

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

PEDRO HENRIQUE NUNES ZANOTI

**CARACTERÍSTICAS DOS DIRETORES FINANCEIROS BRASILEIROS: uma
análise à luz da teoria dos altos escalões**

UBERLÂNDIA

2023

PEDRO HENRIQUE NUNES ZANOTI

**CARACTERÍSTICAS DOS DIRETORES FINANCEIROS BRASILEIROS: uma
análise à luz da teoria dos altos escalões**

**Iniciação Científica ao Programa de
Educação Tutorial (PET) do curso de
Ciências Contábeis da Universidade Federal
de Uberlândia**

**Orientadora: Profa. Dra. Mônica Aparecida
Ferreira**

UBERLÂNDIA

2023

Resumo

O desempenho organizacional é amplamente estudado sob diferentes óticas, uma delas é sob a perspectiva de gestão de recursos. Nesse sentido, entende-se que os executivos que compõem o alto escalão da organização representam recursos a disposição das entidades, dessa maneira tem-se a Teoria dos Altos Escalões (TAE), que preconiza que as características observáveis desses executivos influenciam nas escolhas estratégicas e conseqüentemente no desempenho organizacional. Assim, o objetivo da pesquisa é analisar a associação entre o perfil dos CFO das empresas brasileiras não financeiras detentoras das 100 ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100) e o desempenho organizacional delas. Para tanto, realizou-se análise de 79 empresas não financeiras com as ações mais negociadas na B3, verificando por meio de estatística descritiva, correlação e regressão de dados em painel a existência de associação e relação entre rentabilidade e as características de seus CFO. Os resultados encontrados apontam que as características observáveis que se mostraram estatisticamente significativas em relação à rentabilidade (ROA) foram: o nível educacional e a remuneração variável, apresentando relação positiva. Já o endividamento da entidade mostrou ter uma relação inversa, ou seja, quanto maior o nível de endividamento da entidade, menor a rentabilidade observada. Dessa maneira, espera-se que esta pesquisa contribua de forma teórica para ampliação da discussão acerca da TAE e sua aplicabilidade e de forma prática para as empresas estruturarem seus recursos humanos alinhadas com as expectativas de desempenho organizacional esperadas.

Palavras-chave: CFO; Teoria dos Altos Escalões; Desempenho.

1 INTRODUÇÃO

As empresas apresentam resultados diferentes, de maneira que se pode observar que essas empresas possuem recursos diferentes, com isso não é possível determinar que a união de fatores determinados resulte em um melhor desempenho para organização. Com relação a esses recursos, é possível afirmar que os gestores são um dos recursos estratégicos associados ao resultado (Hambrick & Mason, 1984; Carpenter, Geletkanycz & Sanders, 2004; Hambrick, 2007). Dentro desse contexto, tem-se a Teoria dos Altos Escalões (TAE), que pressupõe que as decisões estratégicas e os resultados organizacionais são influenciados pelas características observáveis e cognitivas dos gestores, que as escolhas estratégicas disponíveis para eles também variam de acordo com características específicas de cada organização. Nesse sentido, Hambrick e Mason (1984) alegam que, para compreensão dos resultados organizacionais, é preciso observar aqueles que estão à frente das empresas. As decisões estratégicas são influenciadas pelas características demográficas de cada indivíduo, sua base cognitiva, seus valores, bem como pelas personalidades das pessoas que compõem o alto escalão da organização (HAMBRICK; MASON, 1984).

Ferreira (2021) aponta estudos que verificaram as variáveis observáveis desses executivos, como a idade, o gênero, a formação acadêmica, experiência profissional, assim como por valores, base cognitiva e fatores psicológicos, que influenciam nas escolhas estratégicas, e conseqüentemente, o desempenho organizacional. Esses estudos apontam que gestores mais jovens tendem a adotar estratégias de crescimento dos lucros, a formação acadêmica tem uma relação positiva com as escolhas estratégicas, a experiência profissional permite aos gestores maior segurança na tomada de decisão, devido ao conhecimento adquirido durante a carreira.. Outras pesquisas analisaram a relação das variáveis observáveis com a remuneração dos executivos, encontrando uma relação significativa (DEUTSCH; KEIL; LAAMANEN, 2011; PEREIRA *et al.*, 2016).

A necessidade do conhecimento sobre as características individuais dos gestores das organizações acarreta na interpretação das escolhas estratégicas. Entender por que as organizações executam determinadas ações ou, ainda, a forma em que determinada ação é executada, conduz à busca por conhecer as crenças e as disposições dos cargos com maior poder de decisão dentro da organização, conforme afirmam Hambrick e Mason (1984). Desta forma, este estudo pretende avançar na temática e busca responder a seguinte pergunta: quais características observáveis dos Diretores financeiros estão associadas aos resultados organizacionais?

A presente pesquisa busca analisar a associação entre o perfil dos Diretores financeiros das empresas brasileiras não financeiras detentoras das 100 ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100) e o desempenho organizacional delas. As características observáveis são as apontadas pela Teoria dos Altos Escalões, sendo elas: idade, gênero, tempo no cargo, formação acadêmica, experiência profissional e internacionalização. Como objetivos específicos, tem-se: (i) Delinear os perfis dos Diretores financeiros das empresas brasileiras não financeiras detentoras das 100 ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100); (ii) Identificar quais características dos Diretores financeiros estão associadas a melhores resultados organizacionais.

