



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

FERNANDA KREUZBERG

**EFEITOS DO *TURNOVER* DO CEO NA ESTRUTURA DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO COM MODERAÇÃO PELO CICLO DE VIDA
ORGANIZACIONAL**

FLORIANÓPOLIS

2020

Fernanda Kreuzberg

**EFEITOS DO *TURNOVER* DO CEO NA ESTRUTURA DO CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO COM MODERAÇÃO PELO CICLO DE VIDA
ORGANIZACIONAL**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina para a obtenção do título de Doutora em Contabilidade, área de concentração Controladoria e Governança.

Orientador: Prof. Dr. Ernesto Fernando Rodrigues Vicente

Florianópolis

2020

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Kreuzberg, Fernanda

Efeitos do turnover do CEO na estrutura do conselho de administração com moderação pelo ciclo de vida organizacional / Fernanda Kreuzberg ; orientador, Ernesto Fernando Rodrigues Vicente, 2020.

127 p.

Tese (doutorado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Florianópolis, 2020.

Inclui referências.

1. Contabilidade. 2. Governança Corporativa. 3. Teoria de Dependência de Recursos. 4. Conselho de Administração. 5. Ciclo de Vida Organizacional. I. Vicente, Ernesto Fernando Rodrigues. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. III. Título.

Fernanda Kreuzberg

Efeitos do *turnover* do CEO na estrutura do conselho de administração com moderação pelo ciclo de vida organizacional

O presente trabalho em nível de doutorado foi avaliado e aprovado por banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof. Ernesto Fernando Rodrigues Vicente, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof. José Alonso Borba, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Profa. Suliani Rover, Dra.
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof. Orleans Silva Martins, Dr.
Universidade Federal da Paraíba

Prof. Wilson Toshiro Nakamura, Dr.
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Certificamos que esta é a **versão original e final** do trabalho de conclusão que foi julgado adequado para obtenção do título de Doutora em Contabilidade.

Profª. Dra. Ilse Maria Beuren
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade

Prof. Dr. Ernesto Fernando Rodrigues Vicente
Orientador

Florianópolis, 26 de Fevereiro de 2020

Aos meus pais, com todo meu amor e gratidão!

AGRADECIMENTOS

Ao findar esta desafiante jornada de desenvolvimento e amadurecimento profissional, é necessário exercitar a gratidão e avaliar toda essa trajetória do doutorado. Aprendi a conviver, a jamais desistir de lutar, a tentar novamente quando necessário, a superar e principalmente a surpreender. Meu esforço e dedicação foram obtidos com a ajuda de pessoas especiais, e a elas é que estendo meus agradecimentos.

Agradeço de todo o meu coração aos meus pais, Roque e Lourdes, a base de tudo o que sou e acredito. Sou grata por todo incentivo, apoio e compreensão nos momentos de ausência, desde o dia em que decidi deixar Itapiranga para ir atrás dos meus sonhos, lá em 2011. Ao meu irmão Ricardo, e meu afilhado Matheus, que trazem alegria e leveza aos meus dias.

A minha vó, por ter dito, baixinho no meu ouvido, no dia da minha formatura, que eu fui a primeira pessoa da família a cursar uma graduação e que eu deveria ir atrás dos meus sonhos. Você é minha maior inspiração. Aos tios e minha dinda, por estarem sempre comigo, mesmo que a distância.

Ao Moacir, meu maior incentivador e que esteve ao meu lado em todos os momentos. Obrigada por trilharmos juntos esses caminhos, por sempre ter me inspirado e por acreditar em mim, quando nem mesmo eu acreditava. O amor, a admiração e o respeito só aumentam a cada dia. Obrigada por tanto.

Agradeço ao meu orientador, Professor Ernesto, pela confiança, parceria, pelas ricas contribuições e reflexões nessa caminhada. Um agradecimento especial a todos que passaram pelo nosso núcleo de pesquisas NPGO, com os quais muito aprendi.

Agradeço ainda ao PPGC pela oportunidade. À Professora Ilse, uma grande inspiração para mim. Grata por tantas oportunidades que marcaram minha caminhada desde o mestrado. Um agradecimento a todos os Professores do PPGC, com quem tive a honra de conviver e aprender. Cada um a sua maneira, proporcionou reflexões que permitiram minha evolução. Gratidão aos Professores Alonso, Sandra, Barbeta, Rogério, Fabrícia e Lavarda. Agradeço também à Maura que sempre esteve disposta a me atender e ajudar, inclusive nas madrugadas.

Aos Professores que participaram da banca, Professores Orleans, Wilson Nakamura, Suliani e Alonso, transmitindo valiosas reflexões e contribuições. Poder compartilhar essa caminhada e aprender com vocês para mim é um privilégio. Agradeço em especial ao Professor Wilson, que lá em 2015, numa madrugada de segunda-feira, me escreveu um e-mail

e disse para eu jamais abrir mão dos meus sonhos. Hoje poder compartilhar esta conquista com o Sr. é uma honra.

Não poderia deixar de agradecer aos meus colegas de turma, Edi, Cristiano, Cris, Erves, Flavinha, Luiza, Lucas, Itz e Vini. Compartilhamos medos, incertezas e inseguranças, mas evoluímos tanto, e hoje olhar para trás e ver que todos alcançamos nossos objetivos, deixa o coração transbordando de alegria. Desejo todo o sucesso do mundo a cada um de vocês.

Ao grupinho das meninas que sempre marcavam uma merendinha para descontrair e tornar tudo mais leve. Obrigada Vivi, Celli, Renatinha, Denise, Jana, Marília e Silvana pela amizade e carinho. Quero levar essa amizade para sempre comigo. Em especial a Vivi e Celli, que sempre tinham um abraço e uma palavra de incentivo. Vocês são incríveis. Agradeço ainda à Renatinha e ao Thiago, o que você fizeram por mim eu jamais esquecerei e vou levar para sempre no meu coração. Não encontro palavras para expressar tanto carinho.

Agradeço as meninas de Itapiranga, que sempre estiveram na torcida e sempre marcavam um chimarrão ou terêre na praça para descontrair e matar as saudades. Uma amizade como a nossa é uma preciosidade. Tenho tanto orgulho de onde nós chegamos e de tudo o a vida ainda nos reserva.

Durante essa trajetória do doutorado tive o privilégio de realizar meu sonho de fazer um doutorado sanduíche, que só foi possível ao incentivo de algumas pessoas. Agradeço imensamente ao Professor Rogério que fez acontecer desde o início. Ao Professor David Naranjo, por aceitar me supervisionar, me aprofundar e que me permitiu usufruir toda a estrutura da Universidad Pablo de Olavide. Pela abertura em participar de aulas, bancas, *workshops*, por proporcionar *network* com professores de todas Espanha e Europa. Sou extremamente grata por esta oportunidade e por ter realizado esse sonho.

Agradeço a todos os colegas e amigos de Sevilha que tornaram esse sonho ainda mais especial. Em especial ao meu trio “Latin America”, Andrea e Luis, por compartilharem esse desafio de estudar em outro país. Agradeço ainda Andrea que foi uma amiga sempre prestativa nesses 3 meses. Muchas gracias chicos y espero ver a todos en Brasil. Le estoy sumamente agradecida.

Este trabalho foi realizado com o apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) – Código de Financiamento 001. Grata pela concessão da bolsa de estudos durante o período de doutoramento.

A todos que sempre estiveram na torcida. Meu muito obrigado!

“It is not the critic who counts; not the man who points out how the strong man stumbles, or where the doer of deeds could have done them better. The credit belongs to the man who is actually in the arena, whose face is marred by dust and sweat and blood; who strives valiantly; who errs, who comes short again and again, because there is no effort without error and shortcoming; but who does actually strive to do the deeds; who knows great enthusiasms, the great devotions; who spends himself in a worthy cause; who at the best knows in the end the triumph of high achievement, and who at the worst, if he fails, at least fails while daring greatly.”

(Theodore Roosevelt)

RESUMO

Esta tese teve como objetivo avaliar os efeitos do *turnover* do CEO na estrutura do conselho de administração moderada pelo estágio do ciclo de vida organizacional. Para alcançar o objetivo proposto efetuou-se uma análise documental e quantitativa das empresas brasileiras listadas na B3, no período que compreende 2012 a 2018. Os constructos da estrutura do conselho de administração englobam o tamanho, diversidade e independência dos membros. A expertise do conselho de administração considera a formação dos membros na área de gestão (administração, contabilidade e economia), de suporte jurídico (formação em direito) e suporte operacional (que compreende áreas como engenharias, tecnologia da informação e área de saúde). O *interlocking* dos membros do conselho de administração pauta-se nas ligações diretas e indiretas entre conselheiros, bem como as ligações com membros de empresas do setor financeiro e com membros do mesmo setor de atuação da empresa. Por fim, a estrutura do conselho de administração engloba a características de cooptação, observando-se as características dos conselheiros após uma mudança de CEO. Os constructos do *turnover* do CEO foram pautados na efetiva mudança de gestão, bem como nas características de idade, gênero, dualidade, trimestre da mudança e demissão forçada do CEO. Enquanto que os estágios do ciclo de vida foram classificados conforme informações da demonstração do fluxo de caixa das empresas. Os resultados evidenciaram que o *turnover* gera menor cooptação de membros do conselho de administração com *expertise* nas áreas de gestão, bem como um menor número de ligações indiretas com conselheiros atuantes no mesmo setor da empresa. Pela análise das características do CEO, observa-se que o *turnover* forçado teve um efeito negativo na cooptação de membros com *expertise* nas áreas de suporte. Além disso, o trimestre da mudança do CEO afetou negativamente *interlocking* (ligações diretas) com as empresas financeiras e do próprio setor de atuação. Além do mais, CEOs cuja formação foi em gestão afetaram positivamente a cooptação de membros com formação nas áreas de suporte. Enquanto que CEOs com formação nas áreas de suporte afetaram negativamente a cooptação de membros das áreas de gestão e suporte e o *interlocking* direto com empresas do mesmo setor de atuação. Quanto à análise dos estágios do ciclo de vida e das características do conselho de administração, percebe-se que nas empresas classificadas no estágio de maturidade tem-se uma redução do número de membros do conselho de administração, bem como uma cooptação de membros com *expertise* na área de gestão. Por outro lado, nas empresas pertencentes ao estágio de crescimento, teve-se um incremento na cooptação de membros com *expertise* nas áreas de gestão. De modo geral, averiguou-se que os estágios do ciclo de vida organizacional (maturidade e o crescimento) apresentam efeitos distintos nas mudanças do conselho de administração. Por fim, os resultados evidenciaram que nas empresas do estágio da introdução há um efeito positivo na cooptação de membros independentes pelos novos CEOs. Nas empresas no estágio de crescimento, identificou-se um efeito positivo para a cooptação total, para a cooptação de membros independentes, para o *interlocking* direto com o setor financeiro e para o *interlocking* indireto com o setor financeiro. No caso das empresas em turbulência foi identificado um incremento no *interlocking* indireto com o setor financeiro. Conclui-se que os impactos da mudança do CEO nas alterações do conselho de administração são diferentes dados os estágios do ciclo de vida, principalmente nas empresas em crescimento e no estágio de maturidade. Isso permite afirmar que a tese de que o estágio do ciclo de vida organizacional influencia nos efeitos da mudança de CEO sobre a estrutura do conselho de administração foi validada.

Palavras-Chave: Teoria de Dependência de Recursos. Mudança de Executivos. Conselho de Administração. Ciclo de Vida Organizacional.

ABSTRACT

This dissertation aimed to evaluate the effect of the CEO turnover in the board structure with moderation by the stage of the organizational life cycle. To achieve the proposed objective, an archival and quantitative analysis of the Brazilian companies listed in B3 was carried out, in the period from 2012 to 2018. The constructs of the board of directors' structure encompass the size, diversity and independence of the members. The expertise of the board of directors considers the graduation of members in the area of business (administration, accounting and economics), legal support (law) and operational support (which comprises areas such as engineering, information technology and health). The interlocking is based on direct and indirect connections between directors, as well as connections with members of companies in the financial sector and with members of the same sector in which the company operates. Finally, the structure of the board of directors encompasses the cooptation, observing the characteristics of the board after a change in CEO. The constructs of the CEO's turnover were based on the effective management change, as well as on the characteristics of age, gender, duality, quarter of change and forced turnover. While the stages of the life cycle were classified according to information in the companies' cash flow statement. The results showed that the turnover generates less cooptation of members of the board of directors with expertise in the management areas, as well as a lower number of indirect connections with board members working in the same sector of the company. By analyzing the characteristics of the CEO, it can be seen that the forced turnover had a negative effect on the co-option of members with expertise in the support areas. In addition, the quarter of CEO change negatively affected interlocking (direct connections) with financial companies and the sector itself. In addition, CEOs who have been educated in management positively affect the co-option of members trained in the support areas. As CEOs with education in the support areas, they negatively affect the co-option of members from the management and support areas and direct interlocking with companies in the same industry. Regarding the analysis of the life cycle stages and the characteristics of the board of directors, it is noticed that in companies classified in the maturity stage there is a reduction in the members of the board of directors, as well as a, co-opt of members with expertise in the area. management. On the other hand, in companies belonging to the growth stage, there was an increase in the co-option of members with expertise in the management areas. In general, it was found that the stages of the organizational life cycle (maturity and growth) have different effects on changes in the board of directors. Finally, the results showed that in companies at the introduction stage there is a positive effect on the co-option of independent members by the new CEOs. In companies in the growth stage, a positive effect was identified for total co-optation, for the co-optation of independent members, for direct interlocking with the financial sector and for indirect interlocking with the financial sector. In the case of the turbulent companies, an increase in indirect interlocking with the financial sector was identified. It is concluded that the effects of the change of CEO through changes in the board of directors change in the stages of the life cycle, mainly in the growing companies and in the maturity stage. This allows us to affirm that the thesis that the stage of the organizational life cycle influences the effects of the CEO change on the structure of the board of directors, has been validated.

Keywords: Resource Dependence Theory. Turnover. Board of Directors. Organizational Life Cycle.

RESUMEN

Esta tesis tuvo como objetivo evaluar el efecto del cambio del CEO en la estructura de la junta directiva con moderación por la etapa del ciclo de vida de la organización. Para lograr el objetivo propuesto, se realizó un análisis documental y cuantitativo de las empresas brasileñas que figuran en B3, en el período de 2012 a 2018. Los constructos de investigación de la estructura de la junta directiva abarcan el tamaño, la diversidad y la independencia de los miembros. La experiencia de la junta directiva considera la capacitación de los miembros en el área de administración (administración, contabilidad y economía), apoyo legal (derecho) y apoyo operativo (que comprende áreas tales como ingeniería, tecnología de la información y salud). El enclavamiento de los miembros de la junta directiva se basa en conexiones directas e indirectas entre directores, así como en conexiones con miembros de compañías en el sector financiero y con miembros del mismo sector en el que opera la compañía. Finalmente, la estructura de la junta directiva abarca las características de la cooptación, observando las características de los directores después de un cambio en el CEO. Las construcciones de la rotación del CEO se basaron en el cambio efectivo de gestión, así como en las características de edad, género, dualidad, trimestre de cambio y despido forzado del CEO. Mientras que las etapas del ciclo de vida se clasificaron según la información en la demostración del flujo de caja de las empresas. Los resultados mostraron que la rotación genera menos cooptación de los miembros de la junta directiva con experiencia en las áreas de gestión, así como un menor número de conexiones indirectas con los miembros de la junta que trabajan en el mismo sector de la empresa. Al analizar las características del CEO, se puede ver que la rotación forzada tuvo un efecto negativo en la cooptación de miembros con experiencia en las áreas de soporte. Además, el trimestre del cambio del CEO afectó negativamente el interlocking (llamadas directas) con las compañías financieras y el propio sector. Además, los CEOs con capacitación en gestión afectó positivamente la cooptación de los miembros capacitados en las áreas de apoyo. Mientras que los CEO con capacitación en las áreas de soporte afectaron negativamente la cooptación de los miembros de las áreas de gestión y soporte y el enclavamiento directo con empresas de la misma industria. Con respecto al análisis de las etapas del ciclo de vida y las características de la junta directiva, se observa que en las compañías clasificadas en la etapa de madurez, hay una reducción en los miembros de la junta directiva, así como una cooptación de miembros con experiencia en el área de gestión. Por otro lado, en las empresas pertenecientes a la etapa de crecimiento, hubo un aumento en la cooptación de miembros con experiencia en las áreas de gestión. En general, se encontró que las etapas del ciclo de vida organizacional (madurez y crecimiento) tienen diferentes efectos en los cambios en la junta directiva. Finalmente, los resultados mostraron que en las empresas en la etapa de introducción hay un efecto positivo en la cooptación de miembros independientes por parte de los nuevos CEO. En las empresas en la etapa de crecimiento, se identificó un efecto positivo para la cooptación total, la cooptación de miembros independientes, el enclavamiento directo con el sector financiero y el enclavamiento indirecto con el sector financiero. En el caso de empresas turbulentas, se identificó un aumento en el enclavamiento indirecto con el sector financiero. Se concluye que los impactos del cambio del CEO en los cambios en la junta directiva son diferentes dadas las etapas del ciclo de vida, principalmente en las empresas en crecimiento y en la etapa de madurez. Esto nos permite afirmar que la tesis de que la etapa del ciclo de vida de la organización influye en los efectos del cambio del CEO en la estructura de la junta directiva ha sido validada.

Palabras clave: Teoría de la Dependencia de Recursos. Cambio de Ejecutivos. Junta Directiva. Ciclo de vida organizacional.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Desenho teórico da pesquisa	24
Figura 2 – Trajetória Epistemológica da Teoria de Dependência de Recursos.....	29
Figura 3 – Influência do ambiente nas ações organizacionais.....	35
Figura 4 – Caracterização dos <i>turnovers</i> por ano e setor	75
Figura 5 – Distribuição das empresas conforme o ciclo de vida	84

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo dos principais modelos de ciclo de vida.....	52
Quadro 2 – Explicação econômica para os padrões de fluxo de caixa.....	53
Quadro 3 – Mensuração dos estágios do ciclo de vida pelo fluxo de caixa	55
Quadro 4 – Constructos das características gerais do conselho de administração	63
Quadro 5 – Constructos da <i>expertise</i> do conselho de administração	64
Quadro 6 – Constructos do <i>board interlocking</i>	65
Quadro 7 – Constructos da cooptação do conselho de administração.....	66
Quadro 8 – Constructo das Variáveis Independentes da pesquisa	67

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Composição da amostra.....	69
Tabela 2 - Estatística descritiva do <i>turnover</i> por setor	76
Tabela 3 - Características descritivas dos novos CEOs.....	77
Tabela 4 - Dualidade de funções do CEO	78
Tabela 5 - Formação dos CEOs.....	79
Tabela 6 - Características do Conselho de administração	81
Tabela 7 - Estatística descritiva do <i>interlocking</i> dos membros do conselho de administração	82
Tabela 8 - Estatística descritiva do ciclo de vida das empresas	85
Tabela 9 - Média das variáveis de controle por ano e setor	86
Tabela 10 - Estatísticas descritivas das variáveis de controle do estudo.....	87
Tabela 11 - Matriz de Correlações de Spearman (abaixo da diagonal) e Pearson (acima da diagonal).....	89
Tabela 12 - Modelo básico com variáveis dependentes de mudança no CA	91
Tabela 13 - <i>Turnover</i> do CEO na Cooptação e no <i>Interlocking</i> do Conselho de Administração	93
Tabela 14 - Trimestre do <i>Turnover</i> do CEO e as mudanças no Conselho de Administração ..	95
Tabela 15 - <i>Turnover</i> Forçado do CEO e mudanças no Conselho de Administração.....	96
Tabela 16 - <i>Turnover</i> do CEO com formação em Gestão e mudanças no Conselho de Administração.....	98
Tabela 17 - <i>Turnover</i> do CEO com formação (Suporte) e mudanças no Conselho de Administração.....	99
Tabela 18 - Ciclo de Vida (Maturidade) e mudanças no conselho de administração	102
Tabela 19 - Ciclo de Vida e mudanças no conselho de administração.....	104
Tabela 20 - Maturidade como moderador do <i>Turnover</i> do CEO nas mudanças do CA	106
Tabela 21 - <i>Turnover</i> do CEO, mudanças no CA e o efeito Ciclo de Vida das empresas	108
Tabela 22 - <i>Turnover</i> do CEO, mudanças no CA e Estágio do Ciclo de Vida em <i>Turnovers</i> forçados	110
Tabela 23 - <i>Turnover</i> do CEO, mudanças no CA e Estágio do Ciclo de Vida quando o novo CEO tem formação em Gestão	112
Tabela 24 - <i>Turnover</i> do CEO, mudanças no CA e Estágio do Ciclo de Vida quando o novo CEO tem formação em áreas de suporte	114

LISTA DE SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa e Balcão
CA	Conselho de Administração
CV	Ciclo de Vida
NPGO	Núcleo de Pesquisas em Governança nas Organizações
TDR	Teoria de Dependência de Recursos

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	18
2	BASE TEÓRICA	26
2.1	TRAJETÓRIA EPISTEMOLÓGICA DA TEORIA DE DEPENDÊNCIA DE RECURSOS	26
2.2	REVISÃO DE LITERATURA	30
2.2.1	Teoria de Dependência de Recursos	31
2.2.1.1	Sucessão de Executivo	34
2.2.1.2	Ações e Estruturas organizacionais	40
2.2.1.2.1	<i>Estudos relacionados à estrutura do conselho de administração.....</i>	<i>43</i>
2.2.2	Ciclo de Vida Organizacional.....	49
2.2.2.1	Estudos relacionados ao ciclo de vida organizacional.....	55
2.3	HIPÓTESES DA PESQUISA	58
3	MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA.....	63
3.1	CONSTRUCTOS DA PESQUISA	63
3.2	AMOSTRA DA PESQUISA E PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS	68
3.3	PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS	70
4	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	74
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA	74
4.1.1	Estatística descritiva do <i>Turnover</i> do CEO	74
4.1.2	Estatística descritiva do conselho de administração	80
4.1.3	Estatística descritiva do ciclo de vida	83
4.1.4	Estatística descritiva das variáveis de controle.....	86
4.2	EFEITO DO <i>TURNOVER</i> DO CEO NAS MUDANÇAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO.....	90
4.2.1	Modelo principal da análise dos resultados	90
4.2.2	Relação do <i>Turnover</i> do CEO na Cooptação e no <i>Intelocking</i> do Conselho de Administração.....	92
4.2.3	Características do <i>Turnover</i> do CEO e Mudanças do Conselho de Administração.....	94

4.3	CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL E MUDANÇAS NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO.....	101
4.4	<i>TURNOVER</i> DO CEO E MUDANÇAS NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO MODERADO PELO CICLO DE VIDA.....	105
4.4.1	Ciclo de Vida moderando a relação entre <i>Turnover</i> do CEO e Conselho de Administração.....	105
4.4.2	Sensibilidade da moderação as características do <i>turnover</i> do CEO.....	109
5	CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS	118
5.1	CONCLUSÃO.....	118
5.2	LIMITAÇÕES E DIREÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS.....	119
	REFERÊNCIAS	121

1 INTRODUÇÃO

A Teoria de Dependência de Recursos (TDR) reconhece a influência de fatores externos no contexto organizacional e procura explicar como reduzir a interdependência e a incerteza a partir de uma combinação de poder e gerenciamento do ambiente (Aldrich & Pfeffer, 1976; Pfeffer & Salancik, 1978). A premissa básica da Teoria é a constante interação entre as organizações do ambiente em que ocorrem as relações de troca, de modo a criar uma relação de dependência por recursos. Para alcançar a eficiência organizacional, é necessário manter o controle sobre os recursos escassos e essenciais para a sobrevivência.

Para compreender uma organização faz-se necessário reconhecer as restrições externas advindas da interdependência com outras organizações, que influenciam as ações organizacionais e criam a necessidade de gerenciar o ambiente (Pfeffer & Salancik, 1978). Assim, para compreender as ações organizacionais torna-se necessário identificar quais fatores institucionais afetam a tomada de decisão, de modo que a troca de recursos e as relações de poder dentro e entre organizações influenciem no seu comportamento e estrutura.

A sucessão de executivos (*turnover*) pela remoção e seleção de outro executivo, é introduzida por Pfeffer e Salancik (1978) como um mecanismo que se relaciona ao ambiente e à mudança organizacional. A literatura comporta que os executivos têm a capacidade de afetar características organizacionais e promover mudanças organizacionais (Schwartz & Menon, 1985) a partir do gerenciamento das interdependências, por meio de ações estratégicas (Pfeffer & Salancik, 1978).

Pelo poder e controle exercido pelos executivos e suas implicações nas atividades da organização, a TDR tem argumentos que permitem a explicação de como diferentes estruturas organizacionais emergem, por que e sob quais condições ocorrem (Nienhüser, 2008). A sucessão de executivo tem o papel de desenvolver estruturas coordenadas de comportamento interorganizacional, pelo fato de ser considerada uma resposta estratégica para as contingências do ambiente (Pfeffer & Salancik, 1978). A gestão pode afetar as decisões que conduzem a estrutura e as atividades organizacionais, de modo a direcionar a organização e torná-la mais aderente com os requerimentos do seu ambiente (Pfeffer & Salancik, 1978).

