

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

***Relationship between organizational performance and tenure of the CEO: a study in Brazilian open capital companies between 1999 and 2008***

Roberto Medeiros Júnior<sup>1</sup>

Fernando Ribeiro Serra<sup>2</sup>

Manuel Portugal Ferreira<sup>3</sup>

## **Resumo**

Este artigo avalia a relação entre o tempo de mandato do Diretor-Presidente e o desempenho da organização. Testamos empiricamente duas hipóteses numa amostra de 34 firmas de grande porte negociadas na BOVESPA, entre 1999 e 2008. Para entender o desempenho das firmas, examinamos empresas que tiveram apenas um Diretor-Presidente durante o período. A análise permitiu concluir que (1) o tempo de mandato do Diretor-Presidente não está relacionado linearmente com o desempenho da organização, (2) o desempenho das organizações brasileiras perante o tempo de mandato dos seus Diretores-Presidentes tende a seguir uma curva em U-invertido, (3) mesmo em organizações familiares, o comportamento do desempenho assume o formato de U invertido. Isto indica que seria mais prudente realizar a sucessão do Diretor-Presidente quando a empresa inicia o declínio de desempenho.

**Palavras-Chave:** Tempo de mandato, Desempenho da organização, Visão baseada em recursos.

## **Abstract**

*This paper examines the relation between CEO tenure and the organization's performance. We tested two of hypotheses using an empirical sample of 34 large organizations publicly traded in BOVESPA between 1999 and 2008. To understand firms' performance, we analyzed firms that had only one CEO during the period examined. This analysis permitted us to conclude that (1) the*

---

<sup>1</sup> roberto.medeiros.junior@hotmail.com, Brasil. Mestre em Administração (Estratégia) pela Universidade do Sul de Santa Catarina. Coordenador do Núcleo Tecnologia e Inovação do SENAI/SC. Rodovia SC 401, 3730 - Saco Grande, Florianópolis - SC, CEP: 88032-005.

<sup>2</sup> fernandoars@uninove.br, Brasil. Doutor em Engenharia pela PUC do Rio de Janeiro, Professor do Programa de Pós-Graduação Stricto-Sensu da Universidade Nove de Julho - UNINOVE. Av. Francisco Matarazzo, 612 - Barra Funda - São Paulo/SP - CEP: 05001-100.

<sup>3</sup> manuel.portugal.ferreira@gmail.com, Portugal/Brasil. PhD in Business Administration - David Eccles School of Business of the University of Utah, USA. Professor do Instituto Politécnico de Leiria, Portugal e Universidade Nove de Julho - UNINOVE. Av. Francisco Matarazzo, 612 - Barra Funda - São Paulo/SP - CEP: 05001-100.

Recebido em: 25.05.2012

Aprovado em: 22.08.2012

*CEOs' tenure was not linearly related to improved or declining firm's performance, (2) the performance of Brazilian firms has an inverted U relation to CEO tenure, (3) family business firms also reveal an inverted U performance behavior. This finding may be an indication that it might be prudent to proceed with CEO succession as soon as performance starts to decline.*

**Keyword:** *Internationalization; Fusion and Acquisitions; Joint Venture.*



## Introdução

A crise econômica iniciada no final de 2008 nos EUA, trouxe para a pauta da discussão em estratégia diversas questões relacionadas com o desempenho das organizações, 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 à influência da Diretoria Executiva (*Top Management Team* - TMT) no desempenho organizacional. Na realidade, a relação entre a Diretoria Executiva e o desempenho da organização já não era um assunto menosprezado no meio acadêmico, Papadakis e Barwise (2002), por exemplo, notaram que dois dos principais temas de estudo recentes em estratégia, tem sido o papel da Diretoria Executiva (HAMBRICK; MASON, 1984; LEWIN; STEPHENS, 1994) e o processo de tomada de decisão estratégica (PAPADAKIS; BARWISE, 1998; RAJAGOPALAN; RASHEED; DATTA, 1993). Quanto ao primeiro tema, destaca-se o artigo de Hambrick e Mason (1984), onde apresentaram a perspectiva do alto escalão e o argumento que as decisões estratégicas e o desempenho das organizações são reflexos das características da Diretoria Executiva.

O Diretor-Presidente da organização (*Chief Executive Officer* - CEO) e seus gerentes/diretores imediatos compõem a Diretoria Executiva (HAMBRICK; MASON, 1984) e ao considerá-los recursos que influenciam diretamente na estratégia da organização, se procura explicar a vantagem competitiva sustentável por meio dos

recursos estratégicos que a organização detêm. Este é, na realidade, o argumento fundamental da Visão Baseada em Recursos (*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 Diretoria Executiva (ou *Top Management Team* - 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 Diretoria Executiva como recurso estratégico é quase inexistente (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009). Assim, este artigo tem como objetivo examinar o relacionamento entre o tempo de mandato do Diretor-Presidente e o desempenho de sua organização. O tempo de mandato foi a característica escolhida por ser uma das mais estudadas em organizações americanas (MEDEIROS; SERRA; FERREIRA, 2009), permitindo futuras comparações. Mas, também, pela importância de compreender os fatores que podem explicar e ajudar a melhorar o desempenho das organizações, entre os quais se encontra o papel do Diretor-Presidente e suas ações. Para realizar o estudo empírico coletamos dados de 34 empresas de grande porte cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) entre 1999 e 2008.

O foco e contribuição deste trabalho é compreender a relação entre as características da Diretoria Executiva e o desempenho da organização, por meio de uma pesquisa empírica

com ênfase no tempo do mandato do Diretor-Presidente, numa amostra de empresas brasileiras. O artigo está estruturado em cinco partes. Na primeira parte, é realizada uma revisão conceitual dos aspectos fundamentais da teoria adotada. A segunda, apresenta o desenvolvimento conceitual das hipóteses a partir da teoria. A terceira parte inclui a descrição dos procedimentos metodológicos, que é seguida pelos resultados. Conclui com uma discussão global, limitações, implicações e pistas para pesquisas futuras.

### **A Diretoria Executiva como recurso estratégico**

Os casos de sucesso organizacional podem estar relacionados com um conjunto de recursos estratégicos únicos (físicos, humanos, organizacionais e reputacionais) e com relações específicas (RUMELT, 1984), eventualmente, causalmente ambíguas com a observação de sucesso. A Diretoria Executiva 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 determinam a alocação, desenvolvimento e desdobramento dos recursos organizacionais às diferentes atividades e negócios (BARNEY, 1991; AMIT; SCHOEMAKER, 1993; PETERAF, 1993) incluindo, por exemplo, os investimentos a realizar, os mercados e linhas de produto onde entrar e abandonar, conhecimentos a alavancar e outros a construir (FERREIRA, 2005).



Papadakis e Barwise (2002) argumentaram que desde o artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) que há uma grande ênfase na Diretoria Executiva como recurso estratégico (CANNELLA; PARK; LEE, 2008; FINKELTEIN; HAMBRICK, 1990; MILLER; TOULOUSE, 1986; SMITH *et al.*, 1994;), 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) é um recurso necessário a praticamente todas as situações ligadas às escolhas e ações estratégicas. As escolhas estratégicas, por sua vez, são influenciadas pelo passado, pelos conhecimentos e habilidades detidas e estilo cognitivo da Diretoria Executiva (HAMBRICK; MASON, 1984). Também Serra e Ferreira (2010), por exemplo, argumentam que a Diretoria Executiva 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.

