tratar de medidas de performance diferentes, deveriam ser pouco correlacionadas. A divergência de resultados obtidos nas regressões pode se associar a duas principais teorias.

A primeira inferência a se considerar é que, apesar de ser um indicador performance simples de se calcular, com alta divulgação e popularidade entre os investidores brasileiros, o índice preço-lucro não deve ser o único indicador de performance a ser analisado pelo investidor. Um dos motivos é o fato de que o mesmo pode variar muito entre empresas de diferentes setores ou países de atuação.

Outra possível inferência seria de que a percepção do CEO quanto a trajetória socioeconômica do Superintendente da Companhia não sejam tão relevantes na sua percepção de performance da empresa. É possível ainda dizer que, o investidor pode até considerar aspectos do CEO da empresa investida, que não necessariamente relacionados a backgrounds socioeconômicos.

5. CONCLUSÕES

O presente estudo objetiva investigar qual o impacto do background socioeconômico do CEO na performance das empresas. O primeiro fator de análise sendo a perspectiva de performance interna, ou seja, a efetividade de uma empresa com relação a sua habilidade de lançar ações e produzir lucro, representada pelo ROE (retorno ao Equity). Já o segundo fator diz respeito ao índice preço lucro, o que em outras palavras mede a efetividade de uma empresa com relação a sua habilidade de se destacar no seu ambiente de atuação.

Os resultados demonstraram que o ROE é significativamente explicado por indicadores do background socioeconômico, condicionado as variáveis controle tamanho da empresa, listagem na bolsa de NY e setor industrial. Entretanto, no presente estudo, não foi observada relação significativa entre as variáveis explicativas e o índice preço-lucro.

De modo geral, estes resultados corroboram com estudos prévios que apontam que CEOs advindos de cenários socioeconômicos desfavorecidos, tendem a apresentar posturas mais agressivas e ousadas de gestão. O estudo desenvolvido reforça a perspectiva desenvolvida por HAMBRICK & MASON'S (1984) e aprofundada por PAPADAKIS & BARWISE (2002); TIHANYI ET AL. (2000) de que valores cognitivos do psicológico dos CEOs -aos quais o background socioeconômico e seus consequentes traços de personalidade se enquadram- afetam suas escolhas estratégicas e de

utilização de recursos escassos. Esses resultados impactam, por exemplo, na produtividade da empresa (por meio da eficiência e da efetividade). Mais especificamente, raízes socioeconômicas mais desafiadoras tendem a preparar psicologicamente executivos para o desenvolvimento de performances agressivas e fora do padrão de mercado, além de desenvolver humildade que, quando coexistente com o narcisismo, pode desenvolver criatividade e produtividade de empreendimentos como um todo – e não apenas parte de um sistema de operações - (HAMBRICK & QUIGLEY, 2013; WANG & TSUI & OU & ZHANG, 2017).

Dessa forma, uma contribuição teórica deste estudo propõe, em linhas gerais, que tanto as divergências socioeconômicas dos gestores de grandes empresas, quanto a forma de mensurar eficiência no mundo moderno, se encontram alinhadas com as hipóteses apresentadas anteriormente, na sessão de revisão literária. Com isso, é esperado que o estudo estimule ainda mais atenção a importância das características dos grandes líderes nas tomadas de decisões das empresas e, conseqüentemente, no desempenho e produtividade da corporação como um todo. Fatores que em tempos de crise econômica, são decisórios para a saudabilidade das empresas.

Dentre as limitações do estudo, destaca-se o fato do estudo ter sido realizado com uma amostra contendo apenas as 30 empresas mais lucrativas do ano; além do fato dos dados apresentarem baixa variabilidade. A inclusão de mais empresas, de setores de atuação diversos ou até mesmo de países diferentes poderia trazer resultados diversos. Assim, deve-se atentar à generalização dos resultados para outras populações.

Por fim, no que diz respeito a pesquisas futuras, poderíamos expandir a análise do perfil do CEO, não apenas a construtos de background socioeconômico, mas também para características psicológicas e traços de personalidade em geral. Experimentos futuros poderiam explorar o lado emocional dessas características, dado que emoções negativas podem trazer grandes implicações para a sustentabilidade e variabilidade na gestão de uma corporação.

Outra pesquisa futura que poderia ser feita, seria analisar o impacto das mesmas variáveis explicativas abordadas no nível de inovação das empresas, que pudesse ser

medido através de indicadores publicados pelas corporações. Ou seja, conseguiríamos projetar inferências sobre resultados de performance futuros das companhias em período de crise, dado o seu investimento em inovação, por exemplo. Este estudo poderia resultar em um avanço dos resultados obtidos no presente trabalho ao estender a análise para uma projeção futura, de extrema importância em períodos de crise, por exemplo.

6. Bibliografia

ADAMS, R.; BESSANT, J.; PHELPS, R. Innovation management 39 measurement: A review. *International Journal of Management Reviews*, v. 8, n. 1, p. 21-47, 2006.

AGHION, P.; VAN REENEN, J.; ZINGALES, L. Innovation and Institutional Ownership. 2009.(CEPR Discussion Paper 7195).