Ao encontro, Kesner e Sehora, (1994) reforçaram que a seleção e o mandato do principal executivo estão relacionados à necessidade organizacional de responder ao ambiente. Além disso, a sucessão na organização realinha a distribuição de poder e ajusta as demandas de recursos. A revisão de literatura da TDR efetuada por Hillman, Wither e Collins (2009) reitera que o poder intraorganizacional é afetado pelo ambiente externo e que a

sucessão executiva pode induzir a um processo de mudança nas dependências ambientais. Além disso, a literatura atribui o baixo desempenho da empresa ao desalinhamento comportamental com o ambiente, identificando que empresas mais dependentes apresentam maior rotatividade (Harrison, Torres & Kukalis, 1988), porém quando há dualidade a substituição torna-se mais difícil.

Postula-se que os gestores tomam decisões que redesenham a organização conforme sua visão do que é necessário. Child (1972) sob um olhar da escolha estratégica denota que o número de estruturas e ações organizacionais podem ser consistentes com os requerimentos ambientais. As organizações podem, por meio de estratégias, reduzir as restrições externas e a incerteza e aumentar sua autonomia (Child, 1972).

A perspectiva da escolha estratégica fundamentada em Child (1972), que está relacionada às escolhas da gestão referente a uma adaptação ao ambiente. Com base nisso, Aldrich e Pfeffer (1976) expuseram que as escolhas estratégicas ocorrem no ambiente pela autonomia nas decisões, pela manipulação do ambiente e pela percepção do impacto do ambiente nas diferentes decisões organizacionais. O resultado das estratégias dos administradores para gerenciar o ambiente, consiste na aquisição de recursos, na sobrevivência da organização e na estabilização das relações com seus elementos (Aldrich & Pfeffer, 1976).

Pela perspectiva da TDR, o conselho de administração reflete o ambiente da empresa (Boyd, 1990; Hillman Cannella & Paetzold, 2000; Pfeffer, 1972), buscando a maximização de recursos, uma vez que cada membro contribui com diferentes competências, experiências e vínculos. A composição do conselho reflete as dependências que uma organização enfrenta com o potencial de aquisição de recursos de seus membros (Hillman et al., 2000).

Os estudos teóricos de Lynall, Golden e Hillman (2003), Filatotchev, Toms, e Wright (2006) e Perrault e McHugh (2015) reforçam a argumentação de que as mudanças nas estruturas de governança são consequências das condições dos estágios de ciclo de vida das empresas. Enquanto os resultados empíricos evidenciaram a importância do conselho de administração como provedor de recursos, como experiência, principalmente em situações de declínio organizacional e períodos de dificuldades financeiras (Daily & Dalton, 1994; Daily, 1995).

A partir de então, os estudos passaram a considerar o impacto que o ciclo de vida organizacional apresenta sobre a gestão e as estratégias dos negócios (Habib & Hasan, 2019). Os autores salientam que o ciclo de vida está fortemente relacionado às decisões e aos resultados corporativos. Sánchez, Guerrero-Villegas e González (2017), por exemplo,

identificaram que o ciclo de vida afeta de maneira distinta as estruturas de governança das empresas, estrutura de propriedade, tamanho e nível tecnológico. Nesse sentido, verifica-se que o conselho de administração desempenha diferentes funções nas organizações, que refletem o estágio do ciclo de vida em que se encontram (Zahra & Pearce, 1989; Daily & Dalton, 1994; Lynall, et al., 2003; Filatotchev et al., 2006; Balogh, 2016).

Zahra e Pearce (1989) propuseram de forma seminal que o ciclo de vida pode afetar a importância do papel da dependência de recursos do conselho de administração. Cameron, Kim e Whetten (1987) salientam que o papel do conselho de administração, enquanto um provedor de recursos se torna mais proeminente durante períodos de declínio e falência. Daily (1995) identificou que em empresas com maior proporção de conselheiros externos há maior probabilidade de se reerguer de uma situação de falência.

Por sua vez, Lynall et al. (2003) e Gabrielsson (2007) identificaram que este papel de provedor de recursos dos membros do conselho de administração se torna mais relevante nos estágios iniciais de desenvolvimento da empresa. Empiricamente, Daily e Dalton (1993) encontraram uma relação significativa entre tamanho e composição do conselho com o desempenho em pequenas empresas. Além disso, nestas empresas a função de monitoramento é menos saliente, devido à falta de recursos críticos, corroborando Daily, McDougall, Covin e Dalton (2002).

Habib, Bhuiyan e Hasan (2018) por sua vez investigaram se o ciclo de vida tem implicações na presença de conselheiros com a função de aconselhamento e monitoramento. Os resultados indicaram que em empresas australianas no estágio da maturidade há maior proporção de conselheiros com foco no monitoramento, quando comparado aos demais estágios do ciclo de vida. Por outro lado, em empresas chinesas, Li e Zhang (2018) mostraram que o tamanho do conselho e a dualidade diminuem ao longo da evolução nos estágios do ciclo de vida, enquanto a independência não apresenta variação ao longo dos ciclos de vida.

Nesse sentido, Hillman et al. (2009) apresentam um estudo com evidências empíricas suportando a relação do ciclo de vida e conselho de administração pela TDR, principalmente no que tange aos estágios iniciais e estágios de declínio. Assim, fica evidenciado que importantes recursos das empresas, tendem a ser diferentes a cada estágio de desenvolvimento, de modo que a empresa necessitará de um conjunto diferente de habilidades em seu conselho ao longo do tempo para garantir que tenha acesso a recursos relevantes para a fase do ciclo de vida em que se encontrará (Balogh, 2016).

No entanto, Habib e Hasan (2019) ressaltam que as medidas de avaliação das características do conselho de administração e sua variação nos estágios do ciclo de vida

ainda necessitam de um aprofundamento empírico. Neste contexto, dado pela TDR, em que a mudança de executivo pode ocasionar mudanças nas estratégias, insere-se o ciclo de vida organizacional como um catalizador, para potencializar ou neutralizar o efeito no conselho de administração. Fato este que necessita de investigação e que delimita a seguinte pergunta de pesquisa que orienta este estudo: **Qual é o efeito do *turnover* do CEO na estrutura do conselho de administração considerando o estágio do ciclo de vida organizacional?**

O objetivo geral da pesquisa consiste em avaliar o efeito do *turnover* do CEO na estrutura do conselho de administração com moderação pelo estágio do ciclo de vida organizacional. Para alcançar o objetivo geral, elaboraram-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Medir a influência do *turnover* do CEO na variação da *expertise*, *interlocking* e cooptação do conselho de administração;
- b) Identificar as características do conselho de administração nos diferentes estágios do ciclo de vida organizacional;
- c) Mensurar a influência dos estágios do ciclo de vida organizacional no efeito do *turnover* do CEO na variação da estrutura do conselho de administração (*expertise*, *interlocking* e cooptação).

A pesquisa motiva-se pelo crescente interesse no tema da mudança de executivos, principalmente acerca dos motivos que levam a troca de CEO (Ma, Seidl & Guérard, 2015), mas pouco se discute sobre o que acontece nas empresas após troca e chegada do novo CEO e como isso influencia nas escolhas das fontes de recursos. Ao efetuar um levantamento sobre as pesquisas do tema, Hillman et al. (2009) indicam que na investigação da mudança de executivos ainda prevalece o uso de teorias mais tradicionais como Teoria da Agência e *Scapegoat Theory*, sendo que as principais evidências versam sobre os impactos da mudança no desempenho das empresas.

De forma geral, a literatura indica a mudança de executivos como uma forma de manutenção do poder originado pela dependência de recursos. Pfeffer e Salancik (1977) já haviam estudado as consequências da mudança do CEO como forma de minimizar a dependência de recursos e destacaram que as características do novo executivo estão relacionadas com os problemas que a empresa enfrenta. Dalton e Kesner (1985), Shen e Cannella Jr. (2002), Zhang e Rajagopalan (2010) e Karaevli e Zajac (2013) investigaram os efeitos da sucessão considerando as origens do CEO, como por exemplo, se este seria um membro interno ou externo a empresa. Os trabalhos de Hillman et al. (2009) e Berns e

Klarner (2017) apontam que a mudança do CEO está ligada, em grande parte, ao baixo desempenho que uma organização enfrenta ou devido a necessidade de adaptação de demandas atuais e futuras. Desta forma, esta tese busca evidenciar se as características do CEO impactam, de alguma forma, na alteração da estrutura do conselho de administração, e se tais características variam conforme o estágio do ciclo de vida.

Estudos similares foram desenvolvidos, ao verificar as mudanças dos executivos em empresas em processo de falência (Schwartz & Menon, 1985) ou de desempenho ruim (Harrison et al., 1988). Miller (1993) e Arthaud-Day, Certo, Dalton, e Dalton (2006) investigaram o que leva as empresas a alterarem a alta gestão e quais mudanças foram propostas. Os achados indicam a redução do desempenho e problemas com os recursos das empresas, como fatores chave. Hillman et al. (2009) identificaram que o uso da TDR é voltado a prover explicações sobre como a incerteza ambiental e as dependências impactam na sucessão de executivos. Nesse sentido, Hutzschenreuter, Kleindienst e Greger (2012) e Berns e Klarner (2017) incentivam a investigação das consequências e efeitos da sucessão em relação à escolha estratégica e desempenho, pelo fato de promoverem uma mudança organizacional.

Os estudos desenvolvidos por Dalton e Kesner (1985), Shen e Cannella Jr. (2002), Zhang e Rajagopalan (2010), Karaevli e Zajac (2013) e Chen (2014) analisaram a mudança de estratégia das empresas após a mudança do CEO. Chen (2014) em especial analisou as alterações realizadas na estrutura da empresa com o intuito de fomentar a origem dos recursos por meio do conselho de administração. Nesta linha, a presente pesquisa também discute alterações do conselho de administração das empresas a partir da cooptação de novos membros, alteração do *interlocking* e das *expertises* dos membros.

Estudos pautados no estabelecimento de vínculos para compartilhamento de informações exploram principalmente o conselho de administração, em termos de tamanho e composição (Hillman et al., 2009). Inserindo-se no decorrer do tempo, a discussão da caracterização dos membros como internos *versus* externos. Após a criação das taxionomias de Hillman et al. (2000) e Hillman e Dalziel (2003) aspectos como conhecimento e experiência dos membros começaram a ganhar ênfase nas pesquisas (Kroll, Walters & Le, 2007; Jones, Makri & Gomez-Mejia, 2008; Dalziel, Gentry & Bowerman, 2011, Ortiz-de-Mandojana, Aragón-Correa, Delgado-Ceballos & Ferrón-Vílchez, 2012; Muller-Kahle, Wang & Wu, 2014). No entanto, grande parte da literatura, pauta-se na Teoria da Agência, enquanto que a presente tese busca ampliar as visões teóricas, propondo uma investigação a partir da TDR.

Estudos vêm apontando para a tendência das empresas sofrerem alterações em sua estrutura organizacional no decorrer de sua vida, Balogh (2016) destaca esta interação entre ciclo de vida e atividade corporativa. Pesquisas têm evidenciado que conforme uma empresa se caracteriza por estar em um estágio do ciclo de vida, existe uma tendência de alteração do processo de financiamento de suas atividades (Deangelo, Deangelo & Stulz, 2006; Filatotchev et al., 2006, Owen & Yawson, 2010; Dickinson, 2011).

Outros trabalhos apontam para o efeito do ciclo de vida sobre a estrutura de governança da empresa, especialmente do conselho de administração (Bonn & Pettigrew, 2009; Balogh, 2016; Sánchez et al., 2017). Visto que as empresas respondem as mudanças do ambiente por meio da alteração do conselho de administração (Pfeffer, 1972; Hillman et al., 2000). Nesse sentido, os constructos da pesquisa foram pautados na literatura de Hillman et al. (2000), Hillman e Dalziel (2003), Haynes e Hillman (2010), Dalziel et al. (2011), Coles, Daniel e Naveen (2014), Perrault e McHugh (2015) e Balogh (2016). Ademais, o desenvolvimento da pesquisa considera que o papel e as características do conselho de administração são conceitos dinâmicos vinculados ao estágio do ciclo de vida (Zahra & Pearce, 1989; Lynall et al., 2003; Bonn & Pettigrew, 2009; Perrault & McHugh, 2015).

Estudar o efeito do estágio do ciclo de vida de uma empresa sobre as alterações na estrutura do conselho de administração contribuiu para a discussão teórica da dependência de recursos. Uma vez que as análises tradicionais se concentram em determinar qual papel desempenhando pelo conselho seria o melhor e não como fatores organizacionais afetam a importância e presenças dos papéis de monitoramento e provedor de recursos (Sánchez et al., 2017). Além disso, o estudo de Dickinson (2011) difere dos tradicionais modelos de ciclo de vida, ao utilizar uma combinação dos sinais dos fluxos de caixa (operacional, investimentos e financiamento) e propõe uma abordagem mais dinâmica. De modo que uma empresa ao transitar entre os estágios, gere mudanças significativas nas operações e captação de recursos, além de melhor capturar as mudanças na estrutura de governança das organizações.

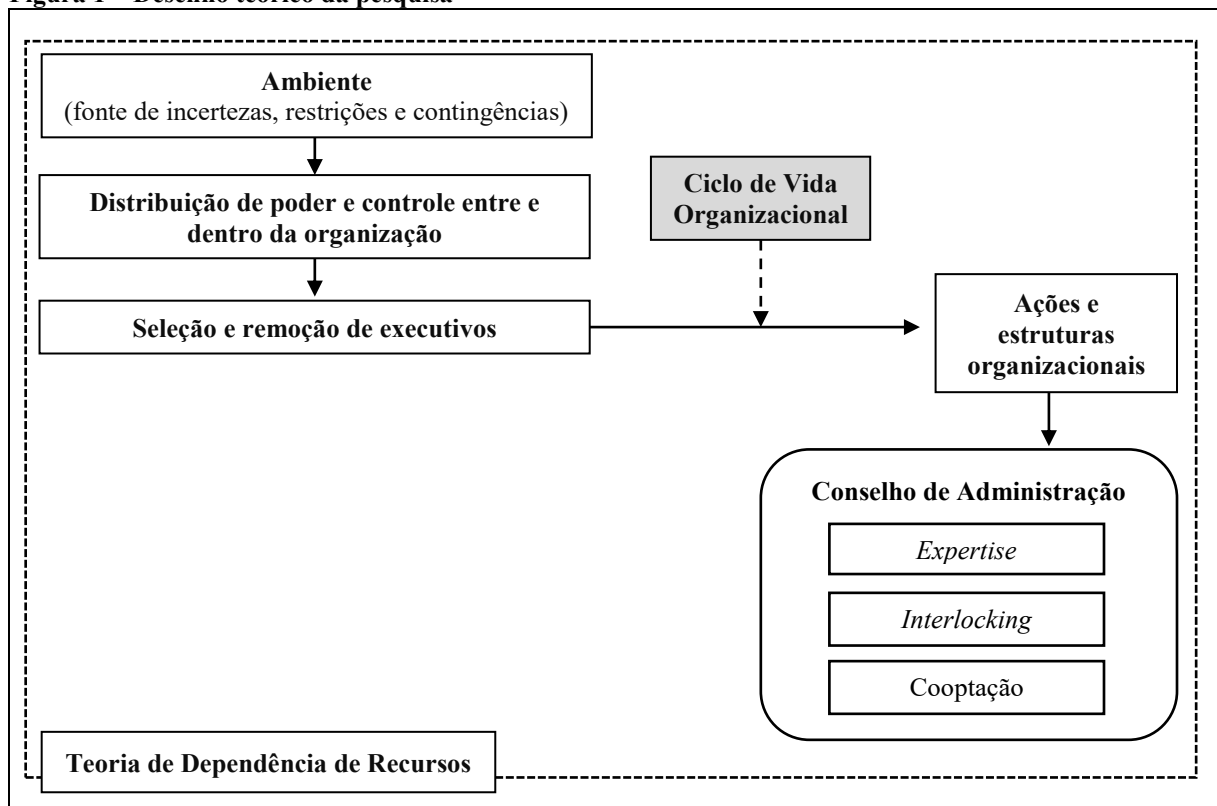
Em especial, a ideia da presente tese tem como principal contribuição à interação entre o processo de mudança da gestão executiva de uma empresa em diferentes estágios do ciclo de vida sobre a estrutura do conselho de administração. Esta contribuição corrobora com a ideia fundamental de Dickinson (2011), de os estágios do ciclo de vida serem originados pela forma de entrada de recursos financeiras da organização, e com os apontamentos de Balogh (2016) que estuda seus efeitos sobre a estrutura de controle da empresa.

Desta maneira, acreditando que é no processo de mudança do CEO que se inicia para um movimento de implementação de mudanças estruturais com o intuito de captação de

recursos em seus mais variados gêneros. A TDR aborda este processo e salienta a importância do ambiente na qual a organização se insere para executar medidas que melhorem o desempenho da firma a partir de uma nova gestão. Este ambiente, nesta tese, é tratado como o estágio do ciclo de vida na qual a empresa se encontra. A conciliação entre a TDR, a sucessão de executivos e o ciclo de vida das organizações torna-se a principal contribuição deste estudo e sua construção teórica permite estabelecer paralelos entre possíveis incongruências entre o que a teoria preconiza e os resultados empíricos encontrados.

Considerando os objetivos expostos, o presente estudo assume como tendência a inserção das relações de poder e interdependências em ambientes competitivos, que se modificam conforme a necessidade de recursos por parte das empresas. A Figura 1 conjectura o desenho teórico da pesquisa que leva à conciliação tanto da Teoria, como o processo de sucessão executiva e sua ponderação pelo ciclo de vida da organização. O estágio do ciclo de vida figura com elemento marcante, neste estudo, para o processo de determinação da adoção de novas estratégias de redução da dependência de recursos, conforme exposto na referida figura.

Figura 1 – Desenho teórico da pesquisa



Fonte: elaboração própria (2018).

Assim, ao considerar os objetivos deste estudo e o desenho teórico apresentado na Figura 1, assume-se que a TDR estabelece a interdependência de uma empresa com seu

ambiente externo (Aldrich & Pfeffer, 1976; Pfeffer & Salancik, 1978). Nesse processo, uma organização muda os membros de sua alta gestão como forma de alterar seu quadro de dependência por recursos escassos (Pfeffer & Salancik, 1978; Kesner & Sebor, 1994; Hillman et al., 2009). A mudança de estratégia, conforme preconiza a TDR, pode ser caracterizada como coordenação, controle e alteração das interdependências. Assume-se todas elas surgindo a partir do processo de mudança de executivos.

Como característica especial no contexto de estruturação de uma empresa, cabe destaque ao ciclo de vida da organização (Zahra & Pearce, 1989; Daily & Dalton, 1993; Daily et al., 2002; Lynall et al., 2003; Filatotchev et al., 2006). Sánchez et al. (2017) sustentam que cada estágio do ciclo de vida, do nascimento ao declínio, possui características próprias de estrutura e atividade dentro de uma empresa. O ciclo de vida pode, segundo a literatura, alterar a forma como a empresa se comporta em seu ambiente organizacional e econômico. Afeta assim sua posição quanto a interdependência e sua ação frente a dependência por recursos escassos. Face ao contexto e fundamentada na TDR, defende-se a tese de que: **o estágio do ciclo de vida organizacional influencia os efeitos da mudança de CEO sobre a estrutura do conselho de administração.**

O trabalho se estrutura em cinco capítulos, sendo que o Capítulo 1 contempla esta Introdução. O Capítulo 2 apresenta os fundamentos teóricos e a revisão de literatura para o desenvolvimento das hipóteses da pesquisa. O Capítulo 3 aborda sobre a metodologia empregada na pesquisa. O Capítulo 4 compreende os procedimentos de análise, os resultados da pesquisa e as respectivas discussões teóricas. O Capítulo 5 resume os principais achados, implicações e as limitações do estudo.

2 BASE TEÓRICA

Este capítulo apresenta a base teórica do trabalho, que fundamenta o desenvolvimento das hipóteses e da pesquisa empírica. O Capítulo está organizado em duas seções principais. A primeira seção contempla a trajetória epistemológica da Teoria de Dependência de Recursos, enfatizando suas origens, marco teórico e desenvolvimento da teoria. A segunda seção compreende a revisão de literatura em que são explanados os elementos da Teoria de Dependência de Recursos e seu uso nos estudos organizacionais e contábeis. Segue a explanação sobre a mudança de executivos e alteração da estrutura de governança por meio da análise do conselho de administração. Por fim, explora-se o uso do ciclo de vida organizacional e seu comportamento em relação a estrutura de governança e desempenho.

2.1 TRAJETÓRIA EPISTEMOLÓGICA DA TEORIA DE DEPENDÊNCIA DE RECURSOS

No campo da sociologia, a Teoria de Dependência de Recursos (TDR) foi proposta a partir do estudo de Aldrich e Pfeffer (1976). No entanto, a TDR foi consolidada em 1978, quando Jeffrey Pfeffer e Gerald Salancik publicaram o livro *“The external control of organizations”*, com uma versão reeditada em 2003. Essa perspectiva teórica reconhece a influência de fatores externos no contexto organizacional, e busca prover explicações acerca de como as organizações reduzem a interdependência e a incerteza a partir de uma combinação de poder e gerenciamento do ambiente.

A TDR deriva de uma perspectiva que considera as organizações como um sistema aberto, que abarca a interferência de contingências do ambiente externo nas decisões organizacionais (Katz & Kahn, 1966; Yuchtman & Seashore, 1967). Essa perspectiva utilizada pelos autores deriva de von Bertalanffy (1950) a partir da compreensão das organizações como um sistema de energia insumo produto, no qual o retorno da energia do produto reativa o sistema.

Katz e Kahn (1966) conduzem a teoria de sistema aberto exposta por von Bertalanffy (1950) para as organizações, salientando que o insumo de energias e a conversão do produto em novo insumo de energia consiste em transações entre a organização e seu meio ambiente. Por sua vez, Yuchtman e Seashore (1967) buscam complementar a visão de Katz e Kahn (1966) de que a interdependência da organização com o ambiente assume a forma de transações (competitivas ou de troca, apresentadas por Blau (1964)) de recursos escassos e valiosos.

Outro importante estudo deste período foi de Emery e Trist (1965), por desenvolver uma tipologia de ambientes estendendo a teoria de sistemas, levando em consideração aspectos da incerteza no contexto da mudança organizacional. Posteriormente, Lawrence e Lorsch (1967), abordaram em seu livro, o papel que os ambientes desempenharam na influência da estrutura das organizações, porém vale ressaltar que os autores se pautaram num vertente contingencial. Outro estudo que contribui para a abordagem de ambiente foi Terreberry (1968), ao sugerir que outras organizações poderiam ser um componente crítico no ambiente de qualquer outra organização, dado a sua evolução.

A sobrevivência da organização depende das coalisões mantidas com as partes que contribuem com recursos e dão suporte necessário para a continuação das atividades. Dessa forma, Pfeffer e Salancik (1978) introduzem o conceito de organização enquanto coalisão, onde os envolvidos estão em processo de troca, conceito este advindo de March (1962) e Cyert e March (1963).

Durante esse período emergem ainda os estudos de Emerson (1962) e Blau (1964) sugerindo que esse processo de troca que envolve os participantes da coalisão, juntamente com a interdependência direciona para diferenças de poder. O poder, neste caso, tido como o controle sobre recursos importantes, decorre da dependência de outra organização, sendo função da gestão manter a sobrevivência da organização considerando tais interações (Pfeffer & Salancik, 1978).

De maneira mais restringida, Blau (1964) aborda a trocas entre indivíduos como atores sociais, abordando a assimetria e suas consequências. Por outro lado, o estudo de Emerson (1962) apresenta a perspectiva da troca baseada no poder, elucidando que o poder de A sobre B decorre do controle por recursos não disponíveis em outro lugar. Considerando que poder e dependência são opostos, considera-se B como dependente de A. Além disso, A e B podem exercer poder um sobre o outro, tornando-os interdependentes. No entanto, a abordagem de Emerson (1962) é voltada para o nível de indivíduo, enquanto Pfeffer e Salancik (1978) estendem tal abordagem ao comportamento das organizações, assumindo que as organizações tendem a ser influenciadas por quem controla os recursos que necessitam. Além de chamar a atenção das relações de dependência e poder dentro e entre as organizações.

Nienhüser (2008) salienta que Pfeffer e Salancik (1978) expandem o estudo de Emerson (1962) de duas maneiras, primeiramente por considerar a ideia da racionalidade limitada, uma vez que as demandas externas nem sempre são reconhecidas, sendo essa dificuldade algo com a qual os atores organizacionais têm de lidar. Além disso, Pfeffer e Salancik (1978) enfatizam que uma relação de troca não deve se restringir a dois atores, mas

que a relação entre vários atores deve ser considerada, aplicando-se a ideia de troca não somente entre a organização e atores externos, mas também dentro da organização (Nienhüser, 2008). Nesse sentido, os autores exploram também o controle por recursos dentro da organização, analisando o poder e sua influência nas decisões.