A Diretoria Executiva 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 Diretoria Executiva 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 propõe Barney (1991). De forma similar, a Diretoria Executiva, em especial os Diretores-Presidentes e empreendedores, são raros, visto que, as capacidades sócio-cognitivas da Diretoria Executiva induzem a heterogeneidade nos setores de negócios (GINSBERG, 1990; GRANT, 1988; PRAHALAD; BETIS, 1986) e que as decisões da Diretoria Executiva são discricionárias sobre o desenvolvimento dos recursos e seu desdobramento para contribuir para a geração de 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). Especificamente quanto 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 afirma que estes recursos podem ser copiados ou substituídos pela concorrência. É inegável porém que certos Diretores-Presidentes são marcantes nas instituições, fazendo história, como é o caso 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 Diretor-Presidente e da Diretoria Executiva. Em primeiro lugar, a substituição do Diretor-Presidente e da Diretoria-Executiva 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 num mercado considerado como quase perfeito (RUMELT, 1987). Por exemplo, considerando o empreendedor, os estudos tradicionais de empreendedorismo (GARTNER, 1988) vêem 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. Assim, pelo exposto e face à literatura existente (CASTANIAS; HELFAT, 1991; HAMBRICK; MASON, 1984; SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007), é razoável afirmar que o Diretor-Presidente e sua Diretoria Executiva 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 Diretoria Executiva e à sua relação com o processo de decisão estratégica. No entanto, desde então, diferentes dimensões da atuação e impacto da Diretoria Executiva têm sido abordadas em matérias tão diversas como a relação entre o tempo do mandato da Diretoria Executiva e o desempenho organizacional (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; GELETKANYCZ; HAMBRICK, 1997), a heterogeneidade da Diretoria Executiva e seu



efeito na organização (HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996) e como a personalidade narcisista dos Diretores-Presidentes 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 Diretoria Executiva, 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 as que auxiliam a formar as psicológicas e são mensuráveis, como, por exemplo, a idade dos executivos, a trilha funcional (primordialmente a área de formação base do Diretor-Presidente), outra experiência adquirida durante a carreira do Diretor-Presidente, 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 Diretor-Presidente ou da sua Diretoria Executiva. Efetivamente, diversos estudos investigaram o

impacto do tempo de mandato com as escolhas estratégicas e o desempenho organizacional (MILLER, 1991; SHEN; CANNELLA, 2002; TSAI; HUNG; KUO; KUO, 2006). O tempo de mandato do Diretor-Presidente e da sua Diretoria Executiva foi examinado em diversas 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 Diretores-Presidentes 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 (BARKER III; MUELLE, 2002; ROVENPOR, 1993) 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 Diretoria Executiva e o resultado organizacional foi empiricamente confirmada em diversos estudos, porém ainda existem lacunas na compreensão dos mecanismos que sustentam estes resultados (SIMSEK, 2007). Papadakis e Barwise (2002) argumentam que o tempo de mandato influencia nas escolhas estratégicas e que são estas que conduzem aos resultados organizacionais. Esta

relação encontra-se na base do artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) e tem sido confirmada em diferentes estudos. Por exemplo, Barker III e Mulle (2002) identificaram que Diretores-Presidentes com tempo de mandato mais longo tendem a investir mais em pesquisa e desenvolvimento. Wu, Levitas e Priem (2005) notaram que Diretores-Presidentes 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 Diretor-Presidente atravessa durante o seu tempo de mandato: (1) resposta ao mandato, onde o Diretor-Presidente se ambienta com a organização e cargo; (2) experimentação, as possibilidades ainda estão abertas, e o Diretor-Presidente está a procura de um posicionamento; (3) seleção de um tema permanente, o Diretor-Presidente 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 Diretor-Presidente apresenta fadiga e desinteresse. Estas fases são caracterizadas por padrões distintos de comportamento do Diretor-Presidente, que ditam as escolhas estratégicas e, por conseguinte, o nível de desempenho organizacional. Em essência, Hambrick e Fukotomi (1991) analisam cinco fatores que explicariam a relação entre tempo de mandato e desempenho: (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 Diretor-Presidente utiliza para formular sua opinião e decisões; (4) interesse pela tarefa, isto é, motivação pelas suas atividades como Diretor-Presidente; e (5) poder perante as relações com todos os envolvidos da organização.

O desempenho de um Diretor-Presidente, 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 Diretor-Presidente a organização tenderia inicialmente a melhorar os seus resultados, mas a uma taxa decrescente 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 Diretor-Presidente tem 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) que em fases posteriores.

Finkelstein e Hambrick (1990) argumentaram que existe uma relação positiva entre o tempo do mandato do Diretor-Presidente 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 Diretor-Presidente permanecer no mandato, mais as estratégias escolhidas e os resultados obtidos se aproximarão da média do setor.

A longevidade do mandato do Diretor-Presidente também influencia na relação dele com o Conselho de Administração 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 providas do mau desempenho (PUFFER; WEINTROP, 1991; ALLGOOD; FARREL, 2000; TSAI et al., 2006). Os estudos de Fiegenger, Nielsen e Sisson (1996), por exemplo, sugerem que a média de tempo dos diretores do Conselho de Administração relativa ao tempo de mandato do Diretor-Presidente está positivamente relacionado com o desempenho financeiro da organização. Santiago-Castro (2003) propôs que o mandato dos diretores externos do Conselho de Administração em relação ao mandato do Diretor-Presidente tem um efeito positivo no retorno dos ativos (ROA).

Hill e Phan (1991) indicam que a relação positiva entre o salário de um Diretor-Presidente e o retorno por ação (*stock returns*) irá enfraquecer com o tempo. Indicam, também, uma



relação positiva entre a remuneração do Diretor-Presidente e o tamanho da empresa, que irá fortificar ao longo do mandato do Diretor-Presidente. Finalmente, indicam que a relação positiva entre a remuneração do Diretor-Presidente e a predisposição da organização em assumir risco irá fortalecer-se ao longo do mandato do Diretor-Presidente.

### **Hipóteses**

Para se entender o impacto do tempo do mandato do Diretor-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), seja 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 e 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 grande 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).

Dentre as características do Diretor-Presidente, o tempo no cargo tem sido indicado como um estimulador para refinar o processo de decisão (KATZ, 1982). Diretores-Presidentes com longos períodos no cargo favorecem a padronização da comunicação e sua disseminação (KATZ, 1982; SMITH et al., 1994; WIERSEMA; BANTEI, 1992) e tendem a formar uma Diretoria Executiva favorável às suas escolhas, minimizando o debate interno e respondendo rapidamente a mudanças externas (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; HALEBLIAN; FINKELSTEIN, 1993). Papadakis e Barwise (2002) sugerem que a longevidade de um Diretor-Presidente no cargo tende a resultar em melhor desempenho para a organização. Esta sinergia

gerada a partir do longo período de um Diretor-Presidente no cargo sustenta a seguinte hipótese:

**Hipótese 1** - As empresas com Diretores-Presidentes com tempo de mandato mais longo têm melhor desempenho (ROA e ROE) do que as empresas que possuem Diretores-Presidentes com tempo de mandato mais curto.

### **O tipo de controle da organização: Empresas familiares vs. não familiares**

Entende-se por empresa familiar aquela em que o controle e a sucessão do controle do Conselho de 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 em que (1) o fundador ou um membro da sua família é o Presidente do Conselho de Administração ou é o Diretor-Presidente, (2) membros da família do fundador são funcionários da organização, (3) membros da família do fundador podem decidir as questões por meio de votação dos acionistas, (4) os gestores aceitam a designação da organização como um negócio familiar.

A relação entre o tempo de mandato do Diretor-Presidente e o desempenho da organização tem sido debatido e pesquisado mas com evidências empíricas inconclusivas e resultados repletos de restrições circunstanciais. Há alguma evidência que o desempenho de empresas familiares pode ser superior. Miller e Breton-Miller (2006) notaram que as grandes empresas familiares de capital

aberto têm melhor desempenho que outros tipos de empresas, e analisaram como o desempenho varia entre empresas familiares, especialmente analisando fatores de governança como o nível de posse de propriedade pela família, a liderança familiar, o envolvimento de múltiplos membros da família, e a participação planeada de várias gerações da família. Barontini e Caprio (2006) num estudo empírico de empresas europeias não encontrou evidência que o controlo familiar diminuía o desempenho ou diminuía o valor da empresa, mas estes resultados com condicionantes bastante específicas: as empresas familiares têm de ser geridas pelos fundadores ou este ainda estar vivo ou ao ser gerida por descendentes estes não terem poder executivo. Em outras circunstâncias, as empresas familiares não eram distinguíveis de outros tipos de empresas em termos de desempenho ou valor.