O Diretor financeiro é o objeto de estudo dessa pesquisa, por ser parte integrante do processo que envolve as escolhas estratégicas das empresas. Além de investigar as características observáveis (sexo, idade, tempo de mandato, nível educacional, formação acadêmica e experiência internacional) propostas pela TAE, esse estudo se justifica por investigar novos resultados que ainda não foram aplicados na amostra de empresas utilizada. Este estudo é viável devido ao acesso das informações referentes às características observáveis através dos formulários de referência no site da B3, e o acesso aos dados financeiros, pelo *software* Economática.

Como contribuições teóricas e práticas, esta pesquisa busca replicar um estudo em um ambiente diferente, com uma amostra das empresas brasileiras, com isso busca-se novos resultados que irão permitir avaliar o desempenho organizacional de empresas distintas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos altos escalões

A Teoria dos altos escalões (TAE) fundamenta-se em duas ideias centrais e interligadas da base comportamental. A primeira, que os executivos do alto escalão atuam com base em suas interpretações das situações estratégicas que enfrentam, e segunda, estas interpretações são resultados das experiências, valores e personalidades desses executivos (HAMBRICK; MASON, 1984). A TAE pode fornecer três benefícios principais: pode oferecer maior poder de explicar resultados organizacionais; pode servir como base para a seleção e desenvolvimento dos altos executivos; por fim, pode ser utilizado para a estratégia com o desenvolvimento da capacidade preditiva dos movimentos da concorrência (HAMBRICK; MASON, 1984). Tendo como marco inicial a publicação de Hambrick e Mason (1984), a TAE tem como premissa, que os principais executivos tenham um papel fundamental nos resultados organizacionais, com isso, a organização torna-se o reflexo dos seus altos executivos.

A Teoria dos Altos Escalões destaca que as organizações representam o perfil de seus gestores, que possuem uma grande influência na elaboração e adoção das estratégias organizacionais, em busca da elevação do nível de desempenho da organização (Díaz, Rodríguez & Simonetti, 2015). Hambrick (2007) afirma que os gestores do alto escalão que enfrentam um nível elevado de desafios terão menos tempo para tomar as suas decisões e, portanto, estas decisões tomam atalhos mentais, com isso os gestores necessitam confiar em suas características pessoais. Assim, ele prevê que a relação entre as características de gestão e resultados organizacionais será mais forte quando o nível de desafios de gestão for maior.

Por outro lado, nas situações em que gestores enfrentam um menor nível de desafios, sua tomada de decisão ser dependendo menos de suas características pessoais. Com isso, a ligação entre características de escalões superiores e resultados organizacionais deve ser mais fraca em tais situações. Hambrick e Mason (1984) destacam que as características são divididas em dois níveis, que são: psicológicas e observáveis. Nas observáveis estão destacadas as informações demográficas que englobam a idade, as experiências profissionais e educacionais dos gestores. Se tratando das características psicológicas estão enquadrados os valores, a base cognitiva e a personalidade dos executivos.

De acordo com a TAE, as características cognitivas e observáveis, os valores e percepções influenciam as escolhas estratégicas realizadas pelos gestores do alto escalão e, conseqüentemente afetará a rentabilidade e o futuro do negócio (Carpenter, Geletkanycz & Sanders, 2004). Além disso, Hambrick & Mason (1984) apontam que as variáveis psicológicas são difíceis de serem observadas, com isso as características observáveis são boas *proxies* para identificação da base cognitiva e dos valores dos gestores do alto escalão.

2.2 Estudos correlatos

2.2.1 Sexo

As pesquisas empíricas demonstram que as mulheres costumam ser menos agressivas que os homens em suas decisões financeiras, sendo mais avessas ao risco, buscando respeitar os conceitos éticos e com isso, são menos propensas a cometer fraudes (HO *et al.*, 2015). Peni e Vähämaa (2010) revelam que as CFOs mulheres que se envolvem no gerenciamento de resultados tendem a gerenciar os lucros para baixo e atuar de forma conservadora.

Além disso, Gul, Srinidhi e Ng (2011) constatam que a presença de mulheres nas funções da alta administração pode melhorar a transparência dos resultados e o nível de evidenciação das entidades. Perryman, Fernando e Tripathy (2016) apontam que o aumento de participação das mulheres nas equipes de gestão reduz o risco e aumenta o desempenho.

Krishnan e Parsons (2008) alegam que a diversidade de gênero na alta administração está seguramente associada com a qualidade dos relatórios dos lucros contábeis.

Ashafoke, Dabor e Ilaboya (2021) destacam que os homens tendem a buscar os benefícios potenciais e seu sucesso, e para isso aceitam quebrar regras e tendem a se expor mais ao risco para o sucesso empresarial. Hambrick e Mason (1984) apontam que grupos homogêneos permitem uma maior diversidade de opiniões, e isso produzem decisões de maior qualidade. Dessa maneira, tem-se como hipótese a ser testada:

H1: Gestores do sexo masculino tendem a apresentar uma relação positiva com os resultados econômicos.

2.2.2 Idade

A TAE não estabelece claramente um limite de idade, mas retrata que quanto mais jovem o gestor, melhor serão suas escolhas estratégicas, já que são mais abertos aos riscos e logo são associados a escolhas mais ousadas. Estudos anteriores apontam que a idade média dos membros do topo influencia a gestão empresarial e as atitudes perante os riscos (HAMBRICK & MASON, 1984).

Os gestores com idades avançadas tendem a ser mais conservadores, sendo contrários a medidas inovadoras no que se refere a estratégias de risco, buscando a segurança na tomada de decisão (HAMBRICK *et al.*, 1996). Nas equipes com gestores mais velhos é priorizado constância, ao invés do crescimento (MACPHERSON; HOLT, 2007). Além disso, os executivos mais velhos podem ser menos capazes de lidar com novas informações rápidas (WANG *et al.*, 2016).