Em seguida, tem-se a influência do trabalho de Thompson (1967) por trazer a abordagem de sistemas abertos com mais vigor ao âmbito do comportamento organizacional, abordando que as organizações são dependentes do ambiente externo e que necessitam lidar com o risco e incerteza. Além disso, o autor aborda a relevância do poder interorganizacional para a estratégia e estrutura da organização.

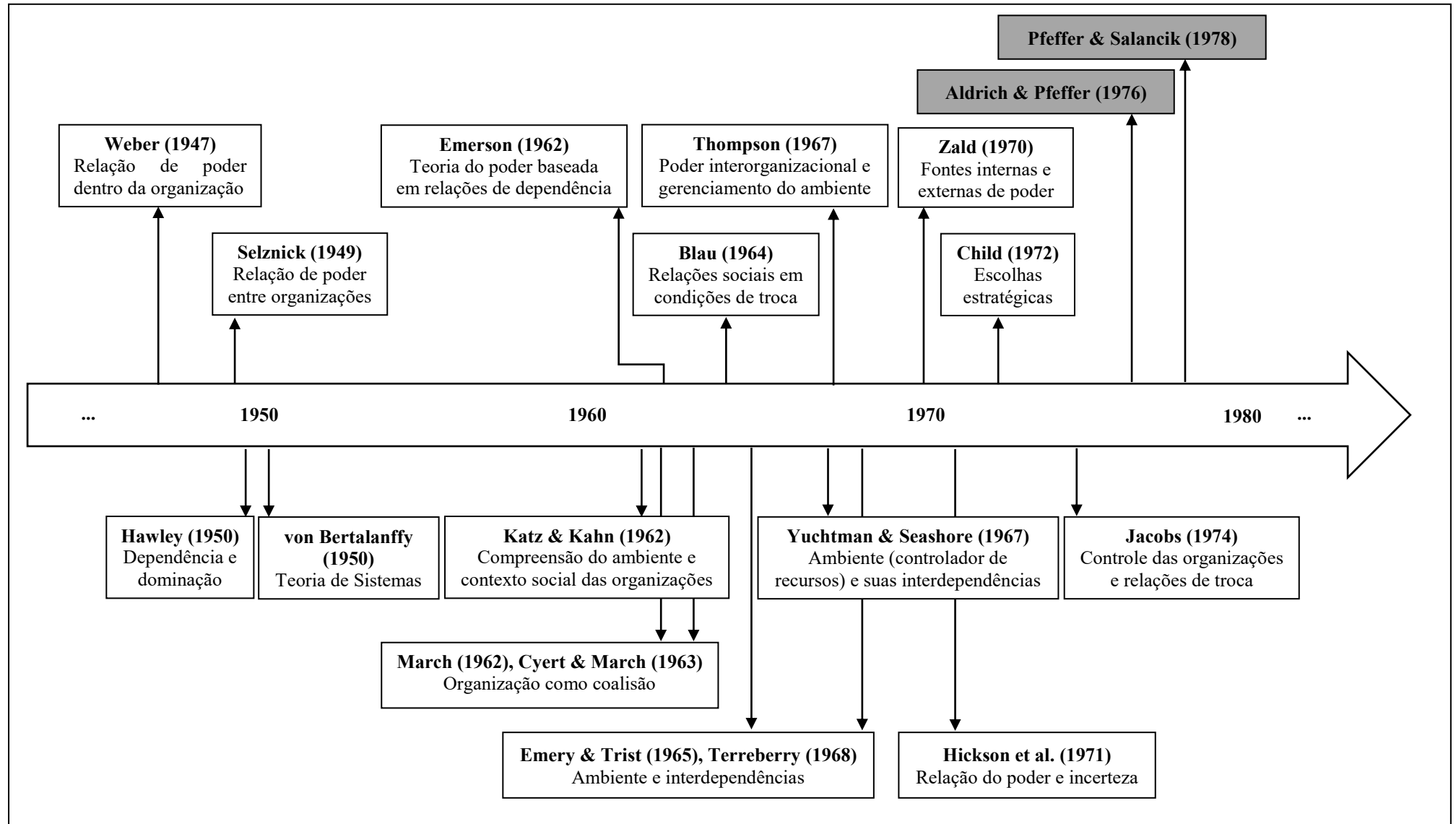
Posteriormente Yuchtman e Seashore, (1967) apresentam um *framework* do ambiente como controlador de recursos, evidenciando como as organizações poderiam competir por recursos escassos, sem perder sua autonomia, incrementando a dependência das demais organizações. Enquanto que Pfeffer e Salancik (1978) adicionam à abordagem uma série de possíveis respostas a interdependência, no intuito de minimizar a incerteza e maximizar a autonomia, tendo o conceito de poder como central. Sendo que tais maneiras de reduzir a incerteza, pela criação de ligações com fontes de dependência externa, neutralizam a influência do ambiente no contexto de decisão (Thompson, 1967).

A partir desse contexto, que se insere a perspectiva da escolha estratégica fundamentada em Child (1972), relacionada às escolhas da gestão referente a uma adaptação ao ambiente. Child (1972) reconhece na relação da estrutura da organização e o ambiente, o exercício das escolhas dos tomadores de decisão, principalmente acerca de como avaliam a criticidade do ambiente e recursos. Ressaltando que se trata de um processo político nas quais as oportunidades e restrições são funções do poder exercido pelos tomadores de decisão.

Com base no estudo desenvolvido por Child (1972), Aldrich e Pfeffer (1976) apresentam o modelo de dependência de recursos que atribui importância a contingências ambientais, além de deixar um espaço para escolhas estratégicas da gestão, conforme o contexto e eventos sejam eles conhecidos ou desconhecidos. Os autores apresentaram ainda três maneiras nas quais as escolhas estratégicas operam em relação ao ambiente: (1) com autonomia do tomador de decisão, (2) operacionalização das estratégias com o ambiente, por exemplo, a manipulação do ambiente, e (3) a percepção de que as condições ambientais impactam de maneiras diferentes nas decisões estratégicas.

Com base nesses estudos, Pfeffer e Salancik (1978) contribuem para o desenvolvimento da TDR ao apresentar algumas das estratégias que as organizações podem usufruir para difundir ou absorver a interdependência e a incerteza, conforme Figura 2.

Figura 2 – Trajetória Epistemológica da Teoria de Dependência de Recursos



Fonte: elaboração própria (2020).

Nesse sentido, pautado no conceito de organização enquanto coalisão (March & Simon, 1958; Cyert & March, 1963), na contextualização dos sistemas abertos e influência do ambiente nas decisões (Katz & Kahn, 1966; Yuchtman & Seashore, 1967). Pfeffer e Salancik (1978) complementam que para compreender o comportamento, as escolhas e ações de uma organização, é necessária a compreensão do contexto de tal comportamento, ou seja, as pressões e restrições que circundam tal situação.

Após a publicação do livro de Pfeffer e Salancik (1978), que fundamentou a TDR, tiveram-se algumas discussões teóricas que buscaram complementar e avançar na Teoria. Hillman et al. (2009) acrescentam que este desenvolvimento tem sido lento, mas os autores fazem referência às contribuições de Casciaro e Piskorski (2005) para a Teoria.

A contribuição de Casciaro e Piskorski (2005) é voltada para uma das estratégias a ser empregada pelas organizações, no caso a alteração das interdependências. Os autores consideram que a interdependência deve ser segregada em desequilíbrio de poder e dependência mútua, alegando que ambos possuem efeitos diferentes sobre a absorção de restrições (fusões e aquisições). Com base na Teoria de Emerson (1962), os autores salientam que o constructo do desequilíbrio de poder busca captar as diferenças de poder de um ator sobre outro, enquanto que a dependência mútua visa abordar a existência de dependência bilateral, independente de ser balanceada ou em desequilíbrio. Os autores contribuem à Teoria ao afirmam que ambos os constructos precisam ser considerados simultaneamente.

Em suma a TDR enraizada no pensamento weberiano de poder, aborda a ação organizacional que envolve controle e posse de recursos estratégicos necessários a sobrevivência, que representam condições para o exercício do poder (Hillman et al., 2009). Em síntese, a Teoria enfatiza a forma pela qual as organizações abordam as contingências do ambiente, de modo que a busca pela sobrevivência e gerenciamento de recursos envolve interdependência organizacional e conseqüentemente relações de poder com quem retém recursos críticos e escassos. Assim, as organizações desfrutam de possibilidades para reduzir essa incerteza decorrente de suas escolhas estratégicas.

2.2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesta subseção, é apresentada a revisão da literatura acerca dos temas que fundamentam esta pesquisa. Num primeiro momento, são abordados os aspectos conceituais da Teoria de Dependência de Recursos e os estudos relacionados à mudança de executivos e impactos nas estruturas de governança (conselho de administração). Posteriormente

apresenta-se a literatura sobre o ciclo de vida organizacional. Por fim, são desenvolvidas as hipóteses que norteiam a pesquisa empírica.

2.2.1 Teoria de Dependência de Recursos

A Teoria de Dependência de Recursos (TDR) procura explicar como o ambiente organizacional afeta as restrições da organização e como a organização responde a tais restrições externas. Hillman et al. (2009) reforçam a influência de fatores externos no comportamento organizacional, além de ressaltar que a gestão pode agir para reduzir a incerteza e a dependência. Visto isso, insere-se o conceito de poder, denominado pelo controle dos recursos essenciais a organização. Pfeffer (1987) afirmava que as organizações não são autogeridas, mas restritas às ações das organizações interdependentes.

Da mesma maneira, Davis e Cobb (2010) reforçam que os aspectos mais utilizados da Teoria são as fontes e consequências do poder nas relações interorganizacionais, ao buscar explicações sobre o surgimento do poder e da dependência e de como a gestão da organização usa seu poder para gerenciar a sua dependência. Os autores acrescentam que essa abordagem da Teoria voltada ao poder e sua articulação na organização a distingue de outras teorias econômicas como a Teoria dos Custos de Transação que está direcionada para a eficiência das transações e não para estratégias de gestão.

A TDR é segregada em três aspectos centrais, admitindo: (1) o ambiente organizacional como fonte de recursos (Katz & Kahn, 1966; Yuchtman & Seashore, 1967), (2) relações de poder e interdependência entre as organizações (Emerson, 1962; Blau, 1964; Thompson, 1967), e (3) o uso de estratégias para redução da dependência organizacional (Pfeffer & Salancik, 1978). Além disso, é central na TDR, a compreensão do contexto no qual a organização está inserida, que Pfeffer e Salancik (1978) julgaram necessária para o entendimento do comportamento de uma organização.

Esse aspecto é oriundo de uma perspectiva das organizações enquanto um sistema aberto (*open systems theory*) derivada de Katz e Kahn (1966). Nesta perspectiva dos autores, o ambiente organizacional torna-se importante para a compreensão das ações e estruturas da organização, na busca pela perenidade, que é vista como um resultado da eficácia da gestão das demandas.

Pfeffer e Salancik (1978) argumentam que a sobrevivência da organização está vinculada à habilidade de adquirir e manter os recursos necessários. No entanto, pelo enfoque de sistemas abertos, parte-se do pressuposto de que as organizações não são autônomas. Logo, estão concentradas num ambiente com outras organizações, das quais necessitam de recursos,

estabelecendo uma relação de dependência entre elas, bem como com grupos externos que sejam relevantes para a sobrevivência. Vale destacar que o enfoque dos autores é para os problemas na aquisição de recursos, enquanto que a literatura, sob uma perspectiva econômica, em geral enfatiza os problemas da utilização de recursos (assumindo a existência da organização como certa).

No enfoque para os problemas de aquisição de recursos, a sobrevivência da organização é tida como problemática, visto a necessidade de realizar transações com outros elementos do ambiente, para adquirir recursos. Sendo papel da gestão a realização eficaz do gerenciamento das demandas, principalmente com os grupos de interesse, com enfoque na obtenção de recursos necessários para a sobrevivência. Nesse sentido, Pfeffer e Salancik (1978) alertam que o reconhecimento do contexto é substancial às organizações, por ser a fonte de recursos.

A organização se torna vulnerável a influência do ambiente a partir do momento em que o seu controle diminui e o controle de outras organizações sobre ela principia (Pfeffer & Salancik, 1978). Para Pfeffer e Salancik (1978), o comportamento da organização é moldado pelas pressões e demandas de grupos externos por recursos físicos, monetários, informação ou legitimidade, devido à incerteza gerada. No entanto, vale destacar que a organização não necessariamente responde a todas as mudanças do ambiente, deve ocorrer um monitoramento e uma filtragem das mudanças e sobre qual a organização pretende se modificar e adaptar.

Nessa linha que se insere o conceito de eficácia organizacional, definida como aquela organização capaz de satisfazer demandas de outras organizações ou grupos que possuem recursos que são necessários a sua sobrevivência. Sendo necessária a compreensão do ambiente, pelo entendimento das interdependências, demandas e conflitos por parte da gestão (Pfeffer & Salancik, 1978). Ao perceber a organização como uma coalizão dos grupos de interesse, a influência e controle são alocados em função do grau de importância na sobrevivência da organização.

A definição de organização assumida por Pfeffer e Salancik (1978) não remete a um instrumento para alcançar um determinado objetivo, mas da organização enquanto uma coalizão (March, 1962; Cyert & March, 1963). Para sobreviver, a organização precisa manter coalisões com quem contribui com recursos e suporte necessário para continuação das atividades, mediante interações e trocas, sendo essa uma consequência da natureza de sistemas abertos. Nesse sentido, Pfeffer e Salancik (1978) complementam que para entender o comportamento de uma organização é necessário compreender a natureza das coalisões e a

maneira que respondem as pressões do ambiente, aderindo a algumas coalisões de interesse, evitando outras demandas, estabelecendo relações com algumas coalisões.

As relações de interdependência geram incerteza a organização, que busca superá-las reestruturando seus relacionamentos de troca. Isso pode ocorrer pelo aumento do controle sobre as atividades da outra organização, sendo que a influência e o controle sobre uma organização decorrem da importância dessas coalisões para a sobrevivência (Pfeffer & Salancik, 1978). Dessa forma, cada participante da organização apresenta uma influência de maneira diferente, dependendo da criticidade e disponibilidade dos recursos fornecidos e do impacto no controle exercido.

Pfeffer e Salancik (1978) salientam que o controle de recursos, principalmente os recursos críticos e escassos, fornece poder as organizações. Emerson (1962) e Blau (1964) salientam que as diferenças de poder emergem das relações de trocas e interdependências, sendo responsável pela dependência de outras organizações.

Emerson (1962) explora a relação da dependência a partir da seguinte definição, “a dependência do ator A sobre o ator B é (1) diretamente proporcional ao investimento motivacional de A em metas mediadas por B; e (2) inversamente proporcional a disponibilidade desses objetivos para A fora da relação A-B” (EMERSON, 1962, p. 32). E o poder é definido pelo autor como “o poder do ator A sobre o ator B é o montante de resistência por parte de B que pode ser potencialmente superada por A” (Emerson, 1962, p. 32).

Conforme essas definições, cada organização pode obter poder e competir com outra organização, sendo a sobrevivência organizacional restrita as ações de outras organizações no ambiente. Desse modo, as organizações buscam gerenciar as dependências, sendo papel da gestão resolver demandas conflitantes e assegurar a perenidade da organização.

Pfeffer e Salancik (1978) apresentam dez condições que fazem uma organização ceder as tentativas de controle e influência interorganizacional. Porém não necessariamente todas as circunstâncias precisam estar presentes para que ocorra o controle e a influência, no entanto, quanto mais condições encontradas, maior o controle externo. São elas:

- 1) A organização focal está ciente de suas demandas; 2) A organização focal obtém alguns recursos do ator social que faz as demandas; 3) O recurso é uma parte crítica ou importante da operação da organização focal; 4) O ator social controla a alocação, acesso ou uso do recurso; fontes alternativas do recurso não estão disponíveis para a organização focal; 5) A organização focal não controla a alocação, acesso ou uso de outros recursos críticos da operação e sobrevivência do ator social; 6) As ações ou *outputs* da organização focal são visíveis e podem ser avaliadas pelo ator social para julgar se as ações cumprem com suas demandas; 7) A satisfação da organização focal dos pedidos do ator social não está em conflito com

a satisfação das demandas de outros componentes do ambiente com o qual é interdependente; 8) A organização focal não controla a determinação, formulação ou expressão das demandas do ator social; 9) A organização focal é capacitada para desenvolver ações ou resultados que satisfarão as demandas externas; e 10) A organização deseja sobreviver (Pfeffer & Salancik, 1978, p. 44).

Complementarmente Pfeffer e Salancik (1978) salientam que os atores sociais tendem a aumentar e criar novas condições que aumentem sua capacidade de controle para, assim, influenciarem na organização focal. Os autores acrescentam que essas condições são paralelas a discussão de poder interorganizacional. Blau (1964) salienta que recursos estratégicos promovem independência, principalmente a possibilidade obter os recursos de diversas fontes. Nesse sentido que Thompson (1967) assegura que a organização é dependente de elementos do ambiente proporcionalmente as necessidades de obter tais recursos e em proporção inversa aos provedores desses recursos.

Sendo que o poder surge para aquela organização que está habilitada a reduzir incertezas (Hickson, Hinings, Lee, Schneck & Pennings, 1971). O fato de a organização ser considerada uma coalizão tem grande implicação na dependência de uma organização sobre outra, principalmente ao considerar a importância dos recursos, a descrição sobre a alocação e uso e concentração sobre o controle dos recursos (Pfeffer & Salancik, 1978). Nesse sentido que os autores definem dependência pela importância de um determinado recursos a organização até o momento em que passa a ser controlado por outra organização. A dependência resulta de processos de troca e requisitos para a organização adquirir recursos e iniciar trocas com o ambiente, porém tais trocas tornam a organização mais vulnerável e aberta à influência externa.

No entanto, quando a troca é importante para a organização, faz-se necessário gerenciar a interdependência a partir da extensão do controle sobre outras áreas vitais. Os gestores organizacionais têm por objetivo reduzir a dependência de recursos atrelada a atores sociais ou participantes externos. Em suma, mesmo que o ambiente aumente seu poder e controle sobre a organização, essa busca agir de maneira estratégica, para modificar as condições ambientais (Pfeffer & Salancik, 1978).

2.2.1.1 Sucessão de Executivo

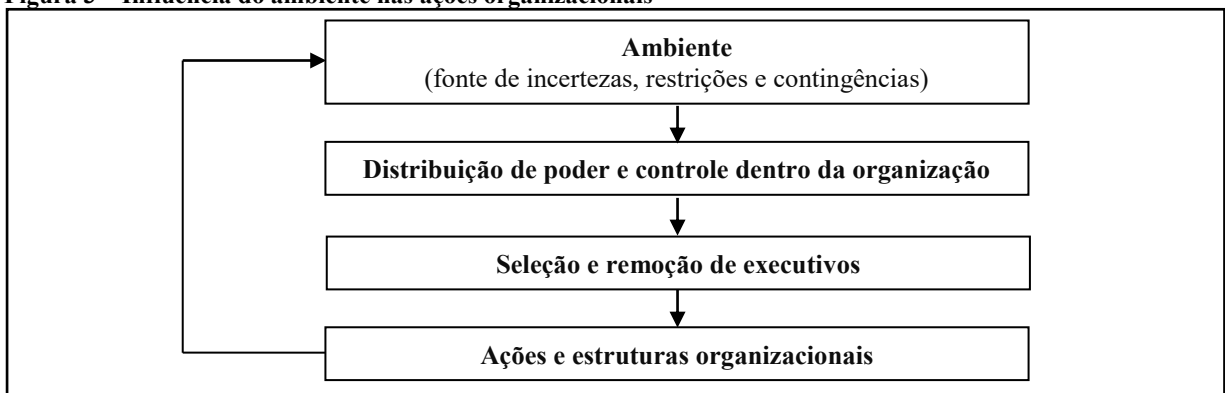
Como visto anteriormente a premissa central da TDR é que para entender o comportamento de uma organização, é necessário compreender o contexto desse comportamento, uma vez que é o ambiente o fornecedor os recursos críticos necessários à organização. A Teoria aborda ainda a racionalidade limitada dos gestores e sua busca em

reduzir as incertezas advindas do ambiente, sendo que a extensão da incerteza depende da distribuição de seus recursos críticos (Pfeffer & Salancik, 1978). A importância e criticidade de obter os recursos resultam em diferentes relações de dependência, de forma que a disponibilidade de recursos reduz a dependência e os conflitos. Por outro lado, deve-se observar a distribuição de recursos disponíveis no ambiente, que revela contingências e restrições a serem consideradas.

Concomitante a concentração de recursos tem-se a concentração de poder, pois quanto menores os recursos disponíveis, maior a concentração de poder e mais complexas as conexões entre atores, promovendo conflitos e interdependências, e mais incerteza a ser reduzida (Pfeffer & Salancik, 1978). Além disso, o poder pertence a quem controla os recursos. Nienhüser (2008) acrescenta que o problema não é relacionado à incerteza, mas ao fato de que quando existem incertezas e dependência de recursos críticos, a organização é forçada a buscar alternativas para redução da incerteza.

Pfeffer e Salancik (1978) apresentam um modelo que mostra a conexão entre ambiente, organização e as decisões e ações organizacionais (Figura 3). A primeira ligação representa que a função organizacional mais crítica, ou a fonte da incerteza organizacional mais importante, determina o poder dentro da organização. Visão esta advinda da sociologia com base em Thompson (1967) e em Hickinson et al. (1971) na área de contingências estratégicas, por afirmar que é a habilidade de lidar com incertezas que gera poder para resolver os problemas das organizações. Além disso, o modelo evidencia que é de acordo com a capacidade de substituir um determinado recurso (Emerson, 1962; Blau, 1964), ou seja, com a capacidade de obter recurso de diversas fontes, que se reduz o poder.

Figura 3 – Influência do ambiente nas ações organizacionais



Fonte: Pfeffer e Salancik (1978, p. 229).

Posteriormente, Pfeffer e Salancik (1978) apontam que o resultado da distribuição de poder dentro da organização é a escolha e substituição dos executivos de alto escalão. Para os

autores, o poder transmite a habilidade de influenciar nas decisões organizacionais, de modo que seja possível seu uso para influenciar na escolha de executivos de topo. Sendo que os problemas e dificuldades da organização serão atribuídos ao gestor. Os autores ressaltam que as características dos (novos) executivos serão relacionadas a atual situação e contexto das empresas, uma vez que as informações sobre o processo ou causas de mudança não são requeridas, por esta abordagem da teoria.

Por fim, os autores sugerem no modelo, que a gestão pode afetar decisões que conduzem a estrutura e atividades organizacionais, de modo a direcionar a organização e torná-la mais consistente com os requerimentos do seu ambiente (Pfeffer & Salancik, 1978). Postulando que os gestores tomam decisões que redesenham a organização conforme sua visão do que é necessário. Child (1972) sob um olhar da escolha estratégica denota que o número de estruturas e ações organizacionais pode ser consistente com os requerimentos ambientais.

A partir das relações estabelecidas no modelo de Pfeffer e Salancik (1978), que vinculam os fatores ambientais as características organizacionais, Nienhüser (2008) propõem uma modificação no modelo, ao inserir a ligação do ambiente com a distribuição e controle de poder fora da organização e posterior impacto em suas ações e estruturas. Além disso, o autor sustenta que as decisões e ações nas organizações tem um efeito de retroalimentação do poder, ou seja, acima de todas as situações de recursos e demandas de grupos de elevado poder.

Pela exploração desse modelo, Pfeffer e Salancik (1978) recomendam a sucessão de executivos (remoção e seleção de outro executivo) como um mecanismo pelo qual o ambiente é relacionado com a mudança organizacional. Schwartz e Menon (1985) complementam que os executivos podem afetar as principais características organizacionais, de maneira que a sua substituição produza uma mudança organizacional. A discussão da função da sucessão executiva para o gerenciamento da interdependência organizacional foi concebida, num sentido de representar uma intenção, uma ação estratégica usada para gerenciar a incerteza do ambiente (Pfeffer & Salancik, 1978). Os autores apresentam os seguintes argumentos para o uso desse mecanismo, destacando-se:

- (1) o contexto ambiental, com suas contingências, incertezas e interdependências, influencia a distribuição de poder e controle dentro da organização, (2) a distribuição de poder e controle dentro da organização afeta a posse e seleção dos principais administradores organizacionais, (3) políticas e estruturas organizacionais são resultados de decisões afetadas pela distribuição de poder e controle, e (4) administradores que controlam as atividades organizacionais afetam essas atividades e estruturas resultantes (Pfeffer & Salancik, 1978, p. 228).

Os autores acrescentam ainda, que os executivos são fontes de controle e que afetam as atividades da organização. Além disso, quem detém o poder buscará influenciar a seleção de executivos no intuito de aumentar o seu poder. Pfeffer e Salancik (1978) salientam que enquanto não houver mudanças no ambiente, às tentativas de manter o poder contribuem para a sobrevivência da organização. Dessa forma, a TDR é capaz de explicar como diferentes estruturas organizacionais emergem, por que e sob quais condições ocorrem (Nienhüser, 2008).