No entanto, há também diversa evidência que o desempenho pode ser inferior em empresas familiares. Por exemplo, Villalonga e Amit (2006) discutiram a influência das gerações nas empresas familiares e concluíram que as empresas familiares geram mais valor quando o fundador é também o Diretor-Presidente da empresa e que quando é um descendente, o valor da empresa parece ser destruído. Schulze *et al.* (2003) estudaram como a dispersão de capital em empresas familiares pode resultar em menor desempenho pela adoção de comportamentos oportunistas (de *free-riding*) por alguns membros da família que retiram recursos à empresa (CLAESSENS *et al.*, 2002). A

perda de valor da empresa familiar encontra, também, explicação na capacidade de gestão que sendo restrita a membros da família, ou a contratação controlada pela família pode ser problemática e sub-ótima (VISHNY, 1997) e, nomeadamente, o controlo familiar perpetuar práticas geradoras de menor valor (LINS, 2003; GOMPERS, ISHII; METRICK, 2004). Finalmente, Tsai, Hung, Kuo e Kuo (2006), num estudo empírico em 304 empresas Taiwanesas, concluíram que o *turnover* dos Diretores-Presidentes é significativamente menor nas empresas familiares que nas não familiares e que a relação entre baixos níveis de *turnover* e o desempenho corporativo é negativa. Assim, não é esperado que o nível de desempenho organizacional esteja vinculado à continuidade do Diretor-Presidente no cargo. Esta análise suscita a seguinte hipótese:

**Hipótese 2** - A relação entre tempo de mandato do Diretor-Presidente e o desempenho da empresa (ROA e ROE) é mais forte em empresas privadas não familiares que em empresas familiares.

## **Metodologia**

Vergara (2007) propôs dois critérios para classificar uma pesquisa: quanto aos fins e quanto aos meios de investigação. Este artigo suporta-se numa pesquisa de carácter descritivo, pois pretende conhecer a relação entre o tempo do mandato do Diretor-Presidente e desempenho da sua empresa. A pesquisa é, também, documental na medida que utiliza 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 quatro aspectos: (1) empresas que tivessem divulgado uma receita bruta superior a 60 milhões em 2008 (dados obtidos na Economatica); (2) empresas que abriram capital antes de 1999 (dados da BOVESPA); (3) empresas que negociaram ações na BOVESPA em 2008 (dados da BOVESPA); e (4) empresas com os dados necessários para a análise disponibilizados na Economatica.

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 de internet da BOVESPA.

Com estes critérios, a amostra foi composta por 34 empresas em diversos setores de atividade (ver em anexo as empresas e os Diretores-Presidentes no período em análise), com a

especificidade de terem tido apenas um Diretor-Presidente durante o período em estudo.

### **Variáveis dependentes**

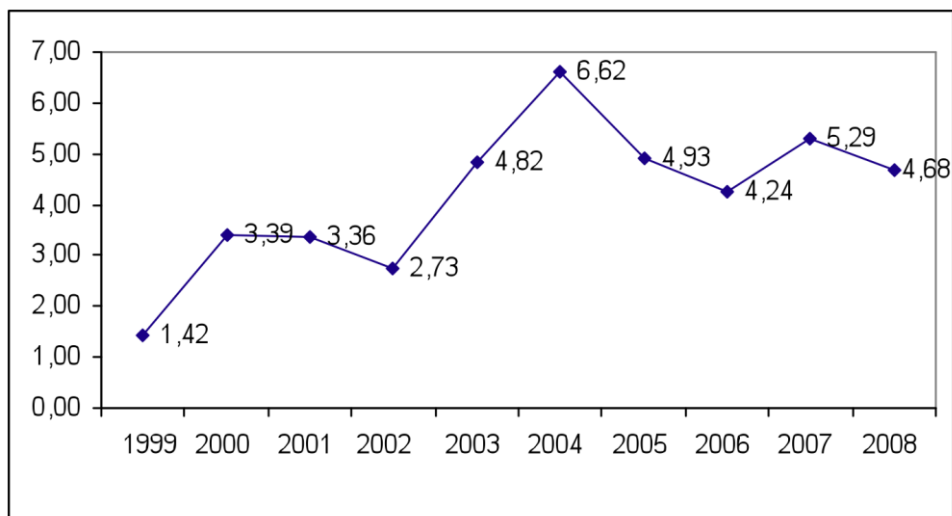
Barney e Hesterly (2007) afirmaram que há formas contábeis e econômicas de avaliar o desempenho de uma organização. Neste trabalho avaliamos desempenho com dois indicadores contábeis: ROA e ROE. O indicador ROA porque, segundo Hawawini, Subramanian e Verdin (2003) apresenta resultados de análises muito similares aos obtidos com outros indicadores de rentabilidade e de valor de mercado. O ROE é utilizado em diversas pesquisas sobre Diretoria Executiva (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990; FIEGENER; NIELSEN; SISSON, 1996). No tratamento da relação das características da Diretoria Executiva 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). Estes indicadores são, assim, adequados ao objetivo e consistentes com a pesquisa existente.

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 das figuras permite verificar que, apesar do ROE e ROA serem indicadores de lucratividade, há diferenças na sua evolução, possivelmente por

representarem diferentes aspectos de  
lucratividade - assim justificando a sua  
mensuração diferenciada.

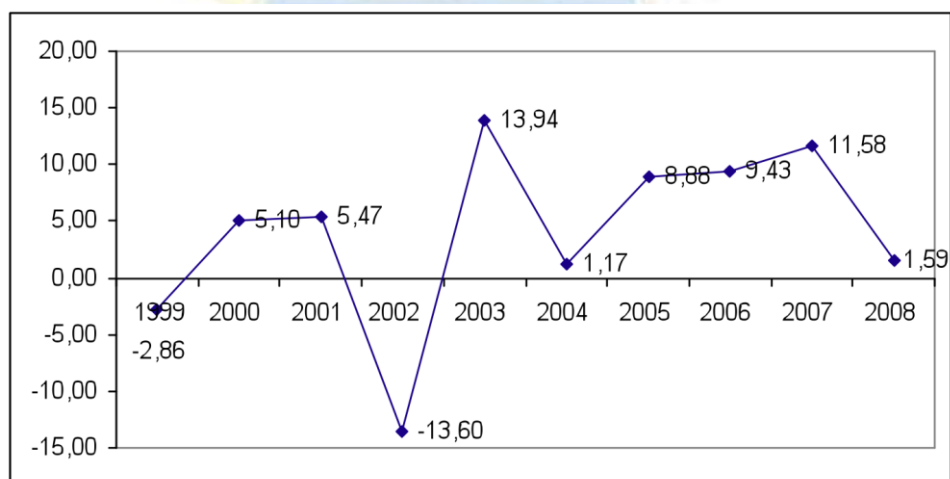


**Figura 1.** ROA Médio



**Fonte:** Os Autores

**Figura 2.** ROE Médio



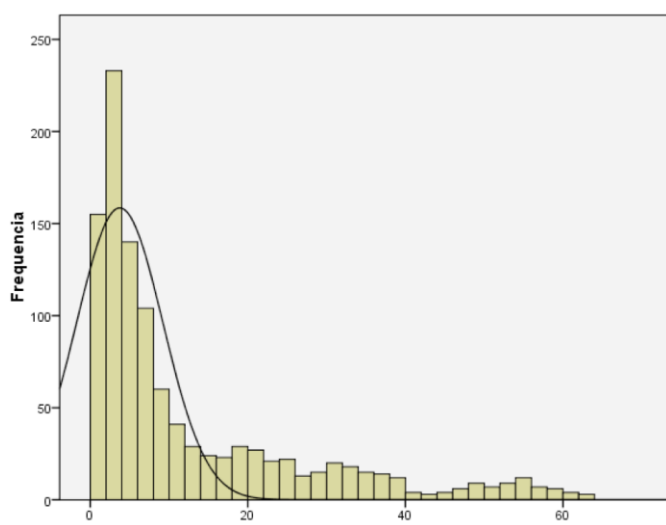
**Fonte:** Os Autores

Variável Independente. O tempo de mandato do Diretor-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 que distribuição se afasta da distribuição normal, adotamos o procedimento de normalizar a distribuição do tempo de mandato.