Estudos anteriores apontam que a idade do gestor está negativamente associada à inovação, gestores mais jovens buscam investimentos mais agressivos em inovação, para demonstrar sua superioridade ao mercado, enquanto os gestores mais velhos não aproveitam as oportunidades, optando pela estabilidade financeira (SER, 2014).

H2: A idade dos gestores apresenta uma relação negativa com os resultados econômicos.

2.2.3 Tempo de Mandato

Os gestores com menos tempo de mandato na empresa podem não ter aceitabilidade para certos *stakeholders* internos ou externos (MILLER, 1993), além disso são mais propensos a assumir riscos para provar que são competentes (KOR, 2006). Por outro lado, os gestores com mais tempo de mandato podem ter uma abordagem de aversão ao risco porque não possuem a mesma pressão dos gestores com menos tempo de mandato, para manter-se no cargo.

De acordo com a TAE, a aprendizagem gerencial ocorre durante os primeiros anos na empresa; em seguida, após o êxito e passagem pela aprendizagem inicial, os gerentes tendem a escolher, psicologicamente, estratégias que se sentem confortáveis (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1996). A cada ano que passa, os gestores passam a acreditar apenas na sua visão do mundo. O longo tempo no cargo de direção da empresa está associado a uma tomada decisão passiva e resistente às mudanças de estratégia da empresa, assim, a posição competitiva da empresa pode tornar-se comprometida.

Hambrick e Fukutomi (1991) sugerem que a abertura para a mudança é a resposta dos novos executivos à pressão para executar e para estabelecer a legitimidade externa da posição, demonstrando a assertividade. Estudos empíricos recentes da área de contabilidade de gestão confirmam estes argumentos, fornecendo evidências de uma relação negativa entre o tempo no cargo e o uso de práticas de gestão inovadoras (NARANJOGIL; MAAS; HARTMANN, 2009) e revela que o tempo maior no cargo tem um efeito negativo na pretensão dos gestores de incorporar novas informações a suas práticas organizacionais (HALL, 2011).

H3: O tempo de mandato dos gestores apresenta uma relação negativa com os resultados econômicos.

2.2.4 Nível Educacional

Hambrick e Mason (1984) alegam que as organizações que possuem gestores com elevado nível educacional tendem a ter maior conhecimento para avaliar as situações gerenciais complexas e tomar as decisões. Estudos anteriores apontam que empresas com gestores mais instruídos possuem maior capacidade de inovar (BURKE; MARIA; ROMÁN, 2018). Kevill (2017) aponta que diretores com maior nível de escolaridade possuem maior complexidade cognitiva, ou seja, são qualificados para interpretar informações complexas e tomar decisões rápidas. Além disso, os gestores que possuem diversas especializações apresentam maior probabilidade de sucesso, do que os gestores que são especializados em uma única área.

Executivos com níveis de formação elevados podem desenvolver uma análise mais profunda da tomada de decisão e, portanto, pode dispor de melhores informações, melhor capacidade de processamento (HERRMANN; DATTA, 2005). Assim, as capacidades sociocognitivas de executivos relacionados aos seus níveis de formação, são prováveis que desempenhem papéis importantes para garantir o sucesso da organização (HERRMANN; DATTA, 2005).

Por outro lado, Rogers (1995) assegura que os executivos que possuem baixos níveis educacionais, tendem a ter uma maior aversão ao risco, pois se sentem ameaçados pelas

mudanças impostas, enquanto os executivos com altos níveis educacionais tendem a se expor ao risco.

H4: O nível educacional dos gestores apresenta relação positiva com os resultados econômicos.

2.2.5 Formação acadêmica

Pereira *et al.* (2016) apontam que gestores com graduação apresentam uma associação forte com a remuneração dos executivos, além disso foi constatado que a formação na área específica também está relacionada à remuneração.

Herrmann e Datta (2005) mostram que gestores com formação acadêmica tendem a desenvolver uma análise mais profunda para tomada de decisão, portanto dispõem de melhores informações e maior capacidade de processamento para melhor resultado das organizações. Bortoluzzi (2017) e Wang *et al.* (2016) verificaram que a formação dos executivos do alto escalão está relacionado positivamente com o desempenho organizacional.

H5: Os gestores com formação na área de negócios apresentam uma relação positiva com os resultados econômicos.

2.2.6 Experiência Internacional

Carpenter, Sanders e Gregersen (2001) abordam que gestores que possuem experiência educacional internacional em instituições de grande importância ou que possuem experiência em empresas internacionais podem ser um capital valioso para o desempenho empresarial. Isso se deve ao fato desses gestores possuírem um maior conhecimento das normas e práticas internacionais e com isso, a possibilidade de criar vínculos entre empresas de diferentes países, gerando abertura para novas negociações é muito maior do que com os gestores que possuem experiência apenas em seu país de origem.

Dauth, Pronobis e Schmid (2017) verificaram que a internacionalização do CFO estava associada com a redução do gerenciamento de resultado e gerou uma maior qualidade na apresentação das demonstrações financeiras das organizações. Com isso, os gestores com experiência acadêmica e/ou profissional levam em conta a importância da qualidade das informações financeiras e com isso, tendem a não manipular os resultados das empresas em que atuam (DAUTH; PRONOBIS; SCHMID, 2017).