2.2.1.1.1 Estudos anteriores sobre sucessão de executivo

As decisões de quem possui o controle de recursos impactam nas ações e estruturas organizacionais que bastam aos interesses de poder e também aos interesses de eficiência das coalizões dominantes. A eficiência da organização é, portanto, (apenas) um meio para um fim, com o propósito de reter poder. Ao mesmo tempo, as ações atendem aos requisitos de fornecedores importantes de recursos e, portanto, contribuem para fornecer à organização recursos críticos e garantir a sobrevivência (Pfeffer & Salancik, 1978). É neste sentido, que os autores salientam que a sucessão de executivo é uma resposta estratégica para as contingências ambientais, com o papel de desenvolver estruturas coordenadas de comportamento interorganizacional. As mudanças ocorrem através da sucessão de executivo, devido à possibilidade dos gestores, de fato, poder alterar coisas; além de fatores do contexto ambiental, pois eles operam com restrições advindas dele.

Pfeffer e Salancik (1978) apresentam evidências de que as decisões organizacionais diferem de acordo com quem controla a organização, no intuito de torná-la mais alinhada com o ambiente. Nesta linha, destaca-se o estudo efetuado em hospitais por Perow (1961) analisando quando o controle passa para os médicos e posteriormente para profissionais de administração de hospitais (gestão especializada). O estudo identificou que a gestão muda conforme as contingências do ambiente, passando por problemas de obtenção de recursos, e posteriormente problemas com acreditação e qualidade. Por fim, problemas com controle de custos, o que requer profissionais especializados.

Pfeffer e Salancik (1977) relacionam a sucessão de executivo com contexto organizacional, sendo a seleção e rotatividade dos executivos, consequência do contexto e da habilidade de lidar com incertezas e contingências. Os autores analisam a frequência da rotatividade dos executivos, como uma explicação para estabilidade nos problemas e incerteza, analisando ainda que as características dos executivos estão relacionadas às contingências com as quais se espera lidar.

Em um contexto de revisão da literatura, Hillman et al. (2009) efetuaram um estudo de levantamento da teoria e apresentaram evidências de que uma larga parte da literatura possui sua abordagem voltada a atribuição do baixo desempenho para o desalinhamento do comportamento organizacional com o ambiente. De modo que a substituição do CEO por alguém capaz de lidar com os problemas críticos da organização, poderia resolver tal desalinhamento. Para tanto destacam o estudo de Harrison et al. (1988) por identificar que as empresas mais dependentes do ambiente apresentam maior rotatividade de executivos, além disso, quando CEO é também presidente do conselho de administração a substituição do executivo após um desempenho ruim é mais difícil de ocorrer.

Berns e Klarner (2017), também constroem uma revisão de literatura e evidenciam que a sucessão do diretor executivo revela pontos críticos de mudança para as organizações, no entanto, também oferecem oportunidades de adaptar as estratégias as organizações para as demandas atuais e futuras. As autoras incentivam a investigação das consequências e efeitos da sucessão em termos de desempenho e escolha estratégica.

Schwartz e Menon (1985) analisaram a sucessão executiva em empresas em processo de falência, analisando as incertezas, complexidades que as empresas enfrentam e que afetam a distribuição de poder internamente. Os autores identificaram que a substituição de executivos é mais recorrente em empresas que passam por dificuldades financeiras, uma vez que tais empresas necessitam do apoio de bancos e outro credor, que podem impor maior controle sobre as decisões estratégicas e conseqüentemente insistir em uma substituição da alta gestão. No entanto, nesse contexto as evidências para o perfil do executivo substituído são contrárias, ao identificarem uma preferência a membros externos a organização para substituídos.

O estudo desenvolvido por Miller (1993) denota que a sucessão do CEO tem uma importante influência sobre como a organização evolui. Os autores analisaram as mudanças na estrutura (sistemas e controles, concentração de poder, complexidade) e na tomada de decisão (como por exemplo, agressividade competitiva). O autor identificou que a sucessão apresentou uma associação com as mudanças organizacionais, pela diminuição da dispersão do poder, processamento de informação e agressividade competitiva, após um desempenho ruim.

Nesse âmbito, destaca-se o estudo de Arthaud-Day et al. (2006) que analisaram o desempenho e a republicação das demonstrações contábeis das empresas com a probabilidade de ocorrer substituição do executivo principal. Para os autores, a imagem das organizações e seus líderes estão interligados, de modo que a republicação das demonstrações e a mudança

de executivo podem impactar e ameaçar a legitimidade organizacional, independente do desempenho. Uma vez que a legitimidade das organizações permite o acesso aos principais recursos (Pfeffer & Salancik, 1978), uma ameaça da perda de legitimidade implica em uma possibilidade de interrupção do fluxo de recursos necessários de uma organização.

Chen (2014) efetuou uma análise das empresas de eletrônica de Taiwan sobre o poder do CEO e a provisão de recursos do conselho (nível educacional, experiência no setor e *interlocking*) e sua relação com investimentos em P&D. A evidência empírica da autora sugere que na presença de CEOs poderosos, conselheiros com esses conhecimentos, se dedicam para fornecer recursos valiosos e buscam apoiar investimentos e recursos em P&D no intuito de aprimorar as capacidades inovadoras.

Hutzschenreuter et al. (2012) também evidenciam o crescente interesse em mudanças estratégicas como consequências da sucessão executiva. Ressaltando que com base na perspectiva de Child (1972) sobre as mudanças estratégicas as pesquisas pautam que os executivos, em particular CEOs, são responsáveis por determinar as escolhas estratégicas e estabelecer o contexto organizacional. Com base nesse argumento do papel da gestão que Hutzschenreuter et al. (2012) salientam que se espera que a sucessão de executivo implique em mudança estratégica.

Outra linha de estudos aborda o perfil dos executivos selecionados. Dalton e Kesner (1985) analisaram pela ótica da TDR se empresas com desempenho ruim tende a selecionar para novo CEO, alguém interno ou externo a organização. Os autores identificaram que em empresas cujo desempenho era de razoável a ruim, o novo executivo era interno, enquanto que empresas de melhor desempenho selecionavam executivos externos. Os autores também evidenciaram com base na TDR que empresas maiores com característica de entrenchamento de poder, têm a propensão de substituir o CEO por algum *insider*.

Shen e Cannella Jr. (2002) também analisou os impactos do tipo de sucessor no desempenho da organização. Segregando os novos CEOs *insiders* em aqueles nomeados após uma demissão do antecessor e aqueles nomeados após a aposentadoria, além da categoria de CEOs *outsiders*, esperando impactos diferentes no desempenho. A literatura supõe que CEOs *insiders* nomeados após um bom desempenho da organização, tendem dar continuidade ao desenvolvido pelos antecessores, enquanto que *outsiders*, nomeados sob um desempenho ruim, tendem a desenvolver mudanças estratégicas. No entanto os autores identificaram que os CEOs *insiders* nomeados após uma demissão são mais suscetíveis de seguir o comportamento de um *outsider*, ou seja, de buscar por mudanças organizacionais.

Zhang e Rajagopalan (2010) relatam que uma considerável parte da literatura, pauta-se na análise da origem do CEO, ou seja, se ele é *outsider* ou *insider* e como isso afeta as estratégias e se reflete no desempenho. A literatura reconhece que CEOs *insiders* possuem conhecimentos específicos do negócio e possuem experiência dentro da empresa, enquanto que CEOs *outsiders*, são valorizados por agregar novas habilidades e conhecimentos. No entanto os autores identificaram outras características do executivo que deveriam ser observadas como a idade do CEO, nível de formação, experiência em uma área específica (principalmente para as empresas de tecnologia). Ao analisar os impactos e capacidade de um CEO *outsider* gerar uma mudança estratégica nas organizações, Karaevli e Zajac (2013) acrescentam que isso ocorre somente em situações de estabilidade organizacional, sendo seu impacto superior no período inicial da sucessão.

Para resumir a aplicação da TDR na sucessão de executivo, afirma-se que o poder interorganizacional é afetado pelas dependências externas e que a sucessão de executivo para redução das dependências do ambiente tem recebido suporte empírico (Pfeffer & Salancik, 1978; Hillman et al., 2009). Logo, pode-se considerar a sucessão de executivo como um mecanismo para mudança organizacional, influenciada pelo contexto e pela distribuição de poder, afetando *designs* e decisões da organização.

Para Pfeffer e Salancik (1978) a discussão da função da sucessão executiva no gerenciamento da interdependência organizacional implica em alguma ação estratégica intencional tomada pelas organizações para gerenciar a incerteza ambiental. Dessa forma, os autores salientam que o gestor pode afetar decisões que direcionam a estrutura e atividades organizacionais que serão abordadas na seção seguinte. Hillman et al. (2009) reforçam a necessidade de explorar teórica e empiricamente a inter-relação entre a sucessão de executivos e estratégias.

2.2.1.2 Ações e Estruturas organizacionais

De acordo com Pfeffer (1972a) as operações e decisões das organizações estão vinculadas às condições de seus ambientes. Esse impacto do ambiente na organização pode ser observado nos estudos iniciais de Thompson e McEwen (1958), Katz e Kahn (1966), Evan (1966) e Thompson (1967). Nesta linha, Thompson (1967) pressupõe que as organizações tendem a gerenciar ou controlar o ambiente e suas dependências externas.

A análise da organização e do ambiente deve reconhecer o exercício da escolha dos tomadores de decisão. Ao incorporar a escolha estratégica para o âmbito organizacional, se reconhece que as restrições e oportunidades impostas são funções do poder exercido pelos

tomadores de decisão (Child, 1972). De maneira, que a influência das escolhas dos tomadores de decisão, acerca da avaliação e criticidade dos recursos, interfere na relação organização e ambiente.

A partir desse argumento, se insere a perspectiva da escolha estratégica fundamentada em Child (1972), que está relacionada às escolhas da gestão referente a uma adaptação ao ambiente. Com base no estudo desenvolvido por Child (1972), Aldrich e Pfeffer (1976) expuseram que as escolhas estratégicas ocorrem no ambiente pela autonomia nas decisões, pela manipulação do ambiente e pela percepção do impacto do ambiente nas diferentes decisões organizacionais. O resultado das estratégias dos administradores para gerenciar o ambiente, consiste na aquisição de recursos, na sobrevivência da organização e na estabilização das relações com elementos do ambiente (Aldrich & Pfeffer, 1976).

Isso evidencia a importância das decisões a serem tomadas e das estruturas a serem determinadas. Aldrich e Pfeffer (1976) chamam a atenção para a importância das contingências e restrições ambientais, ao mesmo tempo em que abordam a escolha estratégica por parte dos membros da organização, conforme coordenam contextos conhecidos e desconhecidos. Além disso, os autores argumentam que algumas interdependências são buscadas, enquanto que outras são evitadas pelos gestores devido às possibilidades de poder e controle inerente à situação de dependência.

Motivados por este estudo que Pfeffer e Salancik (1978) apresentam a perspectiva dependência de recursos, ao atribuir importância a contingências ambientais (Aldrich & Pfeffer, 1976), incorporar a discussão da escolha estratégica dos administradores (Child, 1972) e trazer ao campo organizacional a discussão de poder (Davis & Cobb, 2010). A principal contribuição de Pfeffer e Salancik (1978) para o desenvolvimento da TDR refere-se à apresentação de algumas estratégias que as organizações podem usufruir para difundir ou absorver a interdependência e a incerteza.

Por meio da utilização destas estratégias, as organizações lidam com a interdependência de recursos, para alcançar estabilidade e previsibilidade da relação com o ambiente. De acordo com o exposto por Pfeffer e Salancik (1978), diferentes estratégias podem ser adotadas para controlar a interdependência, a considerar-se: as condições do ambiente, a situação de interdependência que a organização enfrenta e suas capacidades e recursos organizacionais. De modo que o fundamental é o controle dos recursos essenciais, para expandir o controle da tomada de decisão, que gera um aumento da independência. No entanto, os autores alertam que tais ações e estratégias podem ocasionar outras

interdependências, levam a coordenação de outras relações e podem reduzir a liberdade nas tomadas de decisões dos gestores.

Pfeffer e Salancik (1978) propõem quatro tipos de estratégias que podem ser adotadas pelas organizações para minimizar a dependência de recursos: (1) adaptação às restrições externas; (2) alteração das relações de interdependência, por meio de fusões, da diversificação ou do crescimento organizacional; (3) coordenação da interdependência a partir da negociação com o ambiente, estabelecimento de conexões, acordos de parcerias e *joint ventures* e formação de associações empresariais; e (4) controle do ambiente em termos de legalidade e legitimidade, através de ações políticas.

Com base nas considerações teóricas da dependência de recursos, Pfeffer e Salancik (1978) apresentam uma variedade de subconjuntos de possíveis respostas organizacionais. A adaptação às restrições externas expostas pelos autores envolve repostas organizacionais relacionadas aos aspectos internos da organização, como sistemas de informações, padrões de gestão e relações humanas, tecnologias, produtos, valores e normas, que não serão explorados na pesquisa.

Para os autores, a coordenação é vista como mais flexível que o controle por meio de fusões e aquisições para o gerenciamento das interdependências, devido ao fato de que as relações podem ser estabelecidas e renegociadas de maneira mais facilitada. Por outro lado, ao considerar a interdependência como uma situação em que outra organização tem poder sobre a tomada de decisões dos interesses da organização focal, a coordenação, aparece em desvantagem, por não fornecer controle absoluto sobre as demais organizações (Pfeffer & Salancik, 1978). Tendo em vista, a busca por maior autonomia e redução da discricão, torna-se uma tarefa difícil alinhar os interesses e coordenar as ações das demais organizações.

Apesar disso, a coordenação das interdependências, a partir dos vínculos estabelecidos com outras organizações, permitem benefícios como: (1) obtenção de informações sobre as atividades das demais organizações (no caso, os autores citam o *interlocking* entre empresas do mesmo setor); (2) fornecer um canal de comunicação (por exemplo, ao se possuir um representante de instituições financeiras no conselho de administração); (3) obtenção de comprometimento e suporte (por parte dos membros do conselho destinados para a função); e (4) legitimação (incorporar ao conselho de administração, membros com prestígio social) (Pfeffer & Salancik, 1978).

Tais vínculos estabelecidos com as organizações auxiliam a estabilizar as relações de troca e reduzir a incerteza. Pfeffer e Salancik (1978) acrescentam que os vínculos têm por propósito manter relações e a troca de informações, de modo que quanto mais entrelaçados

nas redes sociais uns dos outros (com sobreposição), mais estável e previsível se torna a relação. Para os autores uma das maneiras de alcançar a coordenação entre organizações, por meio do compartilhamento de informações e comprometimento de recursos é pela realização de *joint ventures*, que, são modos de cooperação interorganizacional a partir da criação de uma entidade nova por duas ou mais organizações.

Outras estratégias usadas para reduzir incerteza e gerenciar as demandas no ambiente são *interlocking* e cooptação dos membros do conselho de administração, como por exemplo, pode ocorrer com executivos de bancos que são cooptados para o conselho de administração, como uma forma de lidar com a incerteza financeira. Desse modo, a composição do conselho reflete os recursos críticos que são necessários para a sobrevivência das organizações. Hillman et al. (2009) salientam que os pesquisadores estão mais interessados em explorar interdependência e as relações de poder, em paralelo com a investigação das redes de relacionamentos, usadas para acessar recursos.

2.2.1.2.1 Estudos relacionados à estrutura do conselho de administração

Hillman et al. (2009) salientam que apesar das pesquisas sobre conselho de administração possuir grande enfoque na Teoria da Agência, essa é a área mais desenvolvida empiricamente pela TDR. Conforme os autores, grande parte da literatura da TDR aborda a composição e tamanho do conselho de administração como indicadores para a habilidade dos conselheiros em prover recursos.

Pfeffer e Salancik (1978) expõem que os conselheiros de administração, por meio de sua atuação, *expertise*, acesso aos recursos e legitimidade, são um importante canal de informações e têm a capacidade trazer benefícios para as organizações. Hillman et al. (2009) salientam que as evidências empíricas destes benefícios surgem tanto de maneira isolada quanto de maneira conjunta. Além disso, visualiza-se uma grande parte dos estudos pautada na análise do *interlocking*, sendo que a relação dos membros do conselho de administração com membros de outras organizações facilita a coordenação e reduz a incerteza sobre a disponibilidade de recursos.

Um dos primeiros estudos dessa linha foi realizado por Pfeffer (1972b) que identificou que o tamanho do conselho é relacionado às necessidades do ambiente, além disso, evidenciou que empresas com maior interdependência requerem mais conselheiros *outsiders*. O autor complementa que o conselho de administração tem a possibilidade de minimizar as dependências e trazer recursos, de modo que suas características como tamanho e composição são consideradas respostas ao ambiente organizacional.

A partir dos resultados de Pfeffer (1972b) se desenvolveram uma série de estudos para dar suporte empírico, a fim de fundamentar que os recursos fornecidos pelo conselho de administração atende as necessidades da organização. Por exemplo, Provan, Beyer e Kruytbosch (1980), evidenciou a capacidade das empresas em cooptar importantes membros da comunidade para o conselho de administração, pela possibilidade de captação recursos críticos do mercado para a organização.

Boyd (1990) investigou o papel do conselho de administração na gestão estratégica das empresas americanas. O autor apresenta duas implicações da TDR, a primeira é pertinente à influência das pressões do ambiente na composição do conselho; a segunda diz respeito às diferenças na composição que deveriam afetar o desempenho. Além disso, o autor identificou que o *interlocking* do conselho de administração pode ser benéfico, sendo considerado como um valioso recurso que deveriam ser levado em consideração, principalmente em ambientes de maior incerteza. Inserindo assim a perspectiva de que não somente o número de membros do conselho importa, mas também as características dos conselheiros.

Posteriormente Pearce e Zahra (1992) salientaram que a composição e tamanho do conselho não são somente contingentes para o ambiente externo, mas para o desempenho e estratégia da organização. Os autores analisaram o ambiente das corporações, estratégias, desempenho passado e a composição dos conselhos de administração de empresas norte americanas. Evidenciaram que quanto maior a incerteza (diversificação e crescimento) de uma firma em relação ao ambiente, mais vulnerável ela estará ao sucesso ou ao fracasso. Organizações mais dependentes de financiamentos e com baixo desempenho passado foram tiveram uma associação forte com o tamanho do conselho e à participação de conselheiros externos.

No levantamento bibliográfico, Hillman et al. (2009) identificaram que os primeiros estudos que examinaram os conselhos de administração pela ótica da TDR, pautaram-se na análise do tamanho e composição. Posteriormente surgiram estudos que analisaram os impactos no desempenho financeiro das empresas. No entanto, isso não seria suficiente para comprovar a relação com a dependência de recursos. Diante dessa motivação, Hillman et al. (2000) criaram uma taxionomia dos membros do conselho de administração baseada na TDR e exploraram quais características dos conselheiros podem ser mais importantes em um contexto de mudança, representado no estudo pela desregulação (das empresas norte americanas do setor de aviação), que altera a natureza das interdependências e da necessidade dos recursos.

Os autores classificaram os conselheiros em *business experts*, *support specialists* e *community influentials*, alegando que cada tipo pode trazer diferentes recursos às organizações. A partir dos resultados, Hillman et al. (2000) concluíram que à medida que os ambientes se modificam, a composição do conselho de administração também o fará, por refletir uma mudança das necessidades dos recursos, pela alteração estratégica. Identificaram ainda que em períodos de maior regulação, a busca por conselheiros com conhecimento específico era maior, enquanto que no período de desregulamentação predominava a busca por conselheiros influentes no ambiente.

Avanços nessa linha foram alcançados pelos estudos de Kroll et al. (2007) em IPOs e por Jones et al. (2008) que observaram empresas familiares em busca de diversificação. Hillman e Dalziel (2003) integraram a perspectiva de agência e a perspectiva de dependência de recursos, salientando que a função de monitoramento e o de fornecer recursos é desempenhada pelos membros do conselho de administração. Haynes e Hillman (2010) também desenvolveram taxionomia a partir da proposta de Hillman e Dalziel (2003) para analisar o capital humano e social dos conselheiros (*expertise* e *interlocking*), e os diferentes efeitos na mudança estratégica das empresas americanas. Concluindo que a *expertise* tem maior influência na mudança estratégica, assim como quando o CEO possui menos poder.

Hillman, Shropshire e Cannella Jr (2007) trouxeram para TDR evidências acerca da presença das mulheres no conselho de administração. De modo que representantes do conselho refletem as incertezas do ambiente enfrentadas pelas organizações, verifica-se que empresas atuantes em setores dominados por uma mão de obra feminina, com pressão por legitimidade e *interlocking* com mulheres, possuem por tendência, uma maior concentração feminina nos conselhos.

Em um estudo com empresas de tecnologia dos Estados Unidos, que entraram numa relação de investimento, Katila, Rosenberger e Eisenhardt (2008), evidenciaram que isso ocorre devido à alta necessidade de recursos financeiros e gerenciais, além de ter uma preocupação com os mecanismos de defesa para proteção dos recursos próprios. Igualmente, as empresas evitam se relacionar quando os benefícios são poucos e envolvem elevados riscos.

Dalziel et al. (2011) averiguaram a influência de características dos executivos nos investimentos com P&D de empresas americanas de biotecnologia e farmácias. Fatores como *expertise* financeira e específica e *interlocking* influenciam nos investimentos, além disso, o poder do CEO tem um efeito (moderador) positivo. No mesmo sentido Chen (2014) analisou o efeito do *board capital* e do poder do CEO nos investimentos de P&D nas empresas de

Taiwan. Para o autor, fatores como *expertise* financeira e técnica e *interlock* influenciam nos investimentos.

Ortiz-de-Mandojana et al. (2012) analisaram se o *interlocking* do conselho de administração permite ou inibe a adoção de uma estratégia proativa nas empresas americanas de energia elétrica. Identifica-se uma estratégia proativa para *interlocking* do conselho de administração com fornecedores, tendo um resultado inverso para o *interlocking* com provedores de recursos financeiros. Os autores concluem que a influência do *interlocking* dos conselheiros varia conforme os tipos de recursos que a organização necessita, além de salientar a importância de haver *interlocking* de conselheiros com conhecimentos específicos.

A partir da análise da Teoria da Agência e TDR, Muller-Kahle, Wang e Wu (2014) verificaram o impacto da estrutura e papel do conselho de administração no desempenho de empresas dos Estados Unidos e Reino Unido. Os autores evidenciaram que no Reino Unido, teve-se suporte na TDR devido a relação da independência, tamanho e *expertise* no desempenho. Mori (2014) também comparou as duas teorias a partir da análise do efeito de características (idade, gênero e nível de formação) no papel desempenhado pelo conselho de administração em empresas do Oeste da África. A autora identificou uma relação entre a idade dos conselheiros com a capacidade de monitoramento e fornecimento de recursos.

Por sua vez, Sánchez et al. (2017) comparam o papel de monitoramento e de dependência de recursos com base nas características organizacionais de empresas europeias. Os resultados apontaram que o monitoramento é mais importante para empresas grandes em estágio de maturidade, com propriedade dispersa e baixa tecnologia. Enquanto que o papel de dependência de recursos torna-se mais importante em empresas em crescimento e de propriedade concentrada.

Além das estratégias de realização de *joint ventures* e análise das características e *interlocking* dos conselhos de administração, Pfeffer e Salancik (1978) e Casciaro e Piskorski (2005), salientam que há outras formas de reestruturar as dependências, sendo a cooptação uma delas. Cooptação pode ser definido como a presença de representantes de organizações do ambiente em comitês ou conselhos de administração, consistindo em uma estratégia para o acesso a recursos, troca de informações, desenvolvimento de acordos entre as organizações e alcance de legitimidade (Pfeffer & Salancik, 1978).

Apesar de esta estratégia ter sido apresentada por Pfeffer e Salancik (1978), para absorver as restrições externas Selznick (1949) por uma perspectiva institucional e Emerson (1962) pela teoria da troca a introduziram. A estratégia de cooptação foi discutida inicialmente por Selznick (1949) ao analisar o caso da empresa *Tennessee Valley Authority*

(TVA), e consiste em incorporar ao conselho de administração representantes das fontes de recursos para gerenciar a incerteza. Ao analisar a absorção de representantes do governo e outros membros de elevado poder para o conselho de administração da empresa, levantou-se a possibilidade de uma sinalização para o interesse na sobrevivência da organização.

Pfeffer e Salancik (1978) caracterizam a cooptação como uma forma de as organizações utilizarem o conselho de administração como um veículo para cooptar importantes fontes externas com as quais mantem relações de interdependência. Os autores acrescentam que a cooptação é utilizada em organizações grandes que teriam um elevado custo para aquisição de propriedade, em instituições financeiras, em órgãos políticos de importância e em grupos de interesse com alto poder.

Apesar do foco da cooptação ser voltado para a presença de membros do governo ou de membros de relevância social, essa temática reacendeu com a publicação do estudo de Coles et al. (2014). Os autores desenvolveram uma nova forma de mensurar a cooptação, baseada na nomeação dos conselheiros após um novo CEO assumir a empresa, porém sob o viés do monitoramento.