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



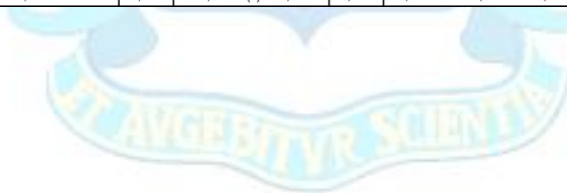
**Fonte:** Os Autores

A análise estatística efetuada consistiu num *fitting* de curva com o teste de três formatos previsíveis estimado um comportamento curvilíneo do desempenho das organizações face ao tempo de mandato do Diretor-Presidente. Especificamente testaram-se três formatos: tendência linear, logarítmica e polinomial (tabelas 1 e 2), para os dois indicadores de desempenho estudados: ROA e ROE. Foi realizada uma análise horizontal para identificar e avaliar possíveis tendências lineares, logarítmica e polinomial. Para esta análise foram verificados os  *fittings* de curva para a equação de tendência linear, logarítmica e polinomial, pela verificação dos seus respectivos  $R^2$  (Tabelas 1 e 2). Para auxiliar na análise horizontal, foram desenvolvidos os gráficos do tempo de mandato dos Diretores-Presidentes que tiveram no cargo durante todo o período analisado em relação ao ROA e ao ROE.



**Tabela 1.** Equações de tendência - linear, logarítmica e polinomial - entre tempo de mandato e ROA

	Linear	Logarítmica			Polinomial		ROA			
	Equação	R <sup>2</sup>	Equação	R <sup>2</sup>	Equação	R <sup>2</sup>	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Aracruz	-1,6036x + 14,404	0,110	-5,6942Ln(x) + 13,946	0,047	-1,1527x <sup>2</sup> + 13,381x - 24,787	0,475	12,400	-35,50	3,98	14,624
Cacique	-0,1867x + 7,3	0,036	-0,8973Ln(x) + 7,4676	0,009	-0,3643x <sup>2</sup> + 7,099x - 26,7	0,734	9,200	-1,00	4,79	3,263
Cesp	0,5158x - 5,2824	0,082	1,9649Ln(x) - 5,3691	0,040	0,1693x <sup>2</sup> - 1,6854x + 0,4744	0,138	3,200	-16,50	-1,93	5,458
Conservas Oderich	-0,71x + 14,802	0,424	-12,181Ln(x) + 37,101	0,397	-0,1407x <sup>2</sup> + 4,3549x - 29,844	0,51	6,200	-2,50	1,82	2,886
Cyrela	-0,1407x <sup>2</sup> + 4,3549x - 29,844	0,510	-2,1028Ln(x) + 12,523	0,107	0,2197x <sup>2</sup> - 4,5573x + 29,894	0,603	10,400	3,70	7,35	2,163
Dohler	-1,1483x + 41,917	0,773	-37,432Ln(x) + 134,79	0,760	-0,104x <sup>2</sup> + 5,716x - 70,65	0,805	7,400	-1,10	3,83	3,427
Duratex	1,15x + 0,0944	0,855	4,008Ln(x) + 0,1434	0,716	0,1225x <sup>2</sup> - 0,0751x + 2,3405	0,904	12,100	0,90	6,19	3,393
Encorpar	-0,1683x + 5,4783	0,006	-0,1036Ln(x) + 4,4934	5E-05	-0,4601x <sup>2</sup> + 6,2726x - 13,998	0,224	16,600	-5,20	5,53	6,955
Fras-Le	0,9733x - 37,767	0,450	49,431Ln(x) - 182,41	0,466	-0,3377x <sup>2</sup> + 34,74x - 879,67	0,728	15,400	2,60	10,36	4,118
Gpc	-0,3733x + 9,8067	0,112	-9,3122Ln(x) + 30,394	0,104	-0,1396x <sup>2</sup> + 6,8864x - 83,639	0,192	5,400	-3,10	-0,06	2,927
Guararapes	0,2567x - 6,63	0,097	14,197Ln(x) - 49,385	0,092	0,1591x <sup>2</sup> - 17,88x + 509,2	0,289	11,600	4,70	7,80	2,219
Habitasul	0,0167x - 0,5389	0,020	0,6003Ln(x) - 2,0883	0,020	0,0056x <sup>2</sup> - 0,3998x + 7,1279	0,032	0,500	-2,40	-0,17	0,841
Hering	3,3233x - 114,99	0,508	110,58Ln(x) - 391,62	0,521	-0,5463x <sup>2</sup> + 39,38x - 706,29	0,578	6,300	-33,30	-4,24	12,518
Itaúsa	0,0183x + 1,0306	0,030	0,4138Ln(x) + 0,159	0,025	0,0142x <sup>2</sup> - 0,6905x + 9,797	0,123	2,100	0,40	1,38	0,439
Itautec	0,4133x - 0,6178	0,133	4,5644Ln(x) - 6,8586	0,101	0,2632x <sup>2</sup> - 6,43x + 42,109	0,409	9,400	0,50	4,61	2,967
Jereissati	0,5967x - 19,564	0,417	19,53Ln(x) - 68,089	0,390	0,2632x <sup>2</sup> - 17,301x + 282,94	0,833	7,100	-1,30	0,62	2,408
LF Tel	0,3083x - 1,7083	0,635	1,0942Ln(x) - 1,7231	0,552	-0,0107x <sup>2</sup> + 0,4155x - 1,9048	0,639	0,900	-2,50	-0,27	1,051
LF Telecom	0,195x - 1,2083	0,227	0,4564Ln(x) - 0,8825	0,086	0,0633x <sup>2</sup> - 0,4381x - 0,0476	0,35	0,900	-2,50	-0,33	1,101
Mangels	0,4433x - 4,75	0,344	6,2128Ln(x) - 14,83	0,313	0,1052x <sup>2</sup> - 2,7125x + 18,218	0,443	5,700	-1,20	1,74	2,016
Marcopolo	0,6533x - 15,916	0,717	21,808Ln(x) - 70,542	0,740	-0,1385x <sup>2</sup> + 9,7962x - 165,85	0,882	8,400	2,10	5,63	1,993
Maxion	1,83x - 7,9578	0,549	9,3262Ln(x) - 12,63	0,547	-0,0511x <sup>2</sup> + 2,443x - 9,4562	0,551	18,900	-7,90	4,61	8,115
Mendes Junior	0,2017x - 3,5239	0,031	3,3715Ln(x) - 9,5277	0,020	0,3326x <sup>2</sup> - 13,767x + 140,92	0,466	6,300	-3,50	1,27	3,438
Metal Iguaçu	-1,93x + 40,613	0,632	-29,148Ln(x) + 90,161	0,584	-0,4052x <sup>2</sup> + 11,036x - 60,415	0,775	18,400	-4,30	8,33	7,680
Metisa	0,2467x + 10,478	0,077	4,1812Ln(x) + 2,9186	0,103	-0,2171x <sup>2</sup> + 6,7597x - 36,922	0,385	18,200	11,50	14,54	2,561
Monark	-1,055x + 36,629	0,755	-29,1Ln(x) + 103,93	0,741	-0,0865x <sup>2</sup> + 3,7874x - 30,589	0,781	11,700	2,80	6,85	3,225
Panatlântica	1,2217x - 15,611	0,123	26,534Ln(x) - 70,443	0,148	-0,9761x <sup>2</sup> + 40,265x - 399,54	0,525	24,900	-0,70	8,82	9,002
Portobello	-0,3683x - 0,11	0,058	-4,4297Ln(x) + 6,3459	0,045	-0,2653x <sup>2</sup> + 7,0589x - 50,333	0,21	1,200	-9,70	-4,95	4,092
Riosulense	0,5883x - 32,523	0,547	y = 34,451Ln(x) - 138,25	0,559	-0,1451x <sup>2</sup> + 17,423x - 519,77	0,717	3,900	-3,50	1,55	2,061
São Carlos	-1,4883x + 14,486	0,171	-6,6303Ln(x) + 16,683	0,130	-0,0417x <sup>2</sup> - 0,9883x + 13,263	0,172	24,500	-6,10	5,29	9,330
Springer	-1,9933x + 37,771	0,725	-30,976Ln(x) + 91,347	0,709	-0,0833x <sup>2</sup> + 0,6733x + 16,993	0,731	14,800	-4,20	5,15	6,470
Tekno	0,625x + 0,0222	0,211	18,087Ln(x) - 42,671	0,228	-0,2553x <sup>2</sup> + 14,922x - 198,43	0,391	21,700	10,00	17,13	3,729