H6: Gestores com experiência internacional apresentam uma relação positiva com os resultados econômicos.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Em termos de enquadramento metodológico, esse estudo se caracteriza como descritivo no que tange aos objetivos já que tem como finalidade averiguar a relação entre características observáveis dos executivos e os resultados organizacionais. Do ponto de vista dos procedimentos técnicos, a pesquisa é bibliográfica, uma vez que foi realizado um levantamento da literatura existente (Gil, 2002). Em relação à coleta de dados, a pesquisa é documental, pelo uso das demonstrações contábeis e de relatórios financeiros das empresas listadas no IBrX100 (Gil, 2002). No que tange a abordagem a pesquisa caracteriza-se como quantitativa (Richardson, 1999), por valer-se de métodos estatísticos e análise de dados em painel.

A população do presente estudo é composta pelas 79 empresas brasileiras não financeiras, detentoras das 79 ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100). A escolha do Brasil se deve pelo fato de compor o mercado emergente, que possui um forte mercado consumidor e empresas com alto potencial de crescimento. Dependendo do investimento nas empresas de países emergentes, o retorno pode ser maior do que investir em empresas de países desenvolvidos. Com isso, o Brasil permite a identificação das características observáveis dos CFO que se associam com os resultados organizacionais das empresas do mercado emergente.

Após a listagem das empresas dos referidos índices, houve a exclusão das companhias financeiras, que, em função das particularidades de seus negócios. Após essa fase, realizou-se a exclusão das entidades que não apresentavam informações referentes às características dos gestores. Essas exclusões foram necessárias para possibilitar que o cálculo do índice dos resultados organizacionais não ficasse enviesado. Após esses procedimentos, o número de entidades componentes da amostra em cada setor é apresentado na tabela 1.

Tabela 1 - Amostra da pesquisa por setor

		Nº empresas	Percentual
Setor	Bens industriais	8	10,13%
	Comunicações	2	2,53%
	Consumo cíclico	18	22,78%
	Consumo não cíclico	10	12,66%
	Materiais básicos	11	13,92%
	Petróleo gás e biocombustíveis	6	7,59%
	Saúde	7	8,86%
	Tecnologia da informação	4	5,06%
	Utilidade pública	13	16,46%
	Total	79	100,00%

As entidades que compuseram a amostra da pesquisa desenvolvem as suas atividades operacionais no Brasil. Os setores com maiores representatividades referem-se às áreas de

consumo cíclico (22,78%), utilidade pública (16,46%) e materiais básicos (13,92%). Os setores de comunicações e tecnologia de informação, por outro lado, englobam o menor número de observações da amostra (Tabela 1).

As características dos CFO foram obtidas por intermédio da análise dos currículos desses profissionais nos formulários de referências das empresas e no sítio da Bloomberg®. Os resultados organizacionais foram coletados a partir das demonstrações financeiras das entidades pertencentes à amostra, na base de dados da Economática. A variável dependente utilizada foi Retorno sobre ativos (ROA), as variáveis independentes utilizadas foram Sexo, Idade, Tempo de mandato, Nível Educacional, Formação Acadêmica e Experiência Internacional, as variáveis de controle utilizadas foram Remuneração, Endividamento, Governança Corporativa, Setor e Porte. Por fim, os dados sobre as variáveis de controle foram coletados nas demonstrações financeiras das entidades e nas bases de dados da Economática. As informações contempladas no presente estudo referem-se aos exercícios fiscais do período de 2018 a 2021. Tal período foi selecionado porque, busca-se avaliar como as entidades lidaram com o contexto da pandemia, para desenvolvimento dos resultados organizacionais.

Para o tratamento dos dados, utilizaram-se estatísticas descritivas, correlação e regressões com dados em painel. As estatísticas descritivas permitiram uma visão geral sobre os resultados organizacionais das entidades. O teste de correlação, por sua vez, foi empregado para a identificação das características observáveis dos CFO que estão associadas com o conjunto dos resultados organizacionais.

Modelo de regressão:

$$ROA = \beta_{SEXO} + \beta_{IDADE} + \beta_{MAND} + \beta_{FORM} + \beta_{EDUC} + \beta_{INTER} + \sum \text{var. controle} + \varepsilon.$$

Onde:

ROA: Retorno sobre ativos;

GEN: Gênero;

IDADE: Idade do gestor;

MAND: Tempo de mandato;

EDUC: Nível educacional;

FORM: Formação Acadêmica;

INTER: Nível de internacionalização;

Var. controle: ROA (Retorno sobre o ativo); END (Nível de endividamento); REM (Remuneração do gestor); SETOR (Setor de atuação da entidade); PORTE (tamanho ativo empresa); GOVERN (Governança Corporativa). Anodummies: 2018 a 2021. ε : erro.

As variáveis independentes utilizadas na pesquisa referem-se às características observáveis dos CFO (sexo, idade, tempo de mandato, nível educacional, formação acadêmica e internacionalização) selecionadas com base nos fundamentos da Teoria do Alto Escalão (Tabela 2).

Tabela 2 – Variáveis Independentes

Nome	Definições		Resultado esperado
ROA	Retorno sobre o ativo		
Sexo	Feminino: 0 Masculino: 1		(+)
Idade	Idade na data do relatório		(-)
Mandato	Tempo de mandato na data do relatório	Consideração da data do relatório em 31/03 do ano seguinte.	(-)
Nível educacional	Graduação: 0 Pós-graduação: 1	Graduação Especialização, MBA, Pós-graduação, Mestrado e Doutorado.	(+)
Formação acadêmica	Direito e Engenharias: 0 Área de negócios: 1	Demais: Direito e Engenharia. Administração, Atuária, Comércio Exterior, Contabilidade, Economia e Finanças.	(+)
Internacionalização	Não: 0 Sim: 1	Não Educação, trabalho ou ambos.	(+)

As características dos gestores foram categorizadas para o tratamento dos dados. No que diz respeito à variável sexo (SEXO), nas ocasiões em que foi constatado que o gestor era do sexo feminino foi atribuído o valor zero (0) e quando o gestor era do sexo masculino atribuiu-se o valor um (1). Com isso, o resultado esperado para essa variável é positivo, devido ao maior número de gestores do sexo masculino.