Ademais, a interdependência organizacional e a necessidade por recursos também podem ser gerenciadas pela intervenção governamental no ambiente econômico (Pfeffer & Salancik, 1978). Os autores argumentam, que quando as organizações são reguladas pelo governo, aumenta a importância política, por se tornar uma maneira de se conectar ao sistema social. De modo, que o ambiente é construído politicamente para estabelecer contextos favoráveis através de regulação e de outras formas de atividade política, como por exemplo, a cooptação, principalmente em empresas de setores regulados. Os autores acrescentam que as organizações podem fazer demandas sobre o governo ou tentam influenciar de maneira explícita as políticas governamentais mediante atividades de *lobby*.

Apesar de a temática ser mais comumente explorada pela área de economia política do que pela área de gestão, dentre os estudos que analisaram a ação política pela ótica da TDR destaca-se Pfeffer (1974) que verificou a relação entre composição do conselho de administração e cooptação de empresas de utilidade pública.

Analisando especificamente a presença de ex-políticos no conselho de administração, Hillman (2005) mostrou que em empresas de setores regulados a presença de ex-políticos é mais forte se comparado com as empresas de setores menos regulados, além de esse fator estar relacionado a um maior desempenho financeiro. A presença de ex-políticos no conselho de administração em empresas que operam um ambiente regulamentado, traz grandes

benefícios, pois servem para a obtenção de importantes informações externas, bem como para obter recursos críticos.

Lester, Hillman, Zardkoohi e Cannella (2008) exploraram fatores que influenciam na vinda de ex-funcionários do governo federal para se tornarem membros do conselho de administração das organizações. Os autores concluíram ser de grande importância a influência do capital humano e social desses membros, para auxiliar no gerenciamento das interdependências. Os autores vislumbram uma evolução, a partir do momento em que estabelecer maneiras específicas de vínculos ou cooptação, auxilia no gerenciamento das dependências (principalmente quando se trata de relações com o governo).

Outra linha de estudos pauta-se na investigação dos benefícios da ação política para o gerenciamento das dependências (por exemplo, redução da incerteza e acesso a informações) e seus reflexos no desempenho. Hillman, Zardkoohi e Bierman (1999) analisaram os aumentos dos retornos anormais das empresas cujos gestores são indicados para posições no governo federal. As evidências sugerem benefícios dos vínculos das empresas com os decisores políticos, bem como uma influência positiva no valor da firma.

Vale destacar ainda dois estudos teóricos realizados no contexto brasileiro. Brey, Camilo, Marcon e Alberton (2011) discutem a relevância das conexões políticas no nível de estrutura de propriedade para a sobrevivência das organizações. O fato de a empresa possuir o governo como acionista garante sua sobrevivência, segundo a TDR. Entretanto, isso afeta o desempenho da empresa, devido aos objetivos conflitantes do governo. Ademais, é proposta uma forma de mitigar o problema do desempenho, reduzindo a participação acionária do governo a um nível minoritário, conseqüentemente reduzindo o risco de interferência política. Camilo, Marcon e Bandeira-de-Melo (2012) explicam as conexões políticas das empresas brasileiras na sua relação com o ambiente. As empresas fazem uso mais intenso dessas ações em períodos de maior incerteza política. Tais ações políticas são percebidas pelo mercado e refletidas nesses indicadores, que estão associados ao risco e à incerteza.

Brey et al. (2011) com base nos dados de Lazzarini (2011) salientam que no Brasil, devido as privatizações, teve-se uma redução da participação do governo nas empresas. No entanto, o governo se tornou acionistas de empresas por meio de outras entidades como Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e a Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF).

Pfeffer e Salancik (1978) concluem que quando se traz para a organização aspectos externos, como através do *interlocking* dos conselheiros de administração ou de um conjunto

de recursos por *joint ventures*, a influência externa sobre a organização aumenta e a própria discricção sobre a decisões se torna restrita, apesar de que tais estratégias geram maior certeza do ambiente. No entanto as organizações estão dispostas a arcar com tais custos devido aos benefícios que trazem.

2.2.2 Ciclo de Vida Organizacional

Na teoria organizacional tem-se documentado a concepção de que as empresas progredem e se desenvolvem com o tempo (Kimberly & Miles, 1980), uma vez que as mudanças organizacionais ocorrem conforme determinados padrões, caracterizados por estágios de desenvolvimento. Gaibraith (1982) salienta que as empresas podem ser analisadas em diferentes estágios de desenvolvimento, que contemplem fatores organizacionais referentes a processos internos, pessoas, estruturas, recompensas e o processo de tomada de decisão.

O ciclo de vida organizacional compreende fases distintas que resultam de mudanças em fatores internos (como escolha estratégica, recursos financeiros e habilidade gerencial) e fatores externos (como o ambiente competitivo e fatores macroeconômicos) (Dickinson, 2011). De modo que, os estágios do ciclo de vida trazem implicações importantes para compreender o desempenho financeiro (Anthony & Ramesh, 1992), uma vez que a cada fase a empresa apresenta diferentes características, estratégias e atividades. Habib e Hasan (2019) reiteram o impacto do ciclo de vida de uma empresa na estratégia de negócios, a consistir em um importante determinante da competitividade organizacional.

Aferir o ciclo de vida pode ser uma tarefa complicada, pois cada empresa é composta por diferentes produtos, além de poder atuar em diferentes segmentos com múltiplas linhas de produtos (Habib & Hasan, 2019). Isso possibilita que cada produto possa apresentar um estágio de desenvolvimento diferente, o que dificulta estimar o ciclo de vida em nível de empresa (Dickinson, 2011, Faff, Kwok, Podolski & Wong, 2016, Habib & Hasan, 2019).

Apesar disso, na literatura identifica-se uma heterogeneidade nos modelos de ciclo de vida que abordam como as organizações se desenvolvem ao longo do tempo, tais modelos diferem pelo número de estágios e pelas variáveis para mensuração das características das empresas em cada estágio (Quinn & Cameron, 1983). No entanto, percebe-se que os modelos, em sua maioria, tratam o ciclo de vida das empresas de maneira linear, ou seja, parte-se da fase da introdução, perpassando pelo estágio de crescimento para alcançar a maturidade e eventualmente o estágio de declínio.

O conceito do ciclo de vida é oriundo de diversas disciplinas, de modo que os primeiros estudos utilizaram uma abordagem vinda da biologia para caracterizar os estágios com base numa metáfora de nascimento e desenvolvimento humano. Neste caso, destaca-se como um dos pioneiros o estudo proposto por Lippitt e Schmidt (1967), que discute o desenvolvimento organizacional por uma perspectiva que relacionada ao ciclo de vida das pessoas e plantas, apresentando três fases: nascimento, crescimento e maturidade. Esse modelo propunha que na fase de nascimento tem-se uma forte presença do detentor de capital (dono da empresa). Na fase seguinte, a organização objetiva prosperar, buscando capacitação, enquanto que a capacidade de adaptação ao ambiente é alcançada no estágio da maturidade.

No âmbito organizacional, os primeiros estudos surgiram na década de 1970, a partir da proposta de Greiner (1972) de que o crescimento das organizações permeia em cinco etapas de crescimento, através da criatividade, direção, delegação, coordenação e, por fim, o monitoramento e colaboração, alcança destaque. O autor complementa que a transição de fase é indicada por um momento de crise, que é atingida ao final de cada fase, e a reação da organização define o seu crescimento e avanço para a próxima fase. Por sua vez, Adizes (1979) apresenta um modelo abrangente de dez estágios, baseados nos eficácia da gestão em termos de produção, administração, integração e empreendedorismo. O autor menciona que uma organização deve produzir resultados alinhados com seus objetivos, administrando-os de forma eficiente.

Posteriormente Miller e Friesen (1984) discordaram da visão adotada até então de que os estágios ocorram em uma sequência predeterminada, sugerindo que a progressão nas fases do ciclo de vida não seria determinística, além disso, deveria se ter uma variação no tempo de permanência em cada fase. Os autores classificaram o desenvolvimento da empresa em cinco estágios (nascimento, crescimento, maturidade, renascimento e declínio), identificando que em cada estágio a empresa possui características distintas em termos de estrutura, ambiente, estratégia e tomada de decisão.

Além dos estudos destacados a literatura de gestão e estratégia fornece vários modelos que diferem em termos de números de estágios e características de cada estágio. Contudo, o estudo de Anthony e Ramesh (1992) é o primeiro a usar informações contábeis para estimar os cinco estágios do ciclo de vida, pautado nas informações de idade, crescimento de vendas, rendimento do dividendo e despesas de capital. A partir dessas variáveis os autores conjecturaram que empresas nos estágios iniciais apresentam maior crescimento das vendas, e empresas mais novas tem maior probabilidade ter novos produtos. Já empresas em crescimento por apresentar maiores investimentos, com equipamentos e novos projetos,

apresentam menor distribuição de dividendos. No entanto, o modelo apresentam algumas limitações como, por exemplo, requer um histórico de seis anos das variáveis, o que dificulta uma observação adequada das empresas no estágio inicial.

Outra abordagem do ciclo de vida que obteve destaque foi de DeAngelo et al. (2006) baseada no pagamento de dividendos, relacionado com os lucros retidos e patrimônio líquido. De modo que empresas com elevada retenção de lucros em relação ao patrimônio e ativo total, tem maior probabilidade de pagar dividendos. Tal lógica para definir o estágio do ciclo de vida mede se a empresa pode se autofinanciar ou se necessita de capital externo. Os autores identificaram que os dividendos tendem a ser pagos por empresas maduras e bem estabelecidas, pois estas têm alta rentabilidade e pouca atratividade em outros investimentos. Enquanto que empresas mais jovem possuem amplas oportunidades de investimentos, porém com recursos limitados, optando pela retenção do lucro no lugar na distribuição de dividendos.

Yan e Zhao (2010) apresentaram evidências empíricas a partir de uma análise temporal das empresas para atribuir o estágio do ciclo de vida, num determinado ponto do tempo. Os autores utilizaram um modelo de quatro estágios, cujas características analisadas foram o crescimento das vendas, o pagamento de dividendos e a idade da empresa. A limitação de tal metodologia é a necessidade de um período de tempo relativamente longo e o fato de considerar somente o período após IPO.

A literatura sobre o desenvolvimento das empresas em diferentes fases do ciclo de vida organizacional é vasta, apesar de não haver um consenso acerca das características de mensuração, quantidade e definição dos estágios, conforme disposto no Quadro 1.

Quadro 1 – Resumo dos principais modelos de ciclo de vida

Autores	Variáveis mensuradas	Caracterização dos Estágios
Greiner (1972)	Idade, tamanho, taxa de crescimento da indústria, foco gerencial, estrutura organizacional, formalização, estilo da gestão estratégica, sistemas de controle e recompensas gerenciais.	Cinco fases (criatividade, direção, delegação, coordenação, colaboração) que perpassam por crises (de liderança, autonomia, controle e burocracia) que impulsionam o avanço para o próximo estágio.
Adizes (1979)	Eficiência do produto e na administração, papel de empreendedorismo da gestão e integração.	Dez estágios.
Miller e Friesen (1984)	Estudo longitudinal, a partir da análise de características do ambiente, estratégia e tomada de decisão.	Cinco estágios: nascimento, crescimento, maturidade, renascimento e declínio.
Anthony e Ramesh (1992)	Idade da empresa, crescimento de vendas, rendimento dos dividendos e despesas de capital.	Cinco estágios: crescimento, crescimento/maturidade, maturidade, maturidade/estagnação, estagnação.
DeAngelo et al. (2006)	Decisão do pagamento de dividendos, pela análise dos lucros retidos e patrimônio líquido total.	Estágio inicial e estágio final.
Yan e Zhao (2010)	Crescimento de vendas e idade da empresa depois de IPO.	Quatro estágios: crescimento, maturidade, declínio e renascimento.
Dickinson (2011)	Fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento.	Cinco estágios: introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio.
Faff et al. (2016)	<i>Proxy</i> de ciclo de vida criada a partir da análise discriminante das variáveis, idade, ganho de capital, rentabilidade e crescimento de ativos.	Quatro estágios: introdução, crescimento, maturidade, turbulência/declínio.

Fonte: elaboração própria (2020).

Ademais os primeiros estudos consideravam o ciclo de vida de modo linear, pressupondo que a empresa perpassasse por todos os estágios de maneira encadeada. Porém a literatura mais recente comporta modelos com uma abordagem mais dinâmica, permitindo a empresa transitar entre os estágios, ao considerar os impactos das mudanças no ambiente ou as estratégias da empresa. Nessa linha, destacam-se os estudos da Dickinson (2011), que se baseia nas informações da Demonstração do Fluxo de Caixa e do estudo de Faff et al. (2016) que se baseiam da idade, ganho de capital, rentabilidade e crescimento para estabelecer uma *proxy* para o ciclo de vida.

O modelo proposto pela Dickinson (2011) utiliza a combinação dos valores previstos de fluxos de caixa operacional, investimentos e financiamento para a caracterização do estágio do ciclo de vida das empresas. Abordagem esta, que tem sido frequentemente adotada

nas pesquisas na área de contabilidade e finanças (Faff et al., 2016; Habib & Hasan, 2019). A classificação proposta pela autora é uma identificação dos estágios do ciclo de vida com base no desempenho da firma e alocação de recursos. O fluxo de caixa captura diferenças de rentabilidade, crescimento e risco entre as diferentes empresas, além disso, a decomposição do fluxo de caixa, em operacional, de investimento e financiamento, afeta diferentemente o retorno dos resultados, conforme explicado no Quadro 2.

Quadro 2 – Explicação econômica para os padrões de fluxo de caixa

	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Operacional	As empresas entram no mercado com déficit de conhecimento sobre potenciais receitas e custos.	As margens de lucro são maximizadas durante um período de maior investimento.	Eficiência maximizada através do aumento no conhecimento das operações.	Taxas de crescimento decrescentes levam à queda dos preços. Rotinas dificultam a flexibilidade competitiva.	Taxas de crescimento decrescentes levam à queda dos preços.
Investimento	Otimismo gerencial impulsiona investimentos. As empresas fazem grandes investimentos para deter a entrada.	As empresas fazem grandes investimentos para deter a entrada.	Obsolescência aumenta em relação a novos investimentos à medida que as empresas amadurecem.	Vazio em teoria.	Liquidação de bens para o serviço da dívida.
Financiamento	<i>Pecking-order</i> afirma que as empresas buscam dívida bancária. Empresas de crescimento aumentam a dívida.	<i>Pecking-order</i> afirma que as empresas buscam dívida bancária. Empresas de crescimento aumentam a dívida.	Mudança de foco da aquisição de financiamento para pagamento da dívida e distribuição de fundos excedentes aos acionistas, de modo que as empresas maduras diminuam a dívida.	Vazio em teoria.	Concentra-se em reembolso e/ou renegociação da dívida.

Fonte: Dickinson (2011, p. 1972).

A autora acrescenta ainda que quando uma empresa transita de um estágio para o outro gera mudanças significativas que representam a capacidade de integração das alocações de recursos das empresas e as capacidades operacionais com as escolhas estratégicas (Dickinson, 2011). Nesse sentido, Gonçalves, Almeida, Bortolon e Pundrich (2019) destacam que a classificação apresentada pela autora pode melhorar a captura das mudanças realizadas nas estruturas de governança.

O estágio inicial é caracterizado pelo fluxo de caixa operacional negativo, pois as empresas estão tentando entrar no mercado e possuem um baixo número de clientes e pouca movimentação de receitas e custos (Jovanovic, 1982). Além disso, nos estágios iniciais tem-se

elevados níveis de investimento uma vez que a finalidade da empresa é se tornar competitiva para se inserir no mercado (Spence, 1979). Por conseguinte, os fluxos de caixa das atividades de investimento nos estágios de introdução e crescimento são negativos (Dickinson, 2011). Em relação às atividades de financiamento, tendo por base a premissa da *pecking order*, primeiramente as empresas recorrem ao endividamento bancário para sua expansão, logo, para as empresas nos estágios iniciais (introdução e crescimento), o fluxo caixa apresenta saldo positivo (Dickinson, 2011).

No estágio de crescimento, mantém-se a saída de recursos para gerar investimentos e a necessidade dos financiamentos externos. No entanto, o saldo do fluxo de caixa operacional se apresenta positivo, porque as margens de lucros são incrementadas, devido ao aumento de investimentos (Spence, 1979; Wernerfelt, 1985; Dickinson, 2011).

O saldo positivo do fluxo de caixa operacional se mantém para as empresas no estágio de maturidade, devido ao conhecimento do mercado e das suas operações (Dickinson, 2011). Porém, os custos de manutenção dos ativos influenciam negativamente o fluxo de caixa de investimentos, pois mesmo que em menor grau as empresas continuam a investir para manter o capital (Jovanovic, 1982; Wernerfelt, 1985). Contudo, Dickinson (2011) argumenta que no estágio de maturidade o fluxo de caixa de financiamento se torna negativo, pois as empresas buscam pagar suas dívidas e evitam investimentos excessivos.

No entanto, à medida que a empresa entra no estágio de declínio, a taxa de crescimento torna-se decrescente e, conseqüentemente os preços tendem a cair, comprometendo as receitas (Wernerfelt, 1985), gerando uma diminuição dos fluxos de caixas operacionais. Ao adentrar numa situação crítica, as empresas buscam vender ativos para cumprir com as dívidas e manter as operações, apresentando fluxos de caixa de investimentos com saldos positivos (Dickinson, 2011). Contudo, para as empresas em estágios de declínio a autora aceita saldos positivos e negativos de fluxo de caixa, uma vez que a empresa busca efetuar o pagamento de suas dívidas ou tentar renegociá-las.

No modelo apresentado pela Dickinson (2011) os estágios do ciclo de vida foram definidos com base no sinal positivo/negativo das atividades do fluxo de caixa (operacional, investimento e financiamento) resultando em 8 combinações as quais estão distribuídas em 5 estágios, conforme Quadro 3.

Quadro 3 – Mensuração dos estágios do ciclo de vida pelo fluxo de caixa

	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Fluxo de Caixa para Atividades Operacionais	-	+	+	- + +	- -
Fluxo de Caixa para Atividades de Investimento	-	-	-	- + +	+ +
Fluxo de Caixa para Atividades de Financiamento	+	+	-	- + -	+ -

Fonte: Dickinson (2011, p. 1974).

Diferentemente dos outros estudos listados, Dickinson (2011) propõem uma abordagem dinâmica para o ciclo de vida organizacional, a partir da combinação dos saldos dos fluxos de caixa. A autora salienta que a transição de um estágio para outro gera mudanças significativas nas operações e captações de recursos, refletidas no fluxo de caixa das empresas. Nesse sentido que a abordagem tem sido frequentemente adotada nas pesquisas na área de contabilidade e finanças (Faff et al., 2016; Habib & Hasan, 2019), uma vez que tal classificação dos estágios de ciclo de vida pode melhorar a captura das mudanças realizadas nas estruturas de governança (Gonçalves et al., 2019).

Dickinson (2011) salienta que esta *proxy* para identificar os estágios do ciclo de vida baseada com base em padrões do fluxo de caixa beneficia tanto pesquisadores quanto profissionais, como por exemplo, investidores, credores, analistas, auditores e credores. Os benefícios elencados pela autora incluem: 1) melhor avaliação das taxas de crescimento e previsão dos horizontes nos modelos de avaliação, 2) melhor entendimento de como fundamentos econômicos afetam a lucratividade futura, 3) melhor identificação de fatores de risco, e por fim, 4) como variável de controle para características econômicas distintas relacionadas ao ciclo de vida da empresa que afetam o desempenho (Dickinson, 2011).

2.2.2.1 Estudos relacionados ao ciclo de vida organizacional

As pesquisas que abordam o ciclo de vida organizacional possuem diversos direcionamentos, com diferentes perspectiva teóricas, bem como evoluções nos modelos, seja com foco financeiro ou gerencial em diferentes níveis e características. No estudo, destaca-se a influência deste fator organizacional nas ações organizacionais para gerenciar as incertezas do ambiente, a partir de um olhar financeiro, em que o ciclo de vida é tratado como um resultado do desempenho e da alocação de recursos. Nesse sentido, Sánchez et al. (2017) destacam que os estágios do ciclo de vida podem impactar de modo diferenciado na estrutura das organizações, bem como na sua governança.

Balogh (2016) em seu estudo ressalta que ganhou destaque recentemente a literatura empírica enfatizando a relação entre o ciclo de vida da empresa e outros aspectos da atividade

corporativa. A exemplo disso, os autores abordam as políticas de dividendos analisadas por DeAngelo et al. (2006), as atividades de aquisição (Owen & Yawson, 2010), Ofertas Secundárias De Ações (Deangelo, Deangelo & Stulz, 2010) e Políticas Corporativas (Faff et al., 2016) associadas ao ciclo de vida da empresa. Pela revisão de literatura identificou-se o estudo de Filatotchev et al. (2006) que apresentam um quadro conceitual que integra estratégia com as mudanças em seus sistemas de governança. Os autores evidenciam que os mecanismos de governança corporativa podem estar relacionados ao ciclo de vida da empresa.

Hillman et al. (2009) evidenciam que, por exemplo, a linha de pesquisas do conselho de administração, tem se voltado para a análise dos diferentes tipos e características dos conselheiros, no intuito de atender determinadas necessidades ambientais das empresas. Além disso, pesquisas analisaram as características das empresas que se beneficiaram com a provisão de recursos dos conselheiros, sob um olhar do ciclo de vida. Um dos primeiros estudos a propor que o ciclo de vida influencia no papel dos conselheiros quanto a dependência de recursos, foi desenvolvido por Zahra e Pearce (1989), estabelecendo que os conselheiros desempenhem diferentes funções dados os diferentes estágios do ciclo de vida das organizações. Empiricamente foi evidenciado que a função de provedor de recursos dos conselheiros é mais saliente nos estágios iniciais das organizações (Lynall et al., 2003; Gabrielsson, 2007).

Complementarmente, Daily e Dalton (1993) sugerem uma relação entre características do conselho de administração e desempenho das empresas, de modo que a função de prover recursos se torna mais importante nas pequenas empresas, devido falta de recursos críticos. Da mesma forma Daily et al. (2002) evidencia que o papel da dependência de recursos é mais importante nas empresas em estágios iniciais, se comparados com empresas maiores e em estágios de maturidade.

Daily e Dalton (1994), Daily (1995), Cameron et al. (1987) analisaram a dependência de recursos pelos conselhos de administração em empresas em situações de declínio e falências, expondo que durante esse momento as organizações tem uma redução nos recursos. Assim como, a presença de conselheiros externos auxilia na reestruturação da organização (Daily, 1995).

Bonn e Pettigrew (2009) apresentam uma proposta teórica baseada nas três funções principais desempenhados pelo conselho de administração (monitoramento e controle da gestão, participação na tomada de decisão estratégica e estabelecimento de redes e acesso a recursos). Os autores afirmam que podem ocorrer variações dessas funções com o passar do tempo e para cada estágio do ciclo de vida. Os autores acreditam que para o estágio inicial o

acesso a recursos críticos é um fator determinante, sendo nesse estágio o papel dos conselheiros predominantemente voltados para o estabelecimento de redes e acesso a recursos. Papel alinhado a TDR que propõem que os conselheiros são um mecanismo para gerenciar as dependências externas e reduzir a incerteza (Pfeffer & Salancik, 1978). Enquanto que no estágio de maturidade atribui-se grande importância ao papel de monitoramento, tendo por base a Teoria da Agência. Para estágio de declínio os autores salientam que a TDR sugere que a nomeação a diretores externos em tempos de crise fornece acesso a recursos e informações buscando estabelecer legitimidade.

Apesar de o escopo dos conselhos de administração ser o mais explorado nas pesquisas da TDR, vale destacar o estudo realizado por Owen e Yawson (2010), que investigou o impacto do ciclo de vida nas fusões e aquisições. Os autores confirmam que as empresas nos estágios iniciais dificilmente participam de fusões, sendo essa uma característica predominante nas empresas pertencentes ao estágio de maturidade. Da mesma forma, Dickinson (2011) evidenciou que as fusões são mais intensas nos estágios de crescimento e maturidade.

Perrault e McHugh (2015) desenvolveram um estudo teórico sobre a evolução do conselho de administração, integrando conceitos dos estágios do ciclo de vida com estruturas de governança. Os autores desenvolveram um *framework* a partir das estratégias para ganhar, manter e recuperar a legitimidade e como tais estratégias estão disseminadas em cada estágio do ciclo de vida. Além disso, os autores propuseram as características do conselho de administração (tamanho, independência, *expertise* e diversidade) para cada estágio do ciclo de vida e estratégia de legitimidade.

Utilizando como base a Teoria da Agência e a TDR, Balogh (2016) analisou a composição do conselho de administração com o ciclo de vida organizacional. O autor identificou que as empresas no estágio de crescimento e maturidade apresentam conselhos maiores, com maior diversidade de *expertise*, resultado este consistente com a TDR. Enquanto que sob o olhar da Teoria da Agência a mitigação dos problemas de agência ocorre pela maior participação de conselheiros independentes nas empresas do estágio de maturidade.