**Tabela 2.** Equações de tendência - linear, logarítmica e polinomial - entre tempo de mandato e ROE

	Linear		Logarítmica		Polinomial		Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
	Equação	R²	Equação	R²	Equação	R²				
Aracruz	-23,076x + 122,76	0,233	-95,566Ln(x) + 140,03	0,134	-10,988x² + 119,77x - 250,84	0,5715	31,80	-437,80	-27,23	144,686
Cacique	-1,6255x + 26,367	0,677	-14,748Ln(x) + 43,386	0,565	-0,4076x² + 6,9336x - 15,205	0,9491	14,30	-2,40	9,30	5,982
Cesp	1,3394x - 14,366	0,056	4,7542Ln(x) - 13,981	0,024	0,536x² - 5,6284x + 3,8574	0,1139	8,80	-52,70	-5,66	17,095
Conservas Odebrecht	-2,0642x + 44,628	0,414	-36,793Ln(x) + 113,34	0,398	-0,1557x² + 3,696x - 7,3692	0,4292	25,90	-5,50	6,44	9,712
Cyrela	-0,6303x + 22,378	0,189	-7,2478Ln(x) + 32,511	0,254	0,311x² - 7,161x + 54,099	0,4834	22,60	11,20	15,76	4,390
Dohler	-1,2145x + 45,647	0,697	-40,537Ln(x) + 147,16	0,699	0,0375x² - 3,727x + 87,422	0,7011	9,70	-1,40	4,96	4,405
Duralex	1,8891x + 0,7	0,889	7,3418Ln(x) + 0,0006	0,787	0,0473x² + 1,3683x + 1,7417	0,8926	20,80	1,60	11,09	6,066
Encorpar	0,577x + 1,4127	0,058	3,786Ln(x) - 1,5648	0,057	0,017x² + 0,3213x + 2,2309	0,0584	17,30	-5,20	5,74	7,250
Fras-Le	0,5073x - 3,3473	0,029	28,84Ln(x) - 90,792	0,037	-1,0269x² + 104,22x - 2613,7	0,7971	35,90	6,10	22,27	8,976
Gpc	-1,6085x + 40,545	0,204	-40,525Ln(x) + 130,49	0,187	-0,5383x² + 26,919x - 333,01	0,3498	19,40	-17,90	-2,08	10,789
Guararapes	0,2267x - 1,5133	0,036	13,079Ln(x) - 41,455	0,037	-0,0288x² + 3,5373x - 96,456	0,0398	18,40	6,70	11,52	3,611
Habitastul	-0,8242x + 29,689	0,200	-29,653Ln(x) + 106,17	0,185	-0,3629x² + 26,392x - 477,62	0,4472	3,10	-16,30	-1,22	5,586
Hering	34,061x - 1481,4	0,020	1001,2Ln(x) - 3852,2	0,016	40,976x² - 2711,3x + 44166	0,2066	96,70	-1760,20	-340,31	726,814
Itaúsa	-0,0861x + 26,095	0,003	-2,0691Ln(x) + 30,588	0,003	-0,0591x² + 2,9276x - 11,842	0,0114	34,90	16,30	23,90	4,892
Itautec	0,4727x + 5,7382	0,037	5,5844Ln(x) - 2,2826	0,030	0,161x² - 3,8739x + 33,75	0,0637	23,80	1,60	12,12	7,484
Jereissati	2,1345x - 71,242	0,217	71,927Ln(x) - 252,04	0,209	0,3727x² - 23,584x + 369,32	0,2598	37,90	-12,60	2,40	13,862
LF Tel	0,5958x - 10,047	0,010	5,9806Ln(x) - 15,803	0,061	-1,5803x² + 17,979x - 44,813	0,4772	12,70	-44,80	-6,77	17,715
LF Telecom	-1,98x + 0,14	0,052	-6,063Ln(x) - 1,5921	0,029	-1,4652x² + 14,137x - 32,093	0,2352	10,70	-75,80	-10,75	26,232
Mangels	0,8121x - 7,7079	0,167	12,268Ln(x) - 28,527	0,166	-0,0462x² + 2,2447x - 18,429	0,17	18,20	-3,10	4,88	6,025
Marcopolo	1,5418x - 34,531	0,612	52,551Ln(x) - 167,22	0,640	-0,3697x² + 26,312x - 446,37	0,8372	22,50	5,00	17,12	5,967
Maxion	6,1485x - 27,375	0,644	33,264Ln(x) - 45,63	0,633	-0,0004x² + 6,1534x - 27,388	0,6443	48,30	-29,00	12,59	23,191
Mendes Junior	0,6527x - 12,404	0,030	10,776Ln(x) - 31,333	0,018	0,9902x² - 41,924x + 437,13	0,4695	14,90	-17,10	1,63	11,437
Metal Iguaçu	-2,8212x + 57,12	0,707	-43,908Ln(x) + 132,98	0,656	-0,464x² + 12,491x - 65,38	0,829	23,20	-7,50	10,57	10,161
Metisa	1,0739x + 4,6939	0,335	16,456Ln(x) - 23,471	0,344	-0,0481x² + 2,5652x - 6,4667	0,3395	31,20	14,70	21,34	5,616
Monark	-1,14x + 41,1	0,670	-32,211Ln(x) + 116,35	0,668	0,0072x² - 1,5502x + 46,886	0,6706	15,70	3,50	8,61	4,215
Panatlântica	1,2212x - 8,4848	0,049	29,066Ln(x) - 70,952	0,068	-1,3659x² + 57,223x - 571,24	0,4399	51,60	-1,90	16,55	16,731
Portobello	-16,17x + 173,64	0,501	-213,78Ln(x) + 506,51	0,440	-4,4826x² + 113,83x - 731,84	0,7469	8,50	-193,40	-60,82	69,191
Riosulense	2,9364x - 160,23	0,443	174,62Ln(x) - 698,76	0,460	-0,986x² + 118,3x - 3526,4	0,7631	28,10	-18,60	11,55	13,353
São Carlos	-1,0406x + 13,554	0,074	-5,3029Ln(x) + 16,071	0,064	0,1943x² - 3,5667x + 20,161	0,09	30,50	-7,70	6,79	11,612
Springer	-2,6794x + 51,12	0,782	-43,035Ln(x) + 126,88	0,773	-0,011x² - 2,3169x + 48,22	0,7819	20,40	-5,80	6,91	9,175
Tekno	0,1085x + 17,738	0,006	4,2978Ln(x) + 6,4547	0,011	-0,3727x² + 21,354x - 281,93	0,4191	26,60	12,80	20,83	4,439
Tenaris Confab	2,6406x - 52,147	0,245	71,298Ln(x) - 215,43	0,240	0,2417x² - 10,651x + 128,62	0,2579	43,40	0,10	20,47	16,160

Os resultados obtidos não permitem confirmar a hipótese 1 que propunha uma relação linear entre o tempo de mandato do Diretor-Presidente e o desempenho das empresas. Efetivamente, os resultados do fitting da curva, usando os valores do R², permitem observar, ao invés, que há uma relação curvilínea do tipo U invertido, para ambos os indicadores de desempenho ROA e ROE. Ou seja, ao comparar o grau de relação entre os valores das variáveis e as equações de tendência

linear, logarítmica e polinomial, observa-se que o  $R^2$  da equação polinomial é superior aos das equações linear e polinomial para 33 empresas, sendo similar em apenas uma empresa. Assim, podemos concluir que o comportamento do desempenho da organização em relação ao tempo do mandato do Diretor-Presidente tende a ser polinomial, neste caso de 2º ordem (parábola).

A análise dos resultados face à distinção entre empresas familiares e não familiares, conforme a hipótese 2, apenas permite observar que usando os indicadores de desempenho ROA e ROE, tanto as empresas familiares como as não familiares têm um desempenho em forma de U-invertido, e não permitem concluir que as empresas não familiares tenham um desempenho diferencialmente superior ou inferior ao longo das curvas. Não podemos, portanto, confirmar a hipótese 2.