A variável idade (IDADE) foi obtida pela idade do gestor declarada nos relatórios contábeis ou, quando essa informação não estava disponível, por meio da diferença entre a data de nascimento do gestor e a data do relatório. Dessa forma, o resultado esperado para essa variável é negativo, devido aos estudos anteriores apontarem que os gestores mais velhos tendem a ser mais conservadores e avessos aos riscos.

A variável tempo de mandato (MAND), por sua vez, foi calculado por meio da diferença entre a data de início do mandato no cargo de gestão e a data do relatório em 31/03 do ano seguinte. Assim, o resultado esperado para essa variável é negativo, em virtude de os estudos

anteriores demonstrarem que um tempo maior no cargo tem um efeito negativo na pretensão dos gestores de incorporar novas informações a suas práticas organizacionais.

No que tange ao nível educacional (EDUC), atribuiu-se valor zero (0) quando o gestor tinha apenas a graduação e um (1) nas ocasiões em que o gestor tinha pós-graduação (MBA, mestrado ou doutorado). Com isso, o resultado esperado para essa variável é positivo, visto que estudos anteriores revelam que gestores com elevado nível educacional tendem a ter maior conhecimento para avaliar as situações gerenciais complexas e tomar as decisões em busca de resultados.

A variável formação acadêmica (FORM) foi dividida em duas categorias: Direito e Engenharias e área de negócios, sendo atribuído valor zero (0) aos gestores formados na área de Direito, Engenharias e demais áreas que não compõem a área de negócios. Para área de negócios foi atribuído valor um (1) aos gestores formados em Administração, Atuária, Comércio Exterior, Contabilidade, Economia e Finanças. Com isso, o resultado esperado é positivo, devido aos estudos anteriores apontarem que gestores com graduação lidam melhor com as informações e conseguem tomar melhores decisões e melhorar os resultados das organizações.

Por fim, a variável nível de internacionalização (INTER) foi obtida por meio da quantidade de experiências profissionais e acadêmicas que os CFO tiveram em outros países. De modo específico, atribuiu-se zero (0) para os gestores que não tiveram experiências acadêmicas e profissionais no exterior, um (1) para os profissionais que trabalharam ou estudaram em outros países. Assim, o resultado esperado para essa variável é positivo, em razão dos estudos anteriores apontarem que gestores com experiência educacional internacional em instituições de grande importância ou que possuem experiência em empresas internacionais podem ser um capital valioso para o desempenho empresarial.

As variáveis de controle utilizadas na pesquisa referem-se aos fatores contratuais, econômicos e institucionais abordados em estudos anteriores:

Tabela 3 – Variáveis de controle

Controle	Porte	Logaritmo natural do ativo total na data do relatório
	Endividamento	Nível de endividamento (Passivo total/Ativo total)
	Remuneração	Percentual de remuneração variável
	Setor	Bens industriais: 1 Comunicações: 2 Consumo cíclico: 3

	Consumo não cíclico: 4 Materiais básicos: 5 Petróleo gás e biocombustíveis: 6 Saúde: 7 Tecnologia da informação: 8 Utilidade pública: 9
Governança Corporativa	Não está listada nos níveis diferenciados de Governança Corporativa: 0 Listada nos níveis diferenciados de Governança Corporativa: 1

O nível de endividamento (END) foi obtido por meio do cálculo do percentual de dívidas da empresa em relação ao valor do ativo total. A inclusão dessa variável é pertinente, porque os resultados de algumas pesquisas (DEFOND; JIAMBALVO, 1994; SWEENEY, 1994; DICHEV; SKINNER, 2002) indicam que as empresas endividadas tendem a aumentar o resultado organizacional.

A variável setor (SETOR) refere-se aos setores de atuação dessas entidades (Consumo cíclico, Petróleo gás e biocombustíveis, Consumo não cíclico, Bens industriais, Materiais Básicos, Utilidade pública, Saúde, Tecnologia de informação, Comunicações). Tais variáveis foram incluídas, em função dos resultados de pesquisas que indicam que as empresas que atuam nos mesmos setores tendem a apresentar os mesmos resultados organizacionais (COLLIN *et al.*, 2009; NOBES; PERRAMON, 2013).

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

As variáveis independentes da presente pesquisa permitem observar as características dos Diretores Financeiros, podendo ser definidas em qualitativas (sexo, formação acadêmica, Nível educacional, Experiências internacionais) e contínuas (idade, tempo de mandato).

Na tabela a seguir foram apresentadas as porcentagens de participação nas observações de cada variável independente qualitativa.

Tabela 4 – Percentual de participação nas observações de cada variável independente qualitativa

		Observações	Percentual
Sexo	Feminino	16	5,48%
	Masculino	276	94,52%
	Total	292	100,00%
Formação acadêmica	Não	113	38,70%
	Área de negócios	179	61,30%
	Total	292	100,00%
Nível educacional	Graduação	75	25,68%
	Pós-graduação	217	74,32%

	Total	292	100,00%
Experiências internacionais	Não	97	33,22%
	Sim	195	66,78%
	Total	292	100,00%

Com os dados apresentados na tabela 4, é possível observar que foram totalizadas 292 observações na amostra observada. Com relação a variável sexo, diretores financeiros do sexo masculino representaram 94,52% das observações, enquanto diretoras do sexo feminino representaram 5,48%.