Por sua vez Sánchez et al. (2017) analisaram como fatores organizacionais (dentre eles o ciclo de vida, tamanho da empresa, estrutura de propriedade) determinam o papel de monitoramento e fornecimento de recursos dos membros do conselho de administração. Os resultados evidenciaram que o papel de monitoramento é mais relevante para empresas grandes, nos estágios de maturidade e estagnação e como propriedade dispersa. Enquanto que

o papel de fornecimento de recursos é característico das empresas nos estágios de crescimento e estagnação e com propriedade concentrada.

Com base nos resultados destas pesquisas verifica-se uma literatura que suporta empiricamente os benefícios da composição do conselho de administração com base nas necessidades externas, tanto empresas em estágios iniciais quanto em estágio de declínio. Hillman et al. (2009) complementam que a capacidade de alteração da composição do conselho de administração à medida que as necessidades do ambiente se modificam já pode ser considerado como algo aceito e fundamentado.

2.3 HIPÓTESES DA PESQUISA

As hipóteses são suposições teóricas a serem testadas empiricamente no intuito de examinar as relações do fenômeno em estudo. A partir da abordagem da TDR foram elaboradas três hipóteses gerais com base nos objetivos da pesquisa, a partir das quais se efetuará as inferências empíricas para a amostra selecionada.

A primeira hipótese investigada na pesquisa versa sobre a influência da sucessão de executivos na estrutura do conselho de administração. A TDR postula que a gestão pode afetar as decisões que direcionam as atividades e estruturas organizacionais (Pfeffer & Salancik, 1978), de modo que a sua substituição pode produzir uma mudança organizacional por afetar as principais características organizacionais (Schwartz & Menon, 1985; Miller, 1993).

Dessa forma, se vincula a função da sucessão executiva para o gerenciamento das interdependências, implicando em uma mudança estratégica (Hutzschenreuter et al., 2012; Berns & Klarner, 2017). Pfeffer e Salancik (1978) salientam que diversas estratégias podem ser adotadas, porém levam-se em consideração as condições do ambiente, a situação de interdependência que a organização enfrenta e suas capacidades e recursos organizacionais. Ao considerar o *turnover* como um mecanismo para mudança organizacional, influenciada pelo contexto e pela distribuição de poder, a literatura fomenta que haverá impactos estratégicos sobre composição e estrutura do conselho de administração (Zhang & Rajagopalan, 2010; Chen, 2014). Nesse sentido, assume-se a seguinte hipótese:

H₁: A mudança de executivo influencia a estrutura do conselho de administração.

A TDR assume que o conselho de administração reflete o ambiente da empresa (Boyd, 1990; Hillman et al., 2000; Pfeffer, 1972), de modo que os conselheiros sejam escolhidos para

maximizar a provisão de recursos, sendo que cada um pode trazer diferentes vínculos e recursos para o conselho. A literatura elenca quatro tipos de recursos que os membros do conselho de administração fornecem as organizações: i) aconselhamento, ii) legitimidade, iii) servem como um canal de comunicação com o ambiente externo, e iv) auxiliam na obtenção de recursos (Pfeffer & Salancik, 1978; Hillman et al., 2000).

Conforme Hillman et al. (2000) a composição do conselho reflete as dependências que uma organização enfrenta com o potencial de aquisição de recursos de seus membros. Estudos sobre situações de declínio e falência evidenciaram a importância do conselho de administração visto pela ótica da TDR (Daily, 1995; Daily & Dalton, 1994; Hillman et al., 2009), uma vez que o papel de provedores de recursos dos conselheiros se torna mais saliente nessas situações, justamente devido as restrições financeiras e redução da base dos seus recursos.

A partir de então, verificou-se que o ciclo de vida da empresa tem um impacto valioso sobre a gestão e a estratégia de negócios e, portanto, pode ser um determinante essencial da competitividade organizacional (Habib & Hasan, 2019). A partir desta perspectiva se vislumbra que o ciclo de vida pode impactar diferentemente na governança e estruturas da organização (Sánchez et al., 2017; Gonçalves et al., 2019). As pesquisas nessa linha, em sua maioria foram desenvolvidas no intuito de averiguar as diferentes funções do conselho de administração (Zahra & Pearce, 1989; Daily & Dalton, 1994; Lynall et al., 2003; Balogh, 2016) dado o ciclo de vidas das empresas.

A literatura, em seus diferentes modelos, comporta que há uma variação nos desafios e oportunidades de cada ciclo de vida. Jawahar e McLaughlin (2001) citam que as mudanças nas necessidades de recursos, a sofisticação e complexidade dos sistemas e estruturas e as capacidades gerenciais caracterizam as diferenças nos estágios do ciclo de vida. Baseado num modelo de ciclo de vida de quatro estágios, Lynall et al. (2003) salientam que no estágio inicial, a organização tem por objetivo a sobrevivência (Quinn & Cameron, 1983), no qual prevalece a preocupação com a venda de produtos (Greiner, 1972). O CEO tem sua preocupação voltada para captação de recursos, enquanto que o investidor avalia o retorno do seu investimento. Nesse caso, ambos buscam no conselho de administração membros de confiança e com os quais possuem uma rede de relacionamentos.

O estágio seguinte é acompanhado de um período de crescimento, formalização e controle, além de ter maior volume de vendas (Greiner, 1972), aumentando a importância do conselho para captação de recursos. Posteriormente, tem-se a formalização das estruturas, institucionalização de regras e manutenção do fluxo de caixa passa a ser preocupação central

(Greiner, 1972; Jawahar & McLaughlin, 2001). Por fim, os autores destacam um estágio de elaboração que marca a transição para a maturidade, marcado por elevados fluxos de caixa e menores oportunidades de investimento (Jawahar & McLaughlin, 2001). Ambos com enfoque voltado para as ligações do conselho de administração com o ambiente externo, no intuito de reduzir incertezas e obter recursos externos.

Ao considerar as características de cada estágio, Zahra e Pearce (1989) já sinalizavam que o conselho de administração desempenha papéis diferentes em cada estágio, de modo que a composição do conselho seja distinta em cada estágio do ciclo de vida (Lynall et al., 2003). Da mesma forma, Perrault e McHugh (2015) e Balogh (2016) identificaram que a composição do conselho de administração difere significativamente em cada estágio do ciclo de vida.

Perrault e McHugh (2015) lançam um olhar sobre as escolhas estratégicas que as empresas se envolvem para obter, manter ou reparar legitimidade. Para tal, os autores propuseram um *framework* das principais características do conselho de administração (tamanho, independência, *expertise* e diversidade) a partir de quatro estágios do ciclo de vida organizacional (empreendedor, crescimento, maturidade e declínio).

No estágio inicial, denominado como empreendedor pelos autores, a principal estratégia é o ganho de legitimidade, buscando apoio de *stakeholders* essenciais para obter recursos. Nesse caso, os autores propõem que devido à característica de propriedade concentrada e por atender a um grupo de *stakeholders* menor, o tamanho do conselho de administração tende a ser pequeno (Jawahar & McLaughlin, 2001; Perrault & McHugh, 2015), o que gera maior eficiência na tomada de decisão. A independência, por sua vez, apresenta menor relevância nesse estágio, uma vez que o CEO busca um maior alinhamento com os proprietários, priorizando membros internos, com familiaridade com o funcionamento da empresa e que possuam alguma relação com os proprietários. Por sua vez, o capital humano e social tem maior importância nos estágios iniciais, principalmente sob o aspecto da obtenção de recursos, a partir de suas habilidades e experiências e rede de relacionamentos.

Na fase de crescimento, as empresas estão aumentando a sua produção e tendem a efetuar indicações estratégicas para aumentar a legitimidade com os investidores e também a expandir o tamanho e a característica de independência dos conselhos, que remetem ao monitoramento da gestão (Higgins & Gulati, 2006; Bonn & Pettigrew, 2009). Nesta fase, não predomina tanto na empresa a preocupação com as habilidades e experiências dos conselheiros, no intuito de obter recursos (Jawahar & McLaughlin, 2001; Perrault & McHugh, 2015).

O estágio de maturidade é caracterizado por Perrault e McHugh (2015) como um ambiente interno e externo mais complexo, seja pela heterogeneidade do grupo de *stakeholders* e pela formalização das estruturas organizacionais. Nesta etapa as empresas buscam manter a legitimidade, para garantir que continue em conformidade com as expectativas do ambiente. No conselho de administração isso pode ser refletido pela cooptação de conselheiros estratégicos e inserção de conselheiros representantes dos principais *stakeholders*, independência e uma maior preocupação com a diversidade do conselho.

Quando adentra no estágio de declínio, investidores tendem a efetuar retirada dos investimentos, saídas da alta administração e diminuição das vendas. Uma das maneiras apresentadas pelos autores para se recuperar tal situação, inclui a inserção de novos membros com conhecimento específico na parte financeira, por exemplo, ou que represente o maior acionista, para estimular um novo crescimento. Conforme Perrault e McHugh (2015) no estágio de declínio, uma prática comum é mudar a diretoria da empresa para incluir pessoas de fora, que trazem a nova perspectiva necessária para reviravolta estratégica da empresa e sustentar a confiança dos acionistas na empresa (Jawahar & McLaughlin, 2001).

Consistente com a TDR, Balogh (2016) identificou que empresas maduras têm conselhos maiores e maior diversidade de *expertise*, incluído áreas além da gestão. A Teoria também sugere que o problema da agência é atenuado por empresas maduras através da presença de conselheiros independentes. O autor considera que as empresas nos estágios de crescimento e maturidade (comparado com o estágio de introdução), por terem maior complexidade nas operações, têm conselhos maiores e maior diversidade de *expertise*. Como resultado, Balogh (2016) acredita as características do conselho de administração diferem nas empresas em crescimento e em declínio. Com base no exposto, assume-se a seguinte hipótese:

H₂: Empresas que se encontram no estágio da maturidade apresentam uma estrutura do conselho de administração diferenciada das empresas nos demais estágios.

A terceira hipótese estabelece o efeito moderador do ciclo de vida das empresas na influência da mudança do executivo sobre as estratégias da dependência de recursos. Nessa linha, Lynall et al. (2003) realizaram uma revisão multiteórica e argumentaram que a formação do conselho de administração é influenciada tanto pelo estágio de desenvolvimento da organização como pelo poder do CEO e do financiador externo na organização. Isso demonstra que diferentes necessidades para os conselhos são criadas, de modo a acreditar que a cada estágio do ciclo de vida a estrutura do conselho poderá se alterar.

Lynall et al. (2003) argumentam que o estágio de desenvolvimento da empresa no momento da formação do conselho, juntamente com o poder relativo dos principais interessados, fornece uma explicação mais abrangente da composição do conselho do que o poder de forma individual. A exemplo disso, em empresas maduras o equilíbrio de poder do CEO tem sido associado a função de monitoramento do conselho, a maior proporção de conselheiros externos, separação das funções de presidente e CEO. Sendo assim, assume-se a seguinte hipótese da pesquisa:

H₃: O estágio do ciclo de vida modera a relação da mudança de executivos e estrutura do conselho de administração.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Nesta pesquisa examinam-se os efeitos do *turnover* do CEO na estrutura do conselho de administração, considerando os estágios do ciclo de vida a partir dos elementos da Teoria de Dependência de Recursos. Buscando prover explicações da problemática mediante relações causais, a pesquisa se posiciona num paradigma funcionalista, com visão ontológica realista e abordagem epistemológica positivista, amparada pelo pressuposto de natureza humana determinista e abordagem metodológica nomotética (Burrell & Morgan, 1979). A partir da natureza descritiva desta pesquisa, adotou-se uma abordagem dedutiva quanto ao método, com procedimentos de pesquisa documental e com uma abordagem quantitativa ao problema.

3.1 CONSTRUCTOS DA PESQUISA

Os constructos representam a operacionalização empírica a partir dos elementos da teoria. Neste entendimento, os constructos representam um conjunto de conceitos, categorias e/ou variáveis operacionalizados para investigar de maneira empírica os conceitos teóricos. Na sequência são apresentados constructos das variáveis dependentes no que tange ao conselho de administração.

Quadro 4 – Constructos das características gerais do conselho de administração

Variável	Mensuração	Autores
Tamanho do conselho de administração (Tam)	Número de membros do conselho de administração	Perrault e McHugh (2015).
Diversidade no conselho de administração (Fem)	Número de membros do gênero feminino no conselho de administração /Número total de membros do conselho de administração	Hillman et al. (2007), Sánchez et al. (2017).
Independência do conselho de administração (Ind)	Número de membros independentes no conselho de administração /Número total de membros do conselho de administração	Perrault e McHugh (2015), Balogh (2016).

Fonte: elaborado com base na literatura.

Hillman et al. (2009) apontam que os primeiros estudos utilizando a TDR, abordavam o tamanho e a composição do conselho de administração como as habilidades do conselho em fornecer recursos críticos. Nesse intuito os estudos passaram a analisar a relação do tamanho do conselho com o desempenho da firma (Pfeffer, 1972), de modo que tais características reflitam as necessidades ambientais da empresa.

Conforme Perrault e McHugh (2015) o tamanho do conselho tende a aumentar com o tempo e ao longo dos estágios do ciclo de vida, além de depender de fatores como tamanho da empresa, complexidade das atividades, tempo de IPO. Quanto à independência do conselho de administração os autores argumentam que a proporção de conselheiros independentes

aumenta com o passar do tempo, uma vez que nos estágios iniciais a empresa busca captar recursos e quando alcança uma maior estabilidade, volta sua preocupação para aspectos como diversidade e retorno para o acionista (Coles, Daniel & Naveen, 2008).

Por sua vez a diversidade, em geral representada pela participação feminina no conselho de administração, passa a ser uma preocupação das empresas nos estágios mais avançados do ciclo de vida, motivado muitas vezes pela pressão dos acionistas para tal preocupação (Carter, Simkins, & Simpson, 2003; Perrault & McHugh, 2015). Sánchez et al. (2017) também abordam a importância da diversidade, porque trazem diferentes *backgrounds* e experiências, além de ter um importante valor simbólico dentro e fora da organização, aumentando sua reputação.

Posteriormente a literatura passou a sugerir que não somente o número de conselheiros que interessa, mas as habilidades e recursos que os conselheiros podem trazer para as organizações e a forma como podem atender as necessidades da organização (Hillman et al., 2009). Nesse sentido buscou-se explorar a *expertise* individual dos membros do conselho de administração, tomando por base a sua formação, conforme adotado por Balogh (2016).

Quadro 5 – Constructos da *expertise* do conselho de administração

Variável	Definição	Mensuração	Autores
<i>Business Experts (Gestão)</i>	Formação em Administração (Adm)	Número de membros com formação em administração /Número total de membros do conselho de administração	Hillman et al. (2000), Hillman e Dalziel (2003), Haynes e Hillman (2010), Dalziel et al. (2011), Balogh (2016).
	Formação em Contabilidade (Cont)	Número de membros com formação em contabilidade /Número total de membros do conselho de administração	
	Formação em Economia (Eco)	Número de membros com formação em economia /Número total de membros do conselho de administração	
<i>Support Specialist Legal (SJurid)</i>	Formação em Direito (Dir)	Número de membros com formação em direito/Número total de membros do conselho de administração	
<i>Support Specialist Operations (SOper)</i>	Formação em Engenharias (Eng)	Número de membros com formação nas engenharias /Número total de membros do conselho de administração	
	Formação em Tecnologia da Informação (TI)	Número de membros com formação em tecnologia da informação/Número total de membros do conselho de administração	
	Formação nas áreas de Saúde (Sau)	Número de membros com formação na área da saúde/Número total de membros do conselho de administração	

Fonte: elaborado com base na literatura.

Assume-se que dada à situação da empresa, o conhecimento requisitado pode ser distinto, além disso, cada conselheiro (principalmente o externo) traz diferentes recursos e ligações ao conselho da organização. Hillman et al. (2000) apresentam em sua taxinomia que os *business experts*, têm maior conhecimento em tomada de decisão, competitividade,

resolução de problemas. Por outro lado, os *support specialists* fornecem um conhecimento específico, fácil acesso e suporte em direito, relações públicas, agências governamentais.

Observa-se que para fins de análise dos modelos a formação dos conselheiros foi agrupada em: i) *business experts* (administração, contabilidade e economia), ii) *support specialist - legal* (direito) iii) *support specialist - operations* (engenharias, tecnologia da informação e formação nas áreas da saúde). Tal agrupamento justifica-se pelo objetivo de cada especialidade, seja um enfoque mais de gestão, suporte legal ou operacional, por exemplo.

Seguindo no enfoque de explorar as características do conselho de administração, vislumbra-se a necessidade de observar o capital social do conselho de administração, representado pela capacidade dos membros em obter recursos pelas redes de relacionamento. Tais redes são denominadas por *interlocking*, que visam analisar a atuação dos conselheiros em conselhos de administração de outras organizações, devido principalmente aos benefícios de longo prazo que podem trazer as organizações (Hillman & Dalziel, 2003). Boyd (1990) relata os benefícios dos membros, denominados como ricos em recursos, citando o compartilhamento de informações e conhecimento para determinar estratégias e lidar com a incerteza do ambiente. No Quadro 6 apresentam-se as variáveis e forma de mensuração do *board interlocking*.

Quadro 6 – Constructos do *board interlocking*

Variável	Mensuração	Autores
Grau de Centralidade (Grau)	Número de ligações diretas de um ator com outros participantes da rede	Bonacich (1987), Hillman e Dalziel (2003), Haynes e Hillman (2010), Dalziel et al. (2011).
Grau de intermediação (Inter)	Número de ligações indiretas de um ator com outros participantes da rede	Bonacich (1987), Hillman e Dalziel (2003), Haynes e Hillman (2010), Dalziel et al. (2011).
Grau de Centralidade (GrauFin) e Grau de intermediação (InterFin) com o setor financeiro	Número de ligações diretas e indiretas que um conselheiro possui com outros conselheiros de empresas pertencentes ao setor financeiro.	Haynes e Hillman (2010) e Ortiz-de-Mandojana et al. (2012).
Grau de Centralidade (GrauSet) e Grau de intermediação (InterSet) com o setor de atuação	Número de ligações diretas e indiretas que um conselheiro possui com outros conselheiros de empresas pertencentes ao mesmo setor de atuação.	Haynes e Hillman (2010) e Ortiz-de-Mandojana et al. (2012).

Fonte: elaborado com base na literatura.

Sob o olhar da TDR, o conselho de administração por meio das ligações (*interlocking*) e por ser um canal de informações, busca reduzir incertezas, captar recursos necessários para continuidade da empresa e beneficiar pelo acesso rápido as informações externas (Kor & Sundaramurthy, 2009; Dalziel et al., 2011; Sánchez et al., 2017). Além disso, o *interlocking* com um setor em específico permite diminuir o impacto da incerteza do ambiente em

específico, com maior possibilidade de prosperar e de agir com agilidade frente aos eventos e tendências do setor (Haynes & Hillman, 2010).

Recentemente, a cooptação, surge como um novo elemento para alcançar maior robustez às análises que abordam o conselho de administração, mediante a análise da vinda de fontes externas que mantem relações de interdependência para dentro da organização. As variáveis utilizadas para caracterizar a cooptação, são apresentadas no Quadro 7.

Quadro 7 – Constructos da cooptação do conselho de administração

Variável	Mensuração	Autores
Cooptação	Número de conselheiros que integraram o conselho de administração após a posse no novo CEO.	Coles et al. (2014).
Diversidade dos Cooptados (Fem)	Número de conselheiros do gênero feminino cooptados.	Adaptado a partir do estudo de Coles et al. (2014).
Cooptados independentes	Número de conselheiros independentes cooptados.	Coles et al. (2014).
Expertise dos cooptados independentes	Número de conselheiros com expertise em gestão, suporte legal e operacional cooptados.	Adaptado a partir do estudo de Coles et al. (2014).

Fonte: elaborado com base na literatura.

A cooptação foi primeiramente definida pela presença de representantes de organizações do ambiente em comitês ou conselhos de administração, como uma estratégia para o acesso a recursos, troca de informações e atribuir legitimidade (Pfeffer & Salancik, 1978). Nos primeiros estudos a mensuração foi direcionada para a presença de membros do governo ou membros com impacto na sociedade. Porém, o estudo publicado por Coles et al. (2014) propõem que os membros do conselho de administração que assumem sua posição após a posse do CEO são definidos como cooptados.

A medida proposta por Coles et al. (2014) busca captar os conselheiros que entraram na empresa quando da posse do novo CEO, observando-se os recursos e conhecimentos quais tais conselheiros podem trazer para a organização (Hillman et al., 2009). Além disso, observam-se as mudanças na estrutura do conselho de administração, após a troca do CEO.

Na sequência, apresentam-se as variáveis independentes que são segregadas em dois grupos, a mudança de executivo e o ciclo de vida organizacional.

Quadro 8 – Constructo das Variáveis Independentes da pesquisa

Variáveis	Subvariáveis	Mensuração	Autores
Turnover do CEO			
Turnover do CEO	Turnover	Atribui-se 1, quando ocorreu a mudança de CEO na empresa; 0, caso contrário.	Zhang e Rajagopalan (2010), Karaevli e Zajac (2013) e Chen (2014).
Características do novo CEO	Gênero	Atribui-se 1, quando o novo CEO é do gênero feminino, 0, caso contrário.	Zhang e Rajagopalan (2010), Karaevli e Zajac (2013) e Chen (2014).
	Trimestre da mudança	Atribui-se variáveis <i>dummy</i> para o trimestre em que ocorreu a mudança do CEO.	Zhang e Rajagopalan (2010).
	Dualidade	Atribui-se 1 quando o CEO é também presidente do conselho de administração (vice-presidente ou membro do conselho de administração); e 0, caso contrário.	Zhang e Rajagopalan (2010), Karaevli e Zajac (2013) e Chen (2014).
	Turnover forçado	Atribui-se 1, quando o CEO possui mais de 60 anos; e 0, caso contrário.	Coles et al. (2014).
	Formação	Atribui-se variáveis <i>dummy</i> para a formação do novo CEO (gestão, suporte ou operacional)	Zhang e Rajagopalan (2010), Karaevli e Zajac (2013) e Chen (2014).
Ciclo de Vida			
Ciclo de Vida	Ciclo de Vida (CV)	Atribui-se variáveis <i>dummy</i> para cada estágio do ciclo de vida (introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio).	Dickinson (2011).

Fonte: elaborada com base na literatura.

A Teoria sugere que a substituição do executivo principal é mais provável sob condições de elevada incerteza ambiental e elevada competitividade, sendo essa mudança na estrutura de poder, considerada uma maneira de a organização se adaptar as contingências do ambiente. Num primeiro momento, será observada a ocorrência de uma mudança de CEO nas empresas (*MCEO*), a partir dessa observação será analisada a influência das características do CEO que esta entrando na empresa.

Conforme visto pelo levantamento teórico de Berns e Klarner (2017) as características do CEO podem se refletir de forma diferenciada nas estratégias por ele adotadas. Nesse sentido, os autores citam a caracterização do CEO quanto interno/externo, o CEO interno possui conhecimentos específicos e habilidade sobre a organização e setor, além de possuir vínculos com os funcionários, sendo mais requisitado quando as empresas passam por mudanças de alta tecnologia, além da possibilidade de dar continuidade as ações e estratégias do gestor anterior. Enquanto que a sucessão é externa, é empregada quando a empresa passa por problemas financeiros e buscam por mudanças estratégicas.

Como base na acessibilidade dos dados, a caracterização do novo CEO, contempla informações sobre a idade, gênero, dualidade, se a mudança foi forçada, a formação do novo CEO e o trimestre em que ocorreu o *turnover*.

Em relação ao ciclo de vida (*CV*) serão criadas variáveis *dummy* para cada um dos cinco estágios do ciclo de vida organizacional (introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio) com base no modelo desenvolvido pela Dickinson (2011).

Com base no levantamento da literatura da TDR, as variáveis de controle adotadas na pesquisa correspondem ao tamanho da empresa (logaritmo da receita de vendas), idade da empresa, retorno sobre o ativo (EBITDA/ Ativo Total), crescimento da empresa (percentual de variação das vendas), endividamento, *market-to-book* (Data & Guthrie, 1994; Hillman et al., 2000; Shen & Cannella Jr., 2002; Karaevli, 2007). Além disso, as empresas serão segregadas por seus setores, criando-se variáveis *dummy* para empresas familiares e empresas governamentais.

3.2 AMOSTRA DA PESQUISA E PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS

A amostra da pesquisa é constituída pelas companhias de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), excluindo-se deste conjunto de empresas, as que pertencem ao setor financeiro e outros não classificados, devido às suas especificidades de regulação e divulgação das demonstrações. A seleção do mercado brasileiro justifica-se pela predominância de empresas cuja propriedade é caracterizada como concentrada, gerando conflito entre principais, alta assimetria informacional entre gestão e propriedade e baixa proteção legal do acionista minoritário. Este contexto leva a acreditar que conforme mude a percepção da interdependência por parte do controlador, maior as chances de alteração do executivo de modo a ocasionar alterações na estrutura organizacional (Dalton & Kesner, 1985; Shen & Cannella Jr. 2002; Zhang & Rajagopalan, 2010; Hutzschenreuter et al., 2012; Karaevli & Zajac, 2013; Chen, 2014).