### **Discussão e Notas Finais**

Neste artigo avaliamos a relação do tempo de mandato do Diretor-Presidente e o desempenho da organização. A conceitualização teórica assentou na consideração do Diretor-Presidente e sua Diretoria Executiva como um importante recurso estratégico. O trabalho empírico envolveu 34 empresas brasileiras, durante um período temporal de dez anos: entre 1999 e 2008. O entendimento do comportamento do resultado organizacional perante o tempo de mandato do Diretor-Presidente, seja em empresas familiares ou não familiares, pode ser uma ferramenta de análise e decisão para o



Conselho de Administração das organizações, permitindo decisões mais assertivas, inclusive sobre a manutenção ou substituição do atual Diretor-Presidente.

Em essência, as nossas hipóteses propuseram uma relação linear entre o tempo de mandato dos Diretores-Presidentes e o maior desempenho das suas organizações - o desempenho avaliado em retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), sendo que, na segunda hipótese propusemos que esta relação poderia ser mais forte em empresas privadas não familiares. As hipóteses não foram confirmadas com os dados mas pudemos identificar comportamentos não lineares na relação estudada, do tipo U invertido. É interessante a este respeito notar que, pelo menos na nossa amostra de grandes empresas brasileiras, não há evidência estatística de uma relação positiva entre a duração do mandato do Diretor-Presidente e o bom desempenho financeiro da sua empresa. Este resultado tem um interesse imediato: a demonstração que o desempenho da organização não é o fator preponderante, ou, pelo menos, o único fator na definição de continuidade ou demissão de um Diretor-Presidente. Esta conclusão é a premissa do modelo de demissão do Diretor-Presidente desenvolvido por Fredrickson, Hambrick e Baumrin (1988), que defende que a demissão de um Diretor-Presidente é deliberada por um conjunto de fatores, entre eles, as expectativas e atribuições do Conselho de Administração, alianças e valores do Conselho, poder do Diretor-

Presidente e alternativas de Diretores-Presidentes. Estes fatores e o desfecho para a demissão de um Diretor-Presidente 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 evidência casuística também é coerente com o este resultado. Por exemplo, a demissão do Diretor-Presidente Antonio Francisco de Lima Neto do Banco do Brasil mostra que o desempenho realmente não é fator preponderante para continuidade de um Diretor-Presidente numa empresa. Embora o Banco do Brasil estivesse a apresentar desempenho acima da média, o Diretor-Presidente foi demitido - pois não atendeu a expectativa do Conselho de Administração: 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 Diretor-Presidente parece ter sido o fator crucial no 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 Antônio Neto pedisse demissão em 2006 e assumisse a frente da Companhia Suzano, onde ganharia o dobro do salário (CARREIRA, 2009).

Finkelstein e Hambrick (1990) notaram que quanto mais tempo o Diretor-Presidente 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. Logo, não pode se afirmar que a semelhança de estratégias de empresas do mesmo setor ocasionadas pelo tempo maior de permanência do Diretor-Presidente reflita em melhores ou piores resultados. Pesquisa futura poderá identificar e avaliar fatores reveladores de persistência e conformidade estratégicas para aferir se são estes os fatores que mais determinam o desempenho. De salientar que não é absolutamente necessário que a manutenção do Diretor-Presidente no cargo se manifeste nestes fatores de estabilidade. Efetivamente, os gestores reagem, alterando suas estratégias face inclusive a variações no ambiente externo e na concorrência.

Haleblan e Finkelstein (1993) argumentam que Diretor-Presidente com longos períodos tendem a formar uma Diretoria Executiva mais favorável às suas escolhas e, assim, responder mais rapidamente as mudanças externas. O nosso estudo não estabeleceu um relacionamento entre a velocidade de respostas a mudanças externas e o desempenho organizacional, e também não recolheu dados sobre estas dimensões. Pesquisa futura pode examinar, por exemplo, como a velocidade da resposta da organização frente a uma mudança no ambiente externo pode evidenciar melhores ou piores resultados, com base na relação entre

tempo de mandato e homogeneidade da Diretoria Executiva.

A análise diferenciada entre empresas familiares e não familiares permitiu observar que a relação entre tempo de mandato e retorno sobre o ativo é mais forte em empresas privadas não familiares. No entanto, importa referir que como o período de análise de 10 anos que foi utilizado é relativamente curto, 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 Diretores-Presidentes que assumiram em algumas organizações neste período é relativamente alto, foi prudente verificar se os resultados alcançados permaneceriam, considerando apenas as empresas com um único Diretor-Presidente neste período.

Henderson, Miller e Hambrick (2006) argumentam que o desempenho de um Diretor-Presidente 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 numa atuação de 35 anos. O período em análise no nosso estudo - 10 anos - dificilmente permite razoavelmente corroborar ou contradizer este argumento, mas os resultados alcançados indicam uma tendência a confirmar este argumento. Assim o comportamento do desempenho da organização perante o tempo do seu Diretor-Presidente tende a ser uma parábola invertida, onde o Diretor-Presidente na primeira fase do seu

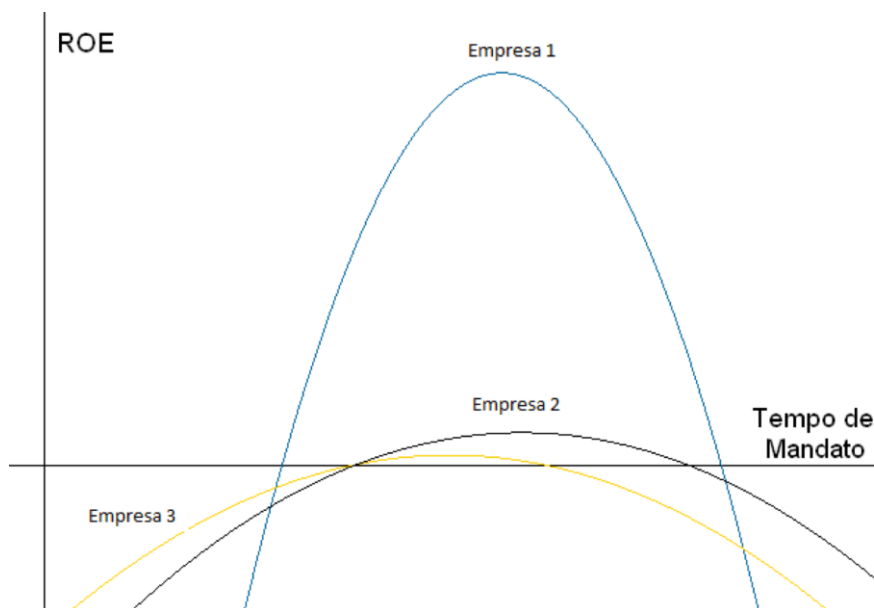
mandato tende a ter resultados crescentes e na segunda fase resultados declinantes.

Os resultados da análise horizontal, apesar de indicarem que a evolução do desempenho da organização perante o tempo de mandato de um Diretor-Presidente 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 conceitual ilustrado na figura 4 – o que pode ser explicado por outros fatores, como sejam o setor no qual a empresa está inserida, o tamanho da organização ou outras características do Diretor-Presidente.





**Figura 4.** Curva em U-invertido do desempenho



**Fonte:** Os Autores

Ao indicar uma tendência em curva de um invertido – apesar de diferentes equações – se pode observar e entender melhor as motivações e resultados alcançados pela organização, durante o tempo de mandato de um Diretor-Presidente. Como observamos, estas diferenças nas equações se podem dever a outras variáveis que não foram controladas neste estudo e que podem ser exploradas em estudos futuros. Por exemplo, o tipo de concorrência existente no ambiente, correlação entre as empresas do mesmo setor, estratégias e expectativas do Conselho de Administração da organização podem impactar as relações propostas. Empresas que concorrem em um ambiente altamente inovador tendem a apresentar uma curva mais acentuada, porém um período menor entre a ascensão e a queda dos resultados frente ao tempo do mandato do Diretor-Presidente (HENDERSON; MILLER; HAMBRICK, 2006). Estes

fatores podem ser introduzidos em estudos futuros para avaliar o seu impacto.