A variável formação acadêmica apresentou que 61,30% dos diretores possuem formação acadêmica na área de negócios e 38,70% não apresentam formação acadêmica na área de negócios. A variável nível educacional mostrou que 74,32% da amostra possui pós-graduação e 25,68% possuem graduação. Com relação as experiências internacionais, 66,78% das observações mostraram ter experiência internacional e 33,22% das observações mostraram não ter experiência internacional.

As variáveis de controle qualitativas (setor, governança corporativa) foram observadas na amostra e apresentaram os seguintes resultados:

Tabela 5 – Variáveis de controle qualitativas

		Observações	Percentual
Governança corporativa	Não	12	4,11%
	Segmentos diferenciados	280	95,89%
	Total	292	100,00%
Setor	Bens industriais	32	10,96%
	Comunicações	6	2,05%
	Consumo cíclico	66	22,60%
	Consumo não cíclico	35	11,99%
	Materiais básicos	41	14,04%
	Petróleo gás e biocombustíveis	22	7,53%
	Saúde	25	8,56%
	Tecnologia da informação	13	4,45%
	Utilidade pública	52	17,81%
	Total	292	100,00%

A variável Governança Corporativa demonstrou que 95,89% das observações são de segmentos diferenciados e 4,11% não são de segmentos diferenciados. A variável setor mostrou que na amostra selecionada, 22,60% das empresas são do setor de consumo cíclico, 17,81% são do setor de utilidade pública, 14,04% são do setor de materiais básicos, 11,99% são do setor de consumo não cíclico, esses setores compõem 66% das observações da amostra.

As variáveis independentes contínuas (idade, tempo de mandato) apresentaram os seguintes valores:

Tabela 6 – Variáveis independentes contínuas

	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Observações
Idade	51	8	31	51	78	292
Tempo de mandato	1,34	0,64	0,29	1,08	3,87	292

Em relação à variável idade, a idade mínima do gestor apresentada foi de 31 anos, enquanto a idade máxima foi de 78, considerando as 292 observações, a variável apresentou uma média de 51. A variável tempo de mandato apresentou a valor mínimo de 0,29, que corresponde a 3 meses e meio de mandato, enquanto o valor máximo foi de 3,87, que corresponde a 3 anos e 10 meses de mandato, a média foi de 1 ano e 4 meses.

As variáveis de controle contínuas apresentaram os seguintes valores na amostra selecionada:

Tabela 7 – Variáveis de controle contínuas

	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Observações
ROA	0,04	0,11	-0,69	0,04	1,07	292
Remuneração variável	0,35	0,21	0,00	0,33	0,91	292
Endividamento	0,65	0,27	0,00	0,65	2,46	292
Porte	16,88	1,22	12,84	16,94	20,71	292

A variável ROA apresentou um valor máximo de 1,07, ou seja, o lucro operacional da empresa foi 0,07 maior que a soma de seus ativos totais, o valor mínimo do ROA foi de -0,69, ou seja, a empresa apresentou um prejuízo operacional que gerou um valor negativo, que por sua vez, influenciou o cálculo da média de valor 0,04.

A Remuneração variável apresentou o valor máximo de 0,91, ou seja, a remuneração máxima apresentada nas observações foi de 91%, a média foi de 35% de remuneração nas observações da amostra.

O endividamento apresentou um valor máximo de 2,46, ou seja, um valor bem alto para essa variável. A média foi de 0,65, uma média alta, uma vez que esse índice mostra que o passivo representa 65% do ativo da empresa.

A variável Porte apresentou valor máximo de 20,71, esse é o valor máximo obtido do logaritmo do ativo total na data do relatório, a média foi de 16,88.

Tabela 8 - Correlação de Spearman

	ROA	REMUN	END	PORTE	IDADE	MAND	GOVERN	SEXO	FORM	EDUC	INTERNAC
ROA	1										
REMUN	0,1307**	1									
END	-0,3801***	-0,0176	1								
PORTE	0,0313	0,0557	0,2095***	1							
IDADE	-0,025	-0,0417	0,0667	0,2000***	1						
MAND	-0,0027	0,0188	-0,0112	0,0196	-0,0562	1					
GOVERN	-0,1838***	-0,0277	0,1324**	-0,2853***	0,0946	-0,0789	1				
SEXO	-0,1223**	0,0886	0,1196**	-0,0273	0,0672	0,0936	-0,0498	1			
FORM	-0,0389	-0,0129	0,0691	-0,1167**	0,0486	0,0098	0,1189**	0,025	1		
EDUC	0,0231	-0,002	0,1806***	0,0621	-0,2150***	0,0879	-0,0822	-0,1071*	0,0479	1	
INTERNAC	-0,0433	-0,1032*	-0,0397	0,1577***	-0,0439	-0,0143	-0,1460**	-0,1059*	-0,1573***	0,1512***	1

Em relação as características observáveis dos gestores, o nível educacional apresentou uma correlação significativa com a variável endividamento. O nível de internacionalização apresentou uma correlação significativa com a variável porte e o nível educacional.

A matriz de correlação de Spearman indica que os maiores coeficientes são entre o Porte e Endividamento (0,2095), entre Idade e o Porte (0,2000). Como esses coeficientes são menores que 0,80, é possível considerar que não há problemas de multicolinearidade no modelo (GUJARATI; PORTER, 2011).