Além do mais, trata-se de um país emergente com notável presença de empresas familiares e governamentais, o que pode impactar diferentemente nos resultados (Sánchez et al., 2017). As empresas familiares tenderiam a focar mais na maximização do valor da firma consolidando estratégias de longo prazo, como fusões ou aquisições (Hillman et al., 2009). Empresas estatais tendem a sofrer influência no sentido de estratégias de curto prazo, o que pode levar a cooptação de conselheiros e alteração de estrutura de capital (Muller-Kahle, Wang & Wu, 2014; Mori, 2014; Chen, 2014; Brey et al., 2011; Camilo et al., 2012). Pautado nestes argumentos, se vislumbra que o mercado brasileiro é um ambiente importante para o presente estudo, dado que os efeitos mencionados poderiam ser isolados em modelos econométricos.

O período de análise foi determinado como de 2012 a 2018, considerando o processo de aplicação de normas contábeis alinhadas com os padrões estabelecidos pelas IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Este período foi estabelecido, não somente pela uniformidade na contabilização durante todo o período de análise, mas pela obrigatoriedade da divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) e dos Formulários de Referência pelas empresas. Acrescenta-se a isso, a disponibilidade dos dados nas diferentes bases de dados, considerando que a divulgação do Formulário de Referência passou a ser obrigatória apenas em 2010, contendo dados completos para os objetivos deste estudo apenas em 2011.

O período inicial de análise compreende os anos de 2010 a 2018. No entanto, o ano de 2010 foi excluído para fins de análise, devido à indisponibilidade das informações relacionadas ao *turnover* do CEO e ao conselho de administração. Considerando a intensão de analisar as mudanças ocorridas no conselho de administração de um ano para o outro, o período inicial para a análise foi em 2012. Visto que os dados foram obtidos por diferentes bases de dados, têm-se composições distintas da amostra.

A obtenção dos dados econômico-financeiros, a partir das informações do Balanço Patrimonial, Demonstrações do Resultado e do Fluxo de Caixa ocorreu pela base de dados da Thomson Reuters Eikon™. Enquanto que as informações acerca dos membros do conselho de administração foram obtidas junto a base de dados do Laboratório de Finanças e Risco da FEA/USP. As demais informações, principalmente relacionadas aos CEO's das empresas foram coletadas diretamente dos Formulários de Referência pelo sítio da B3.

Tabela 1- Composição da amostra

Painel A – Composição da amostra de acordo com o ano de análise									
Procedimento de Análise	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
<i>Turnover</i> do CEO	255	260	271	279	281	285	292	296	2462
Composição do CA	234	234	234	234	234	234	234	234	1872
Ciclo de Vida	207	213	217	224	224	225	224	223	1963
Modelos de Regressão	156	161	167	168	161	170	170	167	1320

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Além disso, para a realização dos modelos de regressão, foram excluídas as empresas que não possuíam informações disponíveis para análise por um período mínimo de quatro anos. Também foram excluídas, em cada ano, as empresas que registraram Patrimônio Líquido negativo no período, dado seu efeito sobre o indicador de *Market-to-Book*.

3.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados é submetida a procedimentos estabelecidos de acordo com as hipóteses do estudo. O estudo considera três hipóteses gerais que visam as relações entre: (i) mudança do CEO e as mudanças nas características do conselho como estratégias de dependência de recursos; (ii) ciclo de vida e as mudanças nas características do conselho; e (iii) mudança do CEO e as mudanças nas características do conselho com moderação do ciclo de vida. Para o teste de todas estas hipóteses, serão utilizadas como variável dependente as diferentes categorias de mensuração da estrutura do conselho de administração destacadas nos constructos da pesquisa nos Quadros 4, 5, 6 e 7, totalizando 12 modelos. Os modelos utilizados neste estudo foram todos formados por variáveis dependentes numéricas, relacionadas as mudanças realizadas no conselho de administração. Desta forma, foi aplicado um conjunto de Regressões Lineares Múltiplas onde se buscou a estimação OLS (*Ordinal Least Square*), com correção para erros robustos. Nos trabalhos de Baltagi (2008), Wooldridge (2010), Fávero e Belfiore (2016) trata que de forma geral, como a correção para erros robustos, é possível assumir uma estimação OLS não enviesada por problemas de heterocedasticidade dos resíduos.

Para a primeira hipótese do estudo, o modelo testado leva em consideração o efeito da mudança do CEO na estrutura do conselho de administração. Assim de maneira geral, o modelo utilizado é dado por:

$$\Delta CA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TurnoverCEO_{i,t} + [\beta_2 TurnoverCEO_{i,t} \times Carac_TurnoverCEO_{i,t}] + \sum_{j=1}^k \gamma_j Controles_{i,t} + \sum_T \alpha_T Ef[Ano] + \sum_S \theta_S Ef[Setor] + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: $\Delta CA_{i,t}$ representa a *proxy* de mudanças ocorridas no conselho de administração como estratégia de dependência de recursos da empresa i no período t (são elas: tamanho, independência, gênero feminino, formação em gestão, formação em áreas suporte, formação na área jurídica, *interlocking* direto e indireto, tanto com empresas financeiras e com membros de empresas do mesmo setor de atuação e cooptação); $TurnoverCEO_{i,t}$ representa a *dummy* indicando se na empresa i no período t houve mudança do CEO; $Carac_TurnoverCEO_{i,t}$ representa um conjunto adicional de modelos calculados levando em consideração a característica do CEO que entrou ou do processo de mudança (Trimestre da Mudança, Gênero do CEO, Dualidade, Área de Formação, *Turnover* Forçado);

$Controles_{i,t}$ representa o conjunto de variáveis de controle (tamanho e idade da empresa, ROA, crescimento de vendas da empresa, endividamento e *market-to-book*), considerando a informação para a empresa i no período t ; $Ef[Ano]$ e $Ef[Setor]$ são o conjunto de *dummies* utilizadas para o controle de efeitos fixos de ano e setor de atuação.

O segundo momento de análise considera o efeito do estágio do ciclo de vida sobre as mudanças no conselho de administração. A mensuração do estágio do ciclo de vida segue a proposição da Dickinson (2011) que classifica as empresas em introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio, de acordo com a composição do fluxo de caixa de atividades, financiamento e investimentos. Assim o modelo utilizado para esta proposição baseia-se na equação:

$$\Delta CA_{i,t} = \beta_0 + \sum_C \beta_C CV_{C,i,t} + \sum_{j=1}^k \gamma_j Controles_{i,t} + \sum_T \alpha_T Ef[Ano] + \sum_S \theta_S Ef[Setor] + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Em que: $\Delta CA_{i,t}$ representa a *proxy* de mudanças no conselho de administração da empresa i no período t ; $CV_{C,i,t}$ consiste no conjunto de *dummies* que representam em qual estágio do ciclo de vida a empresa i no período t se encontra; $Controles_{i,t}$ representa o conjunto de variáveis de controle utilizadas pelo estudo, considerando a informação para a empresa i no período t ; $Ef[Ano]$ e $Ef[Setor]$ são o conjunto de *dummies* utilizadas para o controle de efeitos fixos de ano e setor de atuação.

Cabe destacar que, por problemas de multicolinearidade, no conjunto de *dummies* que caracterizam o ciclo de vida a *dummy* do estágio de maturidade será excluída do modelo para que se torne a referência para os demais estágios. Em alguns modelos em específico, utilizou-se apenas a *dummy* de maturidade como modelo de robustez.

O terceiro modelo geral testado considera a possibilidade de haver o efeito moderador do estágio do ciclo de vida da empresa sobre a estrutura do conselho de administração. Assim o modelo a ser testado pode ser expresso da seguinte forma:

$$\begin{aligned} \Delta CA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 TurnoverCEO_{i,t} + \sum_c \delta_c [CV_{i,t} \times TurnoverCEO_{i,t}] + \sum_{j=1}^k \gamma_j Controles \\ & + \sum_T \lambda_T Ef[Ano] + \sum_S \theta_S Ef[Setor] + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

O modelo expresso pela equação 3 considera as mesmas variáveis inseridas nos modelos anteriores, equações 1 e 2, mas adiciona os efeitos lineares da mudança do CEO ($TurnoverCEO_{i,t}$) e do ciclo de vida ($CV_{i,t}$) e o efeito conjunto destas variáveis ($CV_{i,t} \times TurnoverCEO_{i,t}$), obtidos pelo produto delas, sobre as mudanças no conselho de administração.

Para conferir robustez aos resultados desta pesquisa, adicionou-se ao estudo um modelo considerando não somente a ocorrência do *turnover*, mas das características do CEO que está entrando na empresa. O modelo considera então uma moderação de terceira ordem entre, estágio do ciclo de vida, se houve ou não a mudança de CEO e as características do CEO que entrou na empresa. A Equação 04 destaca o modelo genérico utilizado.

$$\begin{aligned} \Delta CA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 TurnoverCEO_{i,t} + \sum_c \delta_c [CV_{i,t} \times TurnoverCEO_{i,t}] \\ & + \sum_c \delta_c [CV_{i,t} \times TurnoverCEO_{i,t} \times Carac_TurnoverCEO_{i,t}] \\ & + \sum_{j=1}^k \gamma_j Controles_{i,t} + \sum_T \alpha_T Ef[Ano] + \sum_S \theta_S Ef[Setor] + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

Importante destacar que as moderações foram realizadas apenas considerando o evento da mudança do CEO para a empresa. Considerando o objetivo de que esta alteração na direção geral da empresa pode provocar mudanças na estrutura do conselho de administração, o estudo não busca efeitos isolados do Ciclo de Vida, exceto para o segundo modelo, quando trata do modelo de teste da terceira hipótese.

O procedimento estatístico contou ainda com análises descritivas preliminares, principalmente confrontando as características envolvendo os CEO's, os conselhos de administração e o estágio do ciclo de vida das empresas. Realizou-se ainda, análise de correlação, Pearson e Spearman, para verificar eventuais problemas de multicolinearidade. Os

modelos foram testados para os pressupostos do estimador OLS, que segundo Wooldridge (2010) são: (i) normalidade dos resíduos (relaxada considerando o Teorema Central do Limite); (ii) multicolinearidade (destacada na estatística VIF - *Variance Inflation Factor*); (iii) autocorrelação residual (destacada na estatística de Durbin-Watson); e (iv) heterocedasticidade na variância residual (controlada pela correção para erros robustos). O modelo é de um Painel de Dados com controle de Efeitos Fixos para Ano e Setor. Esta escolha se dá por ser um painel desbalanceado e por não ser objetivo deste estudo investigar os efeitos aleatórios que as empresas podem ter individualmente.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo constam os resultados e discussões pertinentes à pesquisa empírica realizada. Primeiramente, serão apresentadas algumas características observadas na mudança do CEO, a classificação das empresas em seu ciclo de vida e a estrutura do conselho de administração. Também se apresenta a estatística descritiva das variáveis de controle utilizadas pelo estudo. Posteriormente apresentam-se os resultados obtidos junto à estimação dos modelos testados por esta pesquisa. Por fim, discutem-se os resultados empíricos da pesquisa com a abordagem teórica utilizada pelo estudo.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

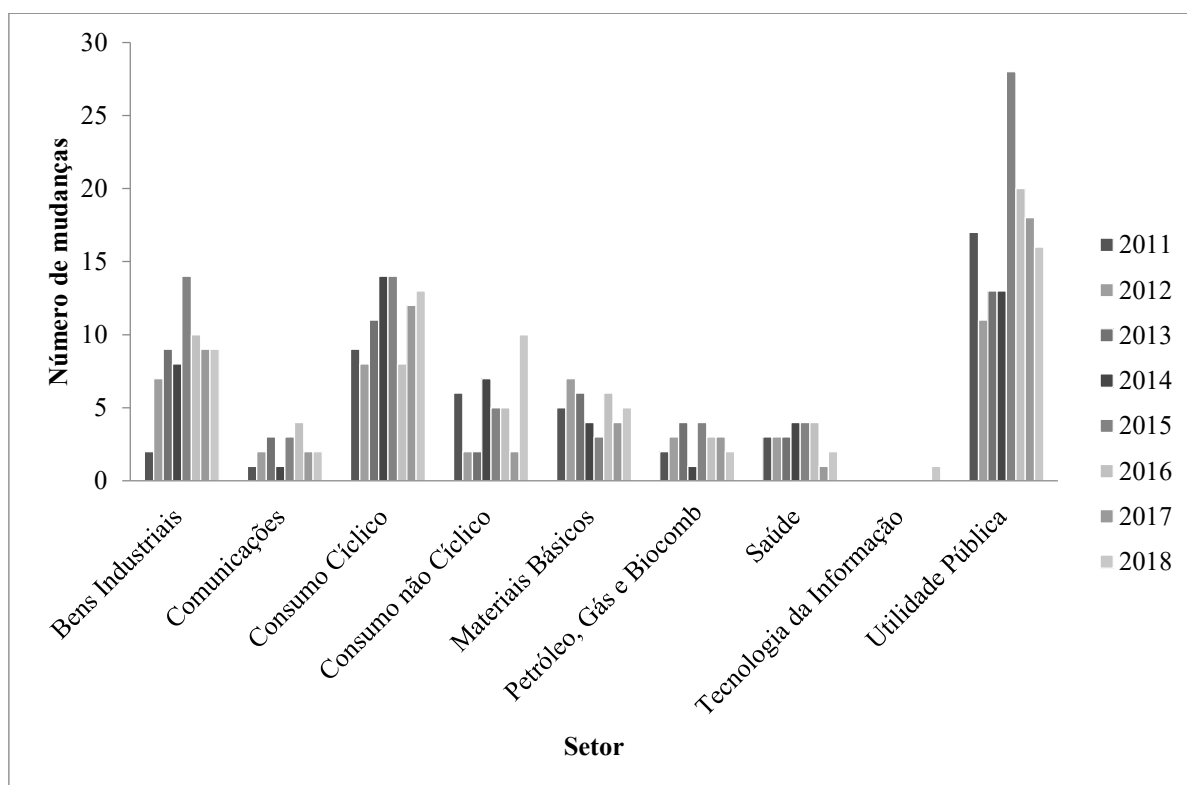
Esta seção se consolida como uma primeira apresentação dos resultados da pesquisa, onde serão apresentadas as análises descritivas dos números encontrados em levantamento feito junto às bases de dados mencionadas no capítulo da metodologia. A discussão perpassa por quatro momentos: (i) apresentação do perfil e características das mudanças (*turnover*) dos CEO's das companhias com ações negociadas na B3; (ii) destaca as características de formação dos Conselhos de Administração das empresas pertencentes a amostra, passando desde o tamanho da composição até o nível de integração com o conselho de outras empresas (*interlocking*); (iii) a descrição das empresas quanto ao seu estágio do ciclo de vida organizacional, de acordo com o modelo de Dickinson (2011); e (iv) uma discussão frente as variáveis numéricas usadas no estudo como controles nos modelos de regressão. De maneira geral, o objetivo desta seção não é a formulação de inferências, mas sim de um diagnóstico do cenário que se encontra no tocante a essas três temáticas, junto às empresas que compõem a amostra.

4.1.1 Estatística descritiva do *Turnover* do CEO

O processo de *turnover* do CEO consiste numa mudança, muitas vezes estratégicas para as empresas, frente ao ambiente no qual a empresa se encontra. Conforme o disposto da TDR a mudança da gestão pode ocorrer por diferentes motivos, porém possui o intuito de refletir alguma resposta ao ambiente institucional. Tais motivações podem inclusive ter sido estabelecidos no estatuto, que, por exemplo, prevê que a gestão do conselho de administração não seja superior a três anos (permitindo reeleição). Dentre as 2.462 observações, correspondentes ao período de 2011 a 2018, ocorreram um total de 437 modificações de CEO, havendo no ano de 2015 o maior número de modificações nas empresas (75 mudanças). Os

setores que mais realizaram mudanças foram Utilidade Pública (136), que pode ser justificada pela elevada presença de empresas estatais, e Consumo Cíclico (89). Porém, ao se analisar em números relativos, percebe-se que 33% das empresas do setor de Comunicações e aproximadamente 25% das empresas dos setores de Utilidade Pública e Petróleo, Gás e Biocombustíveis realizaram alguma mudança de CEO. A Figura 4 elucida as modificações de CEO em cada setor.

Figura 4 – Caracterização dos *turnovers* por ano e setor



Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Alguns aspectos importantes foram verificados no processo de análise do *turnover* do CEO, entre eles a forte influência do ambiente externo na tomada de decisão. O setor de Utilidade Pública, composto em sua maioria por empresas do setor Elétrico e de Saneamento Básico, possui uma forte influência dos governos estaduais e federal na gestão. Visto isso, observa-se que os períodos de maior frequência de trocas, nestes setores são nos anos após eleições gerais (caso de 2011, posterior a 2010, e 2015, posterior a 2014). Ademais, há também significativas mudanças nos períodos após eleições dos governos municipais (2012 e 2016).

Ao se analisar por setor, percebe-se que dos *turnovers* do setor de comunicações mais de 50% ocorreram nos anos de 2013, 2015 e 2016. Reforçando que esse período foi onde ocorrem mudanças significativas nas empresas da grande parte dos setores. Como pode ser

visto na Tabela 2, o ano de 2015, seguido do ano de 2016, foi o de maior frequência absoluta e relativa no processo de mudança das diretorias das empresas. Cabe observar que o período de recessão econômica teve maior impacto nestes dois anos.

Tabela 2- Estatística descritiva do turnover por setor

Painel A – Turnover do CEO em frequência absoluta									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Bens Industriais	2	7	9	8	14	10	9	9	68
Comunicações	1	2	3	1	3	4	2	2	18
Consumo Cíclico	9	8	11	14	14	8	12	13	89
Consumo não Cíclico	6	2	2	7	5	5	2	10	39
Materiais Básicos	5	7	6	4	3	6	4	5	40
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	2	3	4	1	4	3	3	2	22
Saúde	3	3	3	4	4	4	1	2	24
Tecnologia da Informação	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Utilidade Pública	17	11	13	13	28	20	18	16	136
Total	45	43	51	52	75	60	51	60	437
Painel B – Turnover do CEO em frequência relativa									
Bens Industriais	2,9%	10,1%	13,0%	11,6%	20,3%	14,5%	13,0%	13,0%	11,0%
Comunicações	16,7%	33,3%	50,0%	16,7%	50,0%	66,7%	33,3%	33,3%	33,3%
Consumo Cíclico	12,2%	10,8%	14,9%	18,9%	18,9%	10,8%	16,2%	17,6%	13,4%
Consumo não Cíclico	24,0%	8,0%	8,0%	28,0%	20,0%	20,0%	8,0%	40,0%	17,3%
Materiais Básicos	17,9%	25,0%	21,4%	14,3%	10,7%	21,4%	14,3%	17,9%	15,9%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	20,0%	30,0%	40,0%	10,0%	40,0%	30,0%	30,0%	20,0%	24,4%
Saúde	16,7%	16,7%	16,7%	22,2%	22,2%	22,2%	5,6%	11,1%	14,8%
Tecnologia da Informação	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	1,9%
Utilidade Pública	26,2%	16,9%	20,0%	20,0%	43,1%	30,8%	27,7%	24,6%	23,2%
Total	15,0%	14,3%	16,9%	17,3%	24,9%	19,9%	16,9%	19,9%	

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Conhecidos os números de mudanças por ser setor de atuação ao longo tempo, na sequência são expostas as características dos novos CEOs, como idade, gênero, trimestre em que ocorreu a mudança e se foi uma mudança forçada. As informações são apresentadas na Tabela 3, subdividida em quatro painéis.

Dentre os resultados, verifica-se que o CEO mais novo, possuía 24 anos, no momento da posse. No entanto, este dado, reflete um caso isolado, visto que em 75% dos *turnovers*, os CEOs possuem mais de 44 anos de idade e quando analisado a amostra geral, este dado alcança os 47 anos. Ao se observar a amostra de todos os CEOs (2.462 observações), a média de idade foi de 53 anos e meio, que se aproxima da mediana de 54 anos, isso implicaria em uma distribuição simétrica em relação à média de idade. No entanto, ao analisar a amostra dos casos de *turnover* (437) a média de idade reduz para 50 anos, o que possivelmente é causado pelos casos de *turnover* por aposentadoria.

Vale observar ainda que 25% dos CEOs que entraram têm mais de 50 anos e menos de 44 anos. Isso se reflete na informação dos *turnovers* caracterizados como saídas forçadas, cuja métrica é baseada na idade (menor que 60 anos), representando que 79% dos casos foram classificados como *turnover* forçado (dada a métrica estabelecida por Coles et al. (2014)). Nestas condições, o *turnover* forçado refletiria a saída de um CEO que não fosse motivada por uma medida planejada. Existe algumas críticas e esta métrica, porém muitas empresas não divulgam a motivação do desligamento de um CEO, e considerando que as chances de saída por aposentadoria após os 60 anos serem altas, a métrica consegue, com certa sensibilidade, capturar este feito.

Tabela 3- Características descritivas dos novos CEOs

Painel A – Idade do CEO										
Idade	Mínimo	Quartil 1	Média	Mediana	Quartil 3	Máximo				
Geral	24	47	53,5	54	60	91				
<i>Turnover</i>	24	44	50,6	50	58	85				
Painel B – CEOs do gênero feminino										
	Freq	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Geral	Abs	9	12	10	9	7	9	7	12	81
	Rel	3,5%	4,6%	3,7%	3,2%	2,5%	3,2%	2,4%	4,1%	3,3%
<i>Turnover</i>	Abs	2	5	1	1	3	2	2	6	22
	Rel	4,4%	11,6%	2,0%	1,9%	4,0%	3,3%	3,9%	10,0%	5,0%
Painel C – Distribuição dos <i>Turnovers</i> por trimestre										
1º Trimestre		17	8	7	14	21	6	10	13	96
2º Trimestre		11	10	19	24	27	27	16	24	158
3º Trimestre		12	15	11	7	11	15	12	15	98
4º Trimestre		5	10	14	6	16	11	12	7	81
Painel D – Ocorrência de <i>Turnover</i> forçado										
	Freq	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
<i>Turnover</i>	Abs	36	33	41	44	60	49	38	44	345
Forçado	Rel	80,0%	76,7%	80,4%	84,6%	80,0%	81,7%	74,5%	73,3%	78,9%

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar a característica de gênero percebe-se que, das 2.462 observações (empresa/ano), somente 81 dos CEOs relatados são do gênero feminino, o que representa somente 3,3% da amostra. Dentre estas, 22 foram caracterizadas como *turnover*, o que representa uma frequência relativa de 5%, contudo ainda estamos longe de uma equiparação nos cargos de elevado escalão.

Outra informação que vale destaque, considerando o objetivo do trabalho de investigar os efeitos no conselho de administração após o *turnover* do CEO, é quanto ao trimestre de ocorrência do *turnover*. Considerando que CEOs que entram no início do ano tendem a modificar mais o conselho de administração no mesmo ano, pode-se perceber que 36% das

mudanças ocorreram no segundo trimestre, em minoria foram às mudanças no último trimestre do ano. Do total de *turnovers* aproximadamente 60% ocorreram nos dois primeiros trimestres. No entanto, vale observar que em algumas empresas, houve mais de uma modificação no período, sendo que em sua maioria o cargo foi assumido por um presidente interino, até nova eleição. Devido a isso, nos casos de mais de uma mudança no ano, foi considerado somente o último diretor a tomar posse.

Por conseguinte, apresentam-se os resultados para a dualidade do CEO, que foi mensurada de três maneiras, conforme exposto na Tabela 4.

Tabela 4- Dualidade de funções do CEO

Painel A – CEO que é Presidente do CA										
	Freq	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Geral	Abs	54	51	38	33	36	35	36	37	378
	Rel	21,2%	19,6%	14,0%	11,8%	12,8%	12,3%	12,3%	12,5%	15,4%
<i>Turnover</i>	Abs	4	5	0	4	7	4	1	4	29
	Rel	8,9%	11,6%	0,0%	7,7%	9,3%	6,7%	2,0%	6,7%	6,6%
Painel B – CEO que é Presidente ou Vice Presidente do CA										
Geral	Abs	81	79	72	66	65	60	63	60	631
	Rel	31,8%	30,4%	26,6%	23,7%	23,1%	21,1%	21,6%	20,3%	25,6%
<i>Turnover</i>	Abs	5	6	4	8	15	6	4	4	52
	Rel	11,1%	14,0%	7,8%	15,4%	20,0%	10,0%	7,8%	6,7%	11,9%
Painel C – CEO que é membro do CA										
Geral	Abs	134	139	135	130	129	119	124	117	1163
	Rel	52,5%	53,5%	49,8%	46,6%	45,9%	41,8%	42,5%	39,5%	47,2%
<i>Turnover</i>	Abs	17	19	13	17	28	17	18	18	147
	Rel	37,8%	44,2%	25,5%	32,7%	37,3%	28,3%	35,3%	30,0%	33,6%

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

A dualidade do CEO, coletada a partir dos Formulários de Referência, foi categorizada de três maneiras distintas. A primeira medida considera a definição de dualidade comumente empregada na literatura, captada quando o cargo de CEO e de presidente do conselho de administração é ocupado pela mesma pessoa. Na amostra estabelecida, somente em 15,4% das empresas esta característica se faz presente.