Além das contribuições para a teoria estratégica - (1) o tempo de mandato de um Diretor-Presidente não está relacionado linearmente a crescimento ou declínio do desempenho da organização, pois há outras variáveis que influenciam o mesmo, onde possivelmente encontraremos aspetos como as expectativas, atribuições, alianças e valores do Conselho de Administração, poder do Diretor-Presidente e alternativas para ocupar o cargo, (2) o comportamento do desempenho das organizações brasileiras perante o tempo de seus Diretores-Presidentes tendem a uma curva em U-invertido, assumindo o mesmo comportamento das organizações norte-americanas. Este resultado pode conduzir à constatação que será razoável extrapolar os resultados de estudos de desempenho em empresas norte-americanas para a realidade brasileira. Mas, esta conclusão deve ser cuidada porque há inúmeras outras variáveis que não são usadas neste estudo e que podem impactar nas relações propostas. Por outro lado, 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 Diretor-Presidente fosse realizada no momento que a organização inicia seu declínio de resultado, e não na aposentadoria do mesmo.

Explicações alternativas podem ser pesquisadas para a relação encontrada. Por exemplo, é possível que os Diretores-Presidentes com longos tempos de mandato dominem o Conselho de Administração e Diretoria e consigam perseguir altas remunerações e projetos de investimentos sem explícita evidência dos seus benefícios, ultrapassando, assim, os mecanismos de monitoração e controle que existam (HILL; PHAN, 1991). Estas situações podem ocorrer, segundo Morck, Shleifer e Vishny (1988) mesmo para baixos níveis de propriedade que não seriam característicos de empresas familiares. Assim, será relevante conhecer os jogos de poder e o equilíbrio de poder na Administração (HERMALIN; WEISBACH, 1998) para entender como o tempo de mandato se pode afastar como variável explicativa do desempenho. No entanto, é também evidente que Diretores-Presidentes da família em empresas familiares tenderão a ter tempos de mandato mais longos e a ter maior controlo sobre a Diretoria.

Pesquisa futura pode ainda evoluir por um número de caminhos adicionais. Enquanto pode parecer que há neste artigo a assunção que a realidade empresarial brasileira é similar à norte-americana em que os Diretores-Presidentes detém toda a capacidade de decisão face a acionistas relativamente fracos, em pesquisa futura poderemos analisar a forma como Diretores-Presidentes e acionistas interagem e como os Diretores-Presidentes reportam aos acionistas e como balizam as suas condutas, além de analisar outros atores poderosos nas organizações, para

além dos Diretores-Presidentes (ver a respeito, Da Silveira e Barros, 2011). De igual modo seria interessante pesquisa futura no sentido de analisar os problemas de agência que emergem ao longo do tempo de mandato do Diretor-Presidente (BEBCHUCK; CREMERS; PEYER, 2007; DAILY; JOHSON, 1997).

Em relação as limitações deste trabalho, a acessibilidade dos dados foi um fator preponderante para construir uma amostra de organizações com capital aberto. De notar que ficamos assim algo limitados para generalizar as conclusões a todas as organizações brasileiras de grande porte. Outra limitação decorre de apenas termos usado um período relativamente curto, de 10 anos, também aqui por restrições no acesso a dados disponíveis. Pesquisa futura poderá utilizar um período de tempo mas longo. . Por fim, importa discutir se a existência de tempos de mandato muito dispares poderá influenciar de alguma forma os resultados. Pesquisa futura poderá, por exemplo, tratar a dispersão de tempos de mandato como uma variável de controlo.

As investigações futuras, também, podem evoluir na avaliação do relacionamento das demais características da Diretoria Executiva (Idade, formação, nível educacional, homogeneidade etc.) e o desempenho organizacional ou analisando Diretores-Presidentes e seus desempenhos em organizações diferentes, ou ainda analisar o perfil da curva com base em variáveis de controle externa (ambiente, reservas de mercado etc.) explorando ainda mais este tema de relevância

para a teoria de estratégia e prática organizacional. Efetivamente, há um largo campo de pesquisa para melhor entender as ações de gestores e Diretores-Presidentes e suas Diretorias Executivas e seu impacto no desempenho das organizações que comandam. O interesse é acadêmico numa primeira instância mas as implicações para a prática merecem atenção. A última década conheceu um questionar crescente, talvez em parte devido a inúmeros reportes de más práticas nos EUA e na Europa mas talvez um pouco por todo o mundo, inclusive de como remunerar os executivos de topo das organizações e garantir que a sua atuação é ajustada aos objetivos que lhes são atribuídos.





## Referências

- ABRAHAMSON, E.; HAMBRICK, D. Attentional homogeneity in industries: The effect of discretion. *Journal of Organizational Behavior*, v. 18, n. 7, p. 513-532, 1997.
- ALLGOOD, S.; FARREL, K. The effect of CEO tenure on the relation between firm performance and turnover. *The Journal of Financial Research*, v. 23, n. 3, p. 373-390, 2000.
- AMIT, R.; SCHOEMAKER, P. Strategic assets and organizational rents. *Strategic Management Journal*, 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, V.; MUELLE, G. CEO characteristics and firm R&D spending. *Management Science*, v. 48, n. 6, p. 782-801, 2002.
- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BARNEY, J. *Gaining and sustaining competitive advantage*. 2. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.
- BARNEY, J. Is the Resource-Based View: A useful perspective for strategic management research? Yes. *Academy of Management Review*, v. 26, n. 1, p. 41-57, 2001.
- BARNEY, J. Organizational culture: Can it be a source of sustained competitive advantage? *Academy of Management Review*, v. 11, n. 3, p. 656-665, 1986.
- BARNEY, J.; HESTERLY, W. *Administração estratégica e vantagem competitiva*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BARONTINI, R.; CAPRIO, L. The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe, *European Financial Management*, v. 12, n. 5, p. 689-723, 2006.
- BEBCHUK, L.; CREMERS, M.; PEYER, U. CEO centrality, Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series. Paper 601, 2007

BRITO, L.; VASCONCELOS, F. A influência do país de origem no desempenho das empresas. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 9, n. 4, p. 97-118, 2005.

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

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

CANNELLA, A.; HAMBRICK, D. Effects of executive departures on the performance of acquired firms. *Strategic Management Journal*, v. 14, p. 137-152, 1993. Special Edition.

CANNELLA, A.; PARK, J.; LEE, H. Top management team diversity and firm performance: Examining the roles of external and internal context. *Academy of Management Journal*, v. 51, n. 4, p. 768-784, 2008.

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.; HELFAT, C. Managerial resources and rents. *Journal of Management*, v. 17, n. 1, p. 155-171, 1991.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J.; LANG, L. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of Finance*, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.

CRON, W.; SLOCUM, J. The influence of career stages on salespeople's job attitudes, work perceptions, and performance. *Journal of Marketing Research*, v. 23, n. 3, p. 119-129, 1986.

DA SILVEIRA, A.; BARROS, L. Who is the boss for major decisions? Chairmen - not CEOs - as powerful leaders, *Strategy + Business*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1874690>, 2011.

DAILY, C.; JOHSON, J. Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment. *Journal of Management*, v. 23, n. 2, p.97-117, 1997.

EITZEN, D.; YETMAN, N. Managerial change, longevity, and organizational effectiveness. *Administrative Science Quarterly*, v. 17, n. 1, p.110-116, 1972.

FIEGENER, M.; NIELSEN, J.; SISSON, J. Tenure characteristics of outside directors and financial performance: Results from the banking industry. *American Business Review*, v. 14, n. 1, p. 89-96, 1996.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. Top Management Team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative Science Quarterly*, v. 35, n. 3, p. 484-503, 1990.

FREDRICKSON, J.; HAMBRICK, D.; BAUMRIN, S. A model of CEO dismissal. *Academy of Management Review*, v. 13, n. 2, p. 255-270, 1988.

GARTNER, W. Who is an entrepreneur?' Is the wrong question. *American Journal of Small Business*, v. 12, n. 4, p. 11-32, 1988.

GEDDES, R.; VINOD, H. CEO tenure, Board composition, and regulation. *Journal of Regulatory Economics*, v. 21, n. 2, p. 217-235, 2002.

GINSBERG, A. Connecting diversification to performance: A socio-cognitive approach. *Academy of Management Review*, v. 15, n. 3, p. 514-535, 1990.

GOLDSZMIDT, R.; BRITO, L.; VASCONCELOS, F. O efeito país sobre o desempenho da firma: Uma abordagem multinível. *Revista de Administração de Empresas*, v. 47, n. 4, 2007.