Após a realização dos testes estatísticos, identificou-se que não foram cumpridos os pressupostos da normalidade e da homoscedasticidade dos resíduos. Portanto, utilizou-se a correção de erros-padrões robustos de White (1980).

Utilizou-se os erros-padrões robustos de White (1980) para minimizar os problemas oriundos da ausência de normalidade e de homoscedasticidade dos resíduos. Utilizou-se regressão com dados em painel estimada com efeitos aleatórios.

Tabela 9 - Regressão com dados em painel

	Coeficiente	Erros-padrões robustos	Z	P-valor
Sexo	0,0011	0,0148	0,08	0,9400
Idade	0,0007	0,0008	0,94	0,3450
Tempo de mandato	-0,0068	0,0056	-1,22	0,2230
Formação acadêmica	0,0132	0,0105	1,26	0,2090
Nível educacional	0,0210	0,0104	2,02	0,0430
Experiências internacionais	-0,0073	0,0088	-0,83	0,4080
Remuneração variável	0,0441	0,0269	1,64	0,1000
Endividamento	-0,2520	0,0335	-7,53	0,0000
Porte	-0,0011	0,0080	-0,14	0,8920
Governança Corporativa	-0,0271	0,0224	-1,21	0,2280
Comunicações	-0,0582	0,0315	-1,85	0,0640
Consumo cíclico	-0,0091	0,0195	-0,47	0,6400
Consumo não cíclico	0,0375	0,0202	1,86	0,0630
Materiais básicos	0,0418	0,0230	1,82	0,0690
Petróleo gás e biocombustíveis	0,0214	0,0288	0,74	0,4580
Saúde	0,0126	0,0209	0,6	0,5470
Tecnologia da informação	-0,0382	0,0349	-1,09	0,2740
Utilidade pública	0,0310	0,0185	1,67	0,0940
Constante	0,1674	0,1308	1,28	0,2010
Controle de anos	Sim			
Observações	292			
Wald chi2	188,63			
R2	0,46			

Através dos resultados observados na tabela 9, é possível observar que quanto maior o nível educacional, maior a rentabilidade. Quanto maior o percentual de remuneração variável, maior a rentabilidade. Quanto maior o endividamento, menor a rentabilidade.

Considerando os fundamentos da Teoria do Alto Escalão e os achados de alguns estudos anteriores (HAMBRICK E MASON, 1984; GUL, SRINIDHI e NG ,2011; HO et al., 2015), formulou-se a hipótese de que os CFO do gênero feminino são mais propensos a ter uma relação positiva com os resultados econômicos (H1). Ao contrário do esperado, os resultados da regressão (Tabela 9) indicam que o gênero dos CFO não está associado com aumento dos resultados econômicos. Algumas das possíveis explicações para a falta de associação entre o gênero dos Diretores Financeiros e os resultados econômicos das entidades é o fato de a amostra ser, praticamente, composta por Diretores Financeiros do gênero masculino. Assim, os resultados da regressão não subsidiam a não rejeição da H1 (Tabela 9).

Na segunda hipótese (H2), considerou-se que os gestores mais jovens apresentam uma relação positiva com os resultados econômicos. A formulação dessa hipótese pauta-se nos resultados de estudos anteriores (WANG *et al.*, 2016; SER, 2014; HUANG; ROSEGREEN; LEE, 2012) que indicam que os gestores mais jovens tendem a adotar comportamentos mais agressivos na tomada de decisão em relação aos mais velhos. Analogamente ao que ocorreu neste estudo, algumas pesquisas anteriores (GE, MATSUMOTO; ZHANG, 2011; SCHRAND; ZECHMAN, 2012) também não identificaram que a idade do CFO é um fator determinante para os resultados econômicos. Uma das explicações para esses resultados divergentes é a possibilidade de a idade ser uma característica observável que não afeta os resultados das empresas.

Na terceira hipótese (H3), considerou-se que o tempo de mandato dos gestores apresenta uma relação positiva com os resultados econômicos. Algumas pesquisas (DAVIDSON et al., 2007; KALYTA, 2009) apontam que os gestores tendem apresentar melhores resultados nos anos finais de seus mandatos. Outros estudos (NARANJOGIL; MAAS; HARTMANN, 2009; HALL, 2011) apontam que o tempo maior no cargo tem um efeito negativo na pretensão dos gestores de incorporar novas informações a suas práticas organizacionais. Os resultados desta pesquisa (Tabela 9) indicam que o tempo de mandato dos CFO não possui uma relação positiva com os resultados econômicos.

Na quarta hipótese (H4), considerou-se que o nível de formação acadêmica dos gestores apresenta relação positiva com os resultados econômicos. Essa hipótese pauta-se nos fundamentos da Teoria do Alto Escalão e nos resultados de estudos anteriores (SLATER; DIXON-FOWLER, 2010; LEWIS; WALLS, DOWELL, 2014; RAN et al., 2015; XIONG,

2016) que indicam que os gestores que cursaram pós-graduação tendem a ter mais conhecimentos sobre os negócios, maior facilidade para encontrar soluções para os problemas organizacionais e serem mais críticos. Os resultados desta pesquisa (Tabela 9) contribuem para não rejeição da H4, visto que o nível educacional apresenta associação positiva com os resultados econômicos.