AL-MATARI, M.E; AL-SWIDI K.A; FADZIL B.H.F. The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, v.6, n.1, 2014.

BITITCI, U., CARRIE, A., & MCDEVITT, L. (1997). Integrated performance measurement systems: A development guide. *International Journal of Operations & Production Management*, 17(5), 522–534

CHILD, J. Managerial and organizational factors associated with company performance. *Journal of Management Studies*, 1974, 11, 13-27.

CROSSAN, M.M.; APAYDIN, M. A. Multi- dimensional framework of organizational innovation: a systematic review of the literature. *Journal of Management Studies*, v. 47, p. 1154–91, 2010.

COLLINS, O.F., MOORE, D.G. *The Organization Makers: A Behavioral Study of Independent Entrepreneurs*. New York: Appleton-Century-Crofts (Meredith Corp.), 1970

DEMIRBAG, M., TATOGLU, E., TEKINUS, M., & ZAIM, S. (2006). An analysis of the relationship between TQM implementation and organizational performance: evidence from Turkish SMEs. *Journal of Manufacturing Technology Management*, 17(6), 829-847.

DONALD C. HAMBRICK, PHYLLIS A. MASON. *Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its top Managers*, 1984, Vol. 9, No. 2, 193-206.

DONALD C. HAMBRICK, ARIJIT CHATTERJEE. *It's all about me: Narcissistic CEOs and Their Effects on Company Strategy and Performance*, 2007.

DONALD C. HAMBRICK, FINKELSTEIN S. *Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes*, 1987.

DONALD C. HAMBRICK, QUIGLEY. *Toward more accurate contextualization of the CEO effect on firm performance*, 2013.

EHIKIOYA, B. (2009). *Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria*. Q Emerald Group Publishing Limited, 9(3), 231-243.

IAN D. GOW, STEVEN N. KAPLAN DAVID F. LARCKER A. A. ZAKOLYUKINA. *CEO PERSONALITY AND FIRM POLICIES*. 2016 (NBER WORKING PAPER SERIES)

HAYES, R. H., & Abernathy, W. J. *Managing our way to economic decline*. *Harvard Business Review*, 1980, 58(4), 67-77.

HENRI, J. *Organizational culture and performance measurement systems*. *Accounting, Organizations and Society*, v.31, p. 77–103, 2006.

LOCKE, E.A.; LATHAM, G.P. *New directions in goal-setting theory*. *Current Directions in Psychological Science*, v. 15, p. 265–8, 2006.

MARTIN, S.R., CÔTÉ S., WOODRUFF T. ECHOES OF OUR UPBRINGING: HOW GROWING UP WEALTHY OR POOR RELATES TO NARCISSISM, LEADER BEHAVIOR, AND LEADER EFFECTIVENESS. *Academy of Management Journal*, 2016, Vol. 59, No. 6, 2157–2177.

MICHELI, P.; MANZONI, J. F. Strategic performance measurement: benefits, limitations and paradoxes. *Long Range Planning*, v. 43, p. 465– 76, 2010.

SALANCIK, GERALD;PFEFFER, JEFFREY. The external control of organizations: a resource dependence perspective. New York: Harper & Row, 1978. Original Printing, 2003.

SHAPIRO, A. R. Measuring innovation: beyond revenue from new products. *Research Technology Management*, v. 49, n. 6, p. 42–51, 2006.

NEELY, A., GREGORY, M., & PLATTS, K. (2005). Performance measurement system design: A literature review and research agenda. *International Journal of Operations & Production Management*, 25(12), 1128–1263.

KOUFOPOULOS, D., ZOUMBOS, V., ARGYROPOULOU, M., & MOTWANI, J. (2008). Top management team and corporate performance: a study of Greek firms. *Team Performance Management*, 14(8), 340–363.

REVISTA EXAME. 500 Maiores e Melhores empresas. São Paulo, edição especial, ano 2016.

JORNAL O GLOBO. 20 Empresas mais lucrativas no 2o semestre de 2016. G1, São Paulo, 2016.

JORNAL O GLOBO. Brasil perde espaço em ranking de ambiente de negócios segundo Banco Mundial. G1, São Paulo, 2016.

PNUD. Relatório do PNUD destaca grupos sociais que não se beneficiam do

desenvolvimento humano. Relatório de desenvolvimento humano 2017, 2017.

International Institute for Management Development e Fundação Dom Cabral. Brasil ocupa a antepenúltima posição em Ranking Mundial de Competitividade. Assessoria de Imprensa, 2017.

MIRANTY, HERLY, & SISNUHAD (2011). Corporate governance and firm performance in Indonesia. *International Journal of Governance*, 1(1), 1–20.

ROUF, M. A. (2011). The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5(3), 237–244.

SUNO RESEARCH, 2016.

ZHANG, H; OU. Y. A; TSUI S. A.; WANG H. CEO humility, narcissism and firm innovation: A paradox perspective on CEO traits. *The Leadership Quarterly* 28 (2017) 585-604.