GOMPERS, P.; ISHII, J.; METRICK, A. *Incentives vs. control: An analysis of U.S. dual-class companies*, NBER Working Paper n. 10240, 2004.

GRANT, R. On "dominant logic" and the link between diversity and performance. *Strategic Management Journal*, 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*, v. 36, n. 4, p. 844-863, 1993.

HAMBRICK, D.; CANNELLA, A. Relative standing: A framework for understanding departures of acquired executives. *Academy of Management Journal*, v. 36, n. 4, p. 733-762, 1993.

HAMBRICK, D.; CHO, T.; CHEN, M-J. The influence of Top Management Team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative Science Quarterly*, v. 41, n. 4, p. 659-684, 1996.

HAMBRICK, D.; FINKELSTEIN, S.; MOONEY, A. Executive job demands: New insights for explaining strategic decisions and leader behaviors. *Academy of Management Review*, v. 30, n. 3, p. 472-491, 2005.

HAMBRICK, D.; FUKUTOMI, G. The seasons of a CEO's tenure. *Academy of Management Review*, v. 16, n. 4, p. 719-742, 1991.

HAMBRICK, D.; MASON, P. Upper Echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 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*, v. 24, n. 1, p. 1-16, 2003.

HAYWARD, M.; HAMBRICK, D. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, v. 42, n. 1, p. 103-127, 1997.

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

HERMALIN, B.; WEISBACH, M. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO, *American Economic Review*, p. 96-118, 1998.

HILL, C.; PHAN, P. CEO tenure as a determinant of CEO pay, *Academy of Management Journal*, v. 34, p. 707-17, 1991.

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

KATZ, R. The effects of group longevity on project communication and performance. *Administrative Science Quarterly*, v. 27, n. 1, p. 81-104, 1982.

LEWIN, A.; STEPHENS, C. CEO Attitudes as determinants of organization design: An integrated model. *Organization Studies*, v. 15, n. 2, p. 183-212, 1994.

LINS K. Equity ownership and firm value in emerging markets, *Journal of financial and Quantitative Analysis*, v. 38, p. 159-184, 2003.



- LODI, J. B. *A empresa familiar*. 5. ed. São Paulo: Pioneira, 1998.
- MARCH, J.; SUTTON, R. Organizational performance as a dependent variable. *Organization Science*, v. 8, n. 6, p. 698-706, 1997.
- MEDEIROS, R. Jr. SERRA, A.; 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*, v. 8, n. 1, p. 46-65, 2009.
- MELLO, R.; MARCON, R. Heterogeneidade do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. *Revista de Administração de Empresas*, 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*, v. 37, n. 1, p. 34-52, 1991.
- MILLER, D.; BRETON-MILLER, I. Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, v. 19, n. 1, p.73-87, 2006.
- MILLER, D.; TOULOUSE, J. Chief executive personality and corporate strategy and structure in small firms. *Management Science*, v. 32, n. 11, p. 1389-1409, 1986.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, v. 20, p. 293-316, 1988.
- 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*, v. 34, n. 8, p. 993-997, 2002.
- PAPADAKIS, V.; BARWISE, P. How much do CEOs and Top Managers matter in strategic decision-making? *British Journal of Management*, v. 13, n. 1, p. 83-95, 2002.
- PAPADAKIS, V.; 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. The cornerstones of competitive advantage: A Resource-Based View. *Strategic Management Journal*, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.

PRAHALAD, C.; BETTIS, R. The dominant logic: A new linkage between diversity and performance. *Strategic Management Journal*, v. 7, n. 6, p. 485-501, 1986.

PRIEM, R.; BUTLER, J. Is the "Resource-Based View" a useful perspective for strategic management research? *Academy of Management Review*, v. 26, n. 1, p. 22-41, 2001.

PUFFER, S.; WEINTROP, J. Corporate performance and CEO turnover: The role of performance expectations. *Administrative Science Quarterly*, v. 36, n. 1, p. 1-19, 1991.

RAJAGOPALAN, N.; RASHEED, A.; DATTA, D. Strategic decision processes: Critical review and future directions. *Journal of Management*, 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. *Journal of Business and Psychology*, v. 8, n. 1, p. 27-55, 1993.

RUMELT, R. Theory, strategy and entrepreneurship. In TEECE, D. (Ed.). *The Competitive Challenge: Strategies for Industrial Innovation and Renewal*. Cambridge, MA: Ballinger, 1987, Chapter 7: 137-158.

RUMELT, R. Towards a strategic theory of the firm. In LAMB, R. (Ed.). *Competitive Strategic Management*. Upper Sadler River, NJ: Prentice Hall, 1984.

SANTIAGO-CASTRO, M.; BAEK, H. Board composition and firm performance of large Latin American firms: An exploratory view. *Latin American Business Review*, v. 4, n. 2, p. 1-19, 2003.

SANTOS, N. Cultura e desempenho organizacional: Um estudo empírico em empresas Brasileiras do setor têxtil. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 2, n.1, p. 47-66, 1998.

SCHULZE, W.; LUBATKIN, M.; DINO, R. Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors

of private family firms, *Academy of Management Journal*, v. 46, n. 2, p. 179-194, 2003.

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

SERRA, F.; FERREIRA, M.P. Emerging determinants of firm performance: A case study research examining the strategy pillars from a Resource-Based View, *Management Research*, v. 8, n. 1, p. 7-24, 2010.

SERRA, F.; FIATES, 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.

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

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

SMITH, K.; SMITH, K.; OLIAN, J.; SIMS Jr, H.; O'BANNON, D.; SCULLY, J. Top Management Team demography and process: The role of social integration and communication. *Administrative Science Quarterly*, v. 39, n. 3, p. 412-438, 1994.

TSAI, W.; HUNG, J.; KUO, Y.; KUO, L. CEO tenure in Taiwanese family and nonfamily firms: An Agency Theory perspective. *Family Business Review*, v. 19, n.1, p. 11-28, 2006.

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

VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control and management affect firm value, *Journal of Financial Economics*, v. 80, p. 385-417, 2006.

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

WIERSEMA, M.; BANTEL, K. Top Management Team demography and corporate strategy change. *Academy of Management Journal*, v. 35, n. 1, p. 91-121, 1992.

WU, S.; LEVITAS, E.; PRIEM, R. CEO tenure and company invention under differing levels of technological dynamism. *Academy of Management Journal*, v. 48, n. 5, p. 859-873, 2005.



## Apêndice

### Quadro 1. Empresas e CEOs incluídos no estudo

---

**Aracruz:** Carlos Augusto Lira Aguiar; **Cacique:** Sérgio Coimbra; **Cesp:** Guilherme Augusto Cirne de Toledo; **Conservas Oderich:** Marcos Odorico Oderich; **Cyrela:** Elie Horn; **Dohler:** Udo Döhler; **Duratex:** Paulo Setúbal Neto; **Encorpar:** Josué Christiano Gomes da Silva; **Fras-Le:** Raul Anselmo Randon; **Gpc:** Paulo César P. de Castro Palhares; **Guararapes:** Nevaldo Rocha; **Habitasul:** Péricles de Freitas Druck; **Hering:** Ivo Hering; **Itaúsa:** Olavo Egydio Setubal; **Itautec:** Paulo Setubal Neto; **Jereissati:** Carlos Francisco Ribeiro Jereissati; **LF Tel:** Carlos Francisco Ribeiro Jereissati; **LF Telecom:** Carlos Francisco Ribeiro Jereissati; **Mangels:** Robert Max Mangels; **Marcopolo:** Paulo Pedro Bellini; **Maxion:** Dan Ioshpe; **Mendes Junior:** Jesus Murillo Valle Mendes; **Metal Iguaçu:** Rogerio Payrebrune Seve Marins; **Metisa:** Edvaldo Ângelo; **Monark:** Sylvio Marzagão; **Panatlântica:** Álvaro Schein; **Portobello:** César Gomes Júnior; **Riosulense:** João Stramosk; **São Carlos:** Rolando Mifano; **Tekno:** José Lyra David de Madeira; **Tenaris Confab:** Roberto Caiuby Vidigal; **Tractebel Energia:** Manoel Arlindo Zaroni Torres; **Wlm:** Wilson Lemos de Moraes Junior

---