Na quinta hipótese (H5), considerou-se que os gestores com formação na área de negócios apresentam uma relação positiva com os resultados econômicos. Essa hipótese é fundamentada pelos estudos anteriores (PEREIRA *et al.*, 2016; HERRMANN E DATTA, 2005) apontam que gestores com graduação apresentam uma associação forte com a remuneração dos executivos, além disso esses gestores tendem a desenvolver uma análise mais profunda para tomada de decisão, portanto dispõem de melhores informações e maior capacidade de processamento para melhor resultado das organizações. Os resultados dessa pesquisa indicam que a formação acadêmica apresentou uma relação positiva, porém não significativa.

Na última hipótese (H6), considerou-se que os gestores com experiência internacional apresentam uma relação positiva com os resultados econômicos. Estudos anteriores (DAUTH, PRONOBIS E SCHMID, 2017) verificaram que a internacionalização do CFO estava associada com a redução do gerenciamento de resultado e com isso, a qualidade na apresentação das demonstrações financeiras das organizações é maior, contribuindo para melhoria dos resultados econômicos. Os resultados desta pesquisa (Tabela 9) indicam que o nível de internacionalização dos CFO não possui uma relação positiva com os resultados econômicos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Teoria dos Altos Escalões (TAE) pressupõe que as decisões estratégicas e os resultados organizacionais são influenciados pelas características observáveis e cognitivas dos gestores, que as escolhas estratégicas disponíveis para eles também variam de acordo com características específicas de cada organização.

Essa presente pesquisa buscou analisar a associação entre o perfil dos Diretores financeiros das empresas brasileiras não financeiras detentoras das 100 ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100) e o desempenho organizacional delas.

Em relação aos resultados encontrados, dentre as características observáveis dos CFO (sexo, idade, tempo de mandato, nível educacional, formação acadêmica e experiência internacional), a variável nível educacional apresentou uma associação significativa positiva com a rentabilidade (ROA), o que era esperado. Estudos correlatos reforçam o resultado

encontrado, apontando que diretores com maior nível de escolaridade possuem maior complexidade cognitiva, ou seja, são qualificados para interpretar informações complexas e tomar decisões rápidas. Além disso, os gestores que possuem diversas especializações apresentam maior probabilidade de sucesso, do que os gestores que são especializados em uma única área (KEVILL, 2017). Os resultados encontrados permitem inferir que é possível que os usuários das informações financeiras considerem que as entidades, cujos CFO tenham pós-graduação (especialização, MBA mestrado ou doutorado), tendem ter escolhas estratégicas que contribuem para uma maior rentabilidade dos negócios.

No tocante às limitações desta pesquisa, foram utilizadas apenas as características observáveis dos CFO, porém é preciso considerar que as variáveis psicológicas dos gestores, tais como, o grau de aversão ao risco, excesso de confiança e personalidade, também contribuem no processo de tomada de decisão. Essa limitação do estudo gera uma oportunidade para pesquisas futuras que avaliem as variáveis psicológicas através de entrevistas e testes psicológicos para a coleta de informações referentes às características psicológicas dos gestores.

Como contribuições teóricas, tem-se a ampliação da discussão teórica acerca da aplicabilidade da TAE em diferentes cenários econômicos, como em países emergentes como Brasil. Como contribuição prática, espera-se a pesquisa contribua demonstrando o quanto as características observáveis dos CFO podem influenciar no desempenho organizacional, o que pode contribuir para estruturação do seu quadro organizacional, balizando-se pelas expectativas de desempenho organizacional que almejam.

REFERÊNCIAS

- BORTOLUZZI, D. A.; LUNKES, R. J.; SANTOS, E. A.; MONTEIRO, J. J. Efeitos das características demográficas dos gestores do alto escalão e do sistema de controle gerencial no desempenho de hotéis. **Revista de Globalizacion, Competitividad Y Gobernabilidad**, v. 15, p. 66-78, 2021.
- CARPENTER, M. A.; GELETKANYCZ, M. A.; SANDERS, W. G. Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. **Journal of Management**, v. 30, n. 6, p. 749-778, 2004.
- CARPENTER, M. A.; SANDERS, G.; GREGERSEN, H. B. Bundling Human Capital with Organizational Context: The Impact of International Assignment Experience on Multinational Firm Performance and CEO Pay. **Academy of Management Journal**, v. 44, n. 3, 2017.
- DAUTH, T.; PRNOBIS, P.; SCHMID, S. Exploring the link between internationalization of top management and accounting quality: The CFO's international experience matters. **International Business Review**, v. 26, n.1, p. 71-88, 2017.
- DAVIDSON, W. N.; XIE, B.; XU, W.; NING, Y. The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. **Journal of Management & Governance**, v.11, n. 1, p. 45–60, 2007.
- DEUTSCH, Y.; KEIL, T.; LAAMANEN, T. A dual agency view of board compensation: the joint effects of outside director and CEO stock options on firm risk. **Strategic Management Journal**, v. 32, n. 2, p. 212-227, 2011.
- FERREIRA, M. A.; LEAL, E. A.; FERREIRA, A. M. D. S. da C.; FERREIRA, L. V. (2021). Perfil do controller e suas escolhas estratégicas: uma análise sobre *controllers* brasileiros e portugueses. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 15, e186510, 2021.
- FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C. **Strategic leadership: top executives and their effects on organizations**. Saint Paul: West Publishing, 1996.
- GUL, A. F.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n.3, p. 314-338, 2011.
- HALL, M. Do comprehensive performance measurement systems help or hinder managers mental model development? **Management Accounting Research**, v. 22, n. 2, p. 68-83, 2011.
- HAMBRICK, D. C. Upper e echelons theory: An Update. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 2, p. 334-343, 2007.
- HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: the organization as a reflection of top managers. **Academy of Management Review**, v. 9, p. 193-206, 1984.