Posteriormente capturou-se a dualidade quando: (i) o CEO assume também o cargo de presidente ou vice-presidente da empresa; e (ii) quando o CEO também participa do conselho de administração. Verifica-se que a dualidade de funções mensuradas a partir da incorporação da figura de vice-presidente do conselho de administração, gera um incremento de 10% na dualidade. E ao auferir a dualidade pela participação do CEO no conselho de administração, essa representatividade, alcança quase 50% da amostra. No entanto ao observar a característica de dualidade nos casos de *turnover*, somente representa 6,6%.

A dualidade, em um ambiente de redução das interdependências de recursos de uma empresa, pode ser importante para o CEO possuir maior poder sobre as decisões da empresa. No caso da primeira medida de dualidade, há um controle direto do CEO sobre a pauta do conselho, que pode refletir na discussão de propostas alinhadas aos objetivos do CEO. Entretanto, a simples presença do CEO no conselho de administração pode gerar um alinhamento direto das decisões do conselho para com a pauta da direção da empresa. Devido ao reduzido número casos de dualidade, nos casos de *turnover*, optou-se pela não utilização desta variável nos modelos testados nas seções seguintes.

Por conseguinte observou-se formação dos CEOs, classificada de acordo com Balogh (2016) em administração, contabilidade, economia, direito, engenharias, tecnologia da informação e formação nas áreas da saúde, entre outras, conforme Tabela 5.

Tabela 5- Formação dos CEOs

Painel A – Formação em Administração									
FreqRelativa	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Geral	22,7%	22,3%	23,2%	21,9%	23,1%	23,5%	23,3%	20,6%	22,6%
Turnover	33,3%	27,9%	25,5%	17,3%	20,0%	21,7%	21,6%	16,7%	22,4%
Painel B – Formação em Contabilidade									
Geral	2,0%	1,9%	2,2%	2,2%	1,8%	0,4%	0,7%	1,7%	1,6%
Turnover	2,2%	4,7%	2,0%	3,8%	5,3%	0,0%	3,9%	5,0%	3,4%
Painel C – Formação em Economia									
Geral	7,5%	5,8%	6,6%	6,8%	9,6%	9,8%	8,6%	7,4%	8,0%
Turnover	2,2%	2,3%	7,8%	11,5%	21,3%	13,3%	2,0%	3,3%	8,9%
Painel D – Formação em Direito									
Geral	5,5%	5,4%	5,9%	5,4%	3,2%	2,8%	4,1%	7,1%	5,0%
Turnover	8,9%	4,7%	3,9%	5,8%	1,3%	1,7%	11,8%	15,0%	6,4%
Painel E – Formação em Engenharias									
Geral	48,2%	51,5%	50,6%	50,9%	50,2%	50,2%	50,0%	49,3%	49,8%
Turnover	46,7%	44,2%	52,9%	48,1%	53,3%	51,7%	51,0%	50,0%	50,1%
Painel F – Formação na área de Tecnologia de Informação									
Geral	0,0%	0,4%	0,7%	1,4%	0,7%	0,7%	1,0%	1,4%	0,7%
Turnover	0,0%	2,3%	2,0%	1,9%	0,0%	3,3%	3,9%	0,0%	1,6%
Painel G – Formação na área da Saúde									
Geral	1,6%	0,8%	0,4%	1,1%	1,1%	0,7%	0,7%	0,7%	0,9%
Turnover	4,4%	0,0%	0,0%	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Com base nos dados, o curso de engenharia, independente da especialidade, representa a área de formação de maior frequência entre os CEOs, alcançando os 50%, seguido pela área de administração (556 CEOs), a ressaltar que ambos apresentaram um crescimento no decorrer dos anos. Além destes, os cursos de direito e tecnologia da informação vem

apresentando um crescimento ao longo dos anos, por serem especialidades que podem ser requisitadas para situações específicas, dada a situação da organização.

Também foi verificado o número de CEOs com formação na área da saúde, compreendendo psicólogos, médicos, dentistas. Estes, que representam menos de 1% do total de CEOs, costumam estar ligados a empresas do setor de saúde. Neste caso, assim como boa parte dos CEOs com formação em Engenharias, a ligação é direta com empresas de atividade relacionada a área. Os CEOs com formação mais focada na área de negócios estão relacionados a *Holdings* que controlam um grupo específico de empresas. Também foi identificada a existência de outras áreas de formação, como Física, Pedagogia e Matemática, classificados na categoria “Outros”.

4.1.2 Estatística descritiva do conselho de administração

Nesta subseção, o estudo apresenta as principais características dos membros do conselho de administração das empresas listadas na B3. Os dados foram obtidos pela plataforma do Laboratório de Finanças e Risco da FEA/USP, oriundos dos formulários de referências. Num primeiro momento, apresentam-se as informações de tamanho, participação feminina, participação de membros independentes e as áreas de formação dos conselheiros (Tabela 6).

Os resultados destacam que: (i) o tamanho médio dos conselhos de administração é de aproximadamente 7 membros; (ii) o setor de Tecnologia da Informação, possui, em média 5 membros, o que está abaixo dos demais setores; (iii) a presença de mulheres nos conselhos também é baixa (9%), porém em níveis percentuais mais elevados que os observados com os CEOs; (iv) os setores com maior independência são aqueles onde há pouca inserção de empresas governamentais, com exceção do setor de Comunicações; e (v) há uma predominância de profissionais formados em Engenharias e Administração.

Quanto às características do conselho após a ocorrência de *turnover*, é possível perceber uma redução dos números em relação à gestão anterior, em termos médios. Por ser menor, o setor de Tecnologia da Informação captou maior percentual de variação entre os membros cooptados. Entretanto, cabe destaque ao setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis que também possuiu forte redução dos membros. Em média, os resultados apontam para a redução do número de engenheiros junto aos conselhos. Em contraposição, há uma suave elevação dos membros formados em administração. Também se destaca o aumento do número de membros independentes dentro dos conselhos. Esse movimento tende a ser fortalecido conforme cresce a presença de novos investidores no mercado, sendo uma forma de captação

de recursos para as empresas, o que mostra uma adoção de uma prática benéfica para os modelos de governança corporativa.

Tabela 6- Características do Conselho de administração

	Tam	Fem*	Ind*	Formação*						
				Adm	Cont	Eco	Adv	Eng	TI	Saú
Bens Industriais	6,3	12,6	22,4	20,5	2,7	13,5	13,6	30,9	0,0	0,3
Comunicações	7,8	3,8	1,9	18,0	1,8	13,7	17,9	38,4	0,7	0,0
Consumo Cíclico	6,1	8,7	28,9	29,8	3,1	13,0	9,8	26,6	0,3	1,4
Consumo não Cíclico	6,5	9,2	23,7	23,1	1,6	12,8	13,3	24,1	0,0	2,4
Materiais Básicos	6,7	11,8	13,4	16,5	0,5	12,5	17,7	25,2	0,2	0,2
Petróleo, Gás e Biocombust.	5,3	5,7	31,6	18,0	7,6	19,5	8,6	47,8	0,0	0,0
Saúde	6,2	4,7	22,9	18,4	5,1	15,7	7,6	26,1	0,0	9,6
Tecnologia da Informação	4,7	9,5	35,5	35,0	0,5	12,9	2,0	38,9	1,0	0,0
Utilidade Pública	7,8	9,0	14,8	15,5	2,7	17,1	14,6	37,9	0,7	0,9
Total	6,6	9,5	22,0	21,9	2,7	14,2	12,5	30,3	0,3	1,5

Painel B – Características após *Turnover* do Conselho de Administração (Cooptação)

	Tam**	Fem**	Ind**	Formação**						
				Adm	Cont	Eco	Adv	Eng	TI	Saú
Bens Industriais	-4,7	0,6	4,4	-0,1	0,7	-0,9	2,6	-4,4	0,0	0,0
Comunicações	-1,8	0,5	1,6	-2,7	0,0	-0,6	0,0	-4,2	0,0	0,0
Consumo Cíclico	0,3	-0,2	1,1	0,4	-0,1	-1,2	-0,5	-5,2	-0,4	0,1
Consumo não Cíclico	-1,6	1,3	2,0	-0,4	1,5	-2,0	-1,9	-8,0	0,0	0,2
Materiais Básicos	-1,2	-1,5	3,8	0,6	-0,4	-0,6	1,1	-4,0	0,0	0,4
Petróleo, Gás e Biocombust.	-7,8	1,7	-0,2	-3,8	0,8	-1,4	1,3	-7,4	0,0	0,0
Saúde	-5,1	-1,3	1,3	-1,7	-0,3	0,2	-2,5	-0,5	0,0	-0,5
Tecnologia da Informação	-11,1	2,8	-1,4	4,2	0,0	1,4	1,4	-37,5	0,0	0,0
Utilidade Pública	-1,6	2,0	2,6	2,1	-0,8	-1,0	0,0	-7,5	0,1	0,3
Total	-2,0	0,6	2,3	0,4	-0,1	-1,0	0,0	-5,7	-0,1	0,1

Notas: (*) proporção frente ao tamanho total de membros do Conselho de Administração; (**) variação percentual dos membros no ano de mudança do CEO. Tam – Tamanho do CA; Fem – Percentual de mulheres no CA; Ind – Percentual de membros independentes do CA; Adm – Percentual de membros do CA formados em Administração; Cont – Percentual de membros do CA formados em Contabilidade; Eco – Percentual de membros do CA formados em Economia; Eng – Percentual de membros do CA formados em Engenharias; TI – Percentual de membros do CA formados em cursos da área de Tecnologia da Informação; Saú – Percentual de membros do CA formados em cursos da área de Saúde.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Pela ótica da TDR o conselho de administração por meio do estabelecimento de vínculos, denominado por *interlocking*, possibilita a obtenção de informações sobre as demais organizações, acesso as oportunidades de investimento, além de ser uma estratégia para a redução das interdependências. Nesse intuito, foram observadas as relações diretas e indiretas entre os membros do conselho de administração de toda a amostra e posteriormente, os vínculos somente com as empresas do setor financeiro e do setor de atuação da empresa. Assim, o estudo preocupou-se com a forma como as empresas criam (destroem) seus laços, em especial quando há uma nova gestão.

Tabela 7- Estatística descritiva do *interlocking* dos membros do conselho de administração

Painel A – <i>Interlocking</i> dos membros do CA						
	Geral		Financeiro		Setor	
	Grau	Inter	Grau	Inter	Grau	Inter
Bens Industriais	1,99	5,58	0,26	0,65	0,28	0,60
Comunicações	1,46	7,25	0,00	1,21	0,13	0,08
Consumo Cíclico	2,27	6,89	0,43	0,83	0,86	1,92
Consumo não Cíclico	2,04	6,97	0,29	0,97	0,18	0,39
Materiais Básicos	2,42	7,84	0,49	0,86	0,46	0,73
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4,06	13,92	0,77	1,69	0,04	0,60
Saúde	1,83	5,59	0,11	0,51	0,32	0,26
Tecnologia da Informação	1,78	7,63	0,53	0,73	0,00	0,28
Utilidade Pública	2,42	5,60	0,22	0,51	1,44	2,08
Total	2,23	6,58	0,33	0,75	0,67	1,23

Painel B – Mudanças do <i>Interlocking</i> dos membros do CA após <i>Turnover</i> do CEO						
	Geral		Financeiro		Setor	
	Grau	Inter	Grau	Inter	Grau	Inter
Bens Industriais	-0,31	-1,47	0,08	0,06	-0,14	-0,22
Comunicações	-0,33	-2,00	0,00	-0,67	0,00	0,00
Consumo Cíclico	0,30	0,90	0,06	0,17	0,11	0,21
Consumo não Cíclico	-0,30	-1,85	0,04	-0,30	-0,11	-0,30
Materiais Básicos	0,00	-0,32	-0,04	0,07	0,04	-0,07
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	-0,70	-0,80	-0,30	0,10	-0,10	0,10
Saúde	0,05	0,38	0,10	0,43	0,00	0,00
Tecnologia da Informação	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utilidade Pública	-0,13	-0,51	-0,01	0,13	-0,06	-0,27
Total	-0,06	-0,38	0,02	0,08	-0,02	-0,09

Painel C – Mudanças percentuais no <i>Interlocking</i> dos membros do CA após <i>Turnover</i> do CEO						
	Geral		Financeiro		Setor	
	Grau	Inter	Grau	Inter	Grau	Inter
Bens Industriais	-13,7%	-22,4%	25,3%	7,4%	-20,6%	-18,1%
Comunicações	-14,9%	-30,4%	0,0%	-89,2%	0,0%	0,0%
Consumo Cíclico	13,2%	13,7%	17,1%	22,6%	16,7%	17,2%
Consumo não Cíclico	-13,3%	-28,2%	11,3%	-39,6%	-16,5%	-24,2%
Materiais Básicos	0,0%	-4,9%	-10,9%	9,6%	5,3%	-5,8%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	-31,3%	-12,2%	-91,2%	13,4%	-14,8%	8,2%
Saúde	2,1%	5,8%	28,9%	57,3%	0,0%	0,0%
Tecnologia da Informação	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utilidade Pública	-5,8%	-7,7%	-3,6%	17,3%	-8,7%	-22,1%
Total	-2,8%	-5,8%	5,3%	10,7%	-2,6%	-7,1%

Notas: Grau – indica a medida de centralidade de graus, ou ligações diretas que uma empresa possui com os CA's de outras empresas; Inter – indica a medida de centralidade de intermediação, ou ligações de segundo nível que a empresa possui com os CA's de outras empresas. Foram consideradas as ligações com todas as empresas da B3, independente do setor de atuação.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

A razão de analisar o *interlocking* dos membros das empresas com membros das empresas do setor financeiro é para investigar uma tendência de obtenção de novas fontes de financiamento de menor custo, sendo esta uma estratégia de controle das interdependências. Enquanto que o *interlocking* com as empresas do próprio setor de atuação se daria por ser

uma estratégia que tanto pode estar ligada a obtenção de novos procedimentos operacionais, como com o controle da cadeia de valor e suprimentos.

Os resultados destacados na Tabela 7 (Painel C) apontam para um crescimento considerável do *interlocking* com o setor financeiro. Em termos nominais, este valor não se mostra tão diferente, mas quando confrontado em termo percentuais chega-se a um percentual médio de 5,3% nas ligações diretas e 10,7% nas ligações indiretas com o setor financeiro. Os setores mais fortes nesta construção de redes entre os conselhos foram o setor de Saúde e o setor de Bens Industriais. Por outro lado, o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis recuou no número de ligações após a mudança de CEOs. O setor de Bens Industriais aumentou o número de ligações com o setor financeiro e reduziu o *interlocking* com o setor, seguido pelo setor de Consumo Não Cíclico e de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Nesse sentido, Ortiz-de-Mandojana et al. (2012) salientam que a influência do *interlocking* dos conselheiros varia conforme os tipos de recursos que a organização necessita.

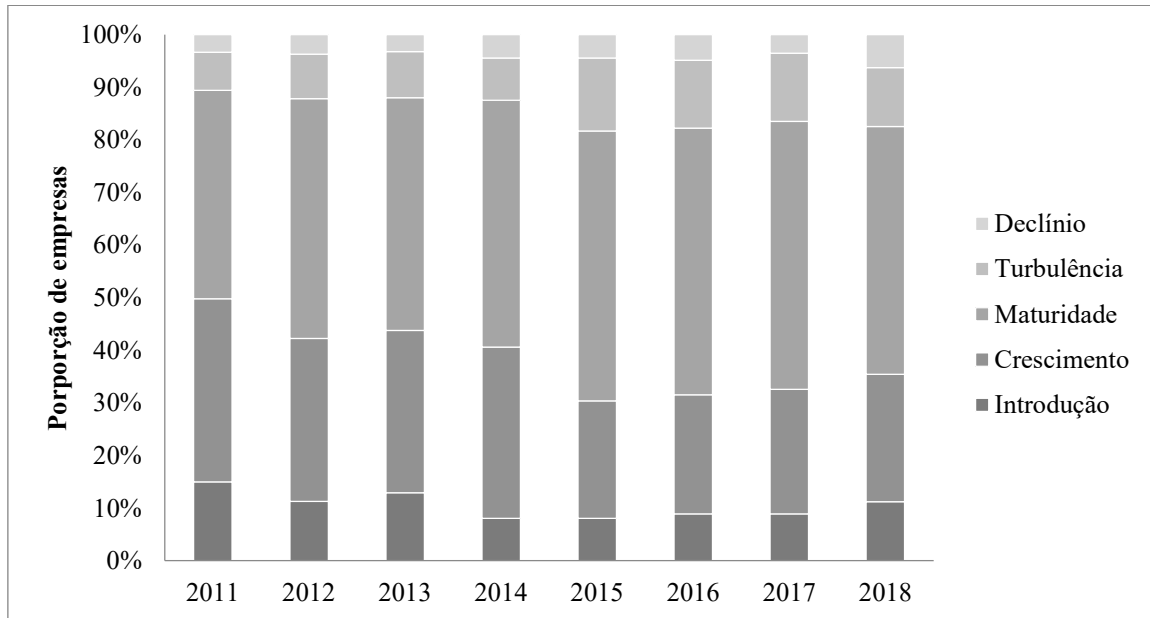
4.1.3 Estatística descritiva do ciclo de vida

Para a análise do ciclo de vida organizacional considerou-se 1.963 observações, as quais foram classificadas nos estágios de introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio de acordo com o sinal dos Fluxos de Caixa das Atividades, de Financiamento e de Investimento, conforme a metodologia desenvolvida pela Dickinson (2011). O modelo de Dickinson (2011) fundamenta-se na forma como a empresa esta sendo financiada. Para fins de análise dos modelos, o estágio de maturidade será adotado como referência, assim como nos estudos de Daily et al. (2002), Balogh (2016) e Sánchez et al. (2017). Neste estágio a empresa financia suas operações apenas com o resultado operacional por ela gerado (Fluxo de Caixa Operacional positivo), conseguindo reduzir o montante de dívidas (Fluxo de Caixa de Financiamento negativo) e sendo sua melhor opção de investimento sua atividade fim (Fluxo de Caixa de Investimentos negativo).

A partir deste modelo de classificação, verificou-se que aproximadamente 50% das empresas pertencem ao estágio da maturidade (Figura 5). Posteriormente têm-se as empresas no estágio de crescimento, representando em torno de 25% da amostra, que juntos representam mais de 75% das empresas da amostra. Em menores níveis de representatividade encontram-se as empresas em estágio de turbulência (em 10%) e declínio (em média 5%). Ao efetuar uma análise do ciclo de vida ao longo do tempo vislumbra-se, a partir do período de 2014, um aumento no número de empresas classificadas no estágio de maturidade e

turbulência, assim como uma queda na proporção de empresas que se encontram nos estágios iniciais.

Figura 5 – Distribuição das empresas conforme o ciclo de vida



Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Os resultados apresentados na Tabela 8 (Painel C) referentes ao conselho de administração apontam para uma redução no tamanho médio dos conselhos e um aumento na proporção de independência conforme a evolução nos estágios do ciclo de vida. Ressalta-se que a presença feminina é proporcionalmente maior em empresas no estágio de declínio, mas com representatividade relevante nos estágios de crescimento e maturidade.

Quanto ao *interlocking* observa-se que não houve uma diferenciação acentuada, exceto no estágio de declínio, que apresentou os menores níveis de relação de relações diretas e indiretas entre conselheiros. Além disso, destaca-se que quando ocorrer um *turnover* nas empresas em crescimento, há maior cooptação de membros, ou seja, se buscam mais membros para o conselho. No Painel E observa-se que das empresas no estágio da maturidade, 16,5% realizaram troca de CEOs. No entanto, quando o *turnover* do CEO é forçado, apenas 12,9% das empresas em maturidade fizeram a mudança do diretor presidente.

Tabela 8- Estatística descritiva do ciclo de vida das empresas

Painel A – Distribuição das empresas em seu estágio do ciclo de vida									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Introdução	31	24	28	18	18	20	20	25	223
Crescimento	72	66	67	73	50	51	53	54	545
Maturidade	82	97	96	105	115	114	114	105	913
Turbulência	15	18	19	18	31	29	29	25	199
Declínio	7	8	7	10	10	11	8	14	83
Total	207	213	217	224	224	225	224	223	1963

Painel B – Proporção das empresas em seu estágio do ciclo de vida									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Introdução	15,0%	11,3%	12,9%	8,0%	8,0%	8,9%	8,9%	11,2%	
Crescimento	34,8%	31,0%	30,9%	32,6%	22,3%	22,7%	23,7%	24,2%	
Maturidade	39,6%	45,5%	44,2%	46,9%	51,3%	50,7%	50,9%	47,1%	
Turbulência	7,2%	8,5%	8,8%	8,0%	13,8%	12,9%	12,9%	11,2%	
Declínio	3,4%	3,8%	3,2%	4,5%	4,5%	4,9%	3,6%	6,3%	

Painel C – Características médias do CA frente ao estágio do Ciclo de Vida das empresas						
	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio	
Tamanho	7,2	7,0	6,8	6,3	6,5	
Feminino	7,3%	9,3%	9,3%	8,8%	12,2%	
Independência	19,7%	21,8%	23,5%	24,1%	24,3%	
Central, de Grau	2,1	2,5	2,4	2,3	1,5	
Central, de Intermediação	6,3	7,4	7,2	6,6	4,6	
Cooptação	-1,6%	3,7%	-3,6%	-2,4%	-13,5%	

Painel D – Proporção média do estágio do ciclo de vida das empresas por setor de atuação						
	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio	
Bens Industriais	1,3%	4,8%	8,1%	1,3%	0,5%	
Comunicações	0,2%	0,5%	0,7%	0,0%	0,0%	
Consumo Cíclico	4,5%	5,4%	10,5%	4,1%	1,7%	
Consumo não Cíclico	1,0%	2,5%	3,9%	0,5%	0,4%	
Materiais Básicos	0,7%	2,7%	4,8%	0,9%	0,6%	
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,1%	0,6%	0,8%	0,3%	0,1%	
Saúde	0,6%	2,0%	2,9%	0,6%	0,0%	
Tecnologia da Informação	0,3%	0,8%	1,1%	0,0%	0,0%	
Utilidade Pública	1,6%	5,7%	8,9%	1,4%	0,5%	

Painel E – Turnover do CEO versus Estágios do Ciclo de Vida						
	Freq	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
<i>Turnover</i> Total	Absoluta	33	75	151	38	15
	Relativa	14,8%	13,8%	16,5%	19,1%	18,1%
<i>Turnover</i> Forçado	Absoluta	21	60	118	33	12
	Relativa	9,4%	11,0%	12,9%	16,6%	14,5%
% Forçado/Total		63,6%	80,0%	78,1%	86,8%	80,0%

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Quando comparadas as grandezas relativas ao percentual total de mudanças por estágio do ciclo de vida, percebe-se que empresas em turbulência incorreram mais em *turnovers* forçados do que em outros estágios. A maturidade é o segundo estágio em *turnovers* forçados, perdendo apenas para o estágio da Introdução. Considerando, que há

motivos para considerar a mudança forçada da direção como um indicativo de alteração na estratégia da empresa frente ao controle de interdependências, os resultados se mostraram coerentes com o que é preconizado na teoria. Os estágios de Crescimento, Turbulência e Declínio tendem a ser momentos de reestruturação das companhias, o que passaria pela mudança do CEO (Daily & Dalton, 1994; Daily, 1995).

4.1.4 Estatística descritiva das variáveis de controle

Nesta última seção de estatística descritiva, busca-se um panorama das variáveis de controle utilizadas na pesquisa. Os trabalhos que utilizam de modelos econométricos, como destacam Baltagi (2008), Wooldridge (2010), entre outros, utilizam além das variáveis de teste, também variáveis que possuem relação conceitual esperada com a variável dependente. Assim, como variáveis de controle, buscou-se isolar resultados relacionados a tamanho, valor, rentabilidade, crescimento de receita, propriedade, tempo de existência das empresas e setor.

Tabela 9 - Média das variáveis de controle por ano e setor

Painel A – Média das variáveis de controle por setor de atuação						
	TAM	Idade	ROA	Cresc	End	MTB
Bens Industriais	20,353	45,3	0,089	0,456	0,389	2,363
Comunicações	21,097	21,5	0,098	1,562	0,168	7,022
Consumo Cíclico	20,445	43,5	0,084	0,119	0,716	2,880
Consumo não Cíclico	21,537	42,2	0,091	0,138	0,307	2,148
Materiais Básicos	21,572	58,5	0,079	0,412	0,344	1,300
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	22,720	42,3	-0,021	2,314	0,251	1,723
Saúde	20,548	32,9	-0,024	0,277	0,197	3,963
Tecnologia da Informação	19,728	20,6	0,123	0,148	0,191	4,347
Utilidade Pública	21,547	34,6	0,092	1,206	0,327	1,870

Painel B – Evolução temporal da média das variáveis de controle									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Tamanho	20,801	20,843	20,890	21,010	21,031	21,054	20,922	21,040	20,930
Idade	38,9	39,9	40,9	41,9	42,9	43,9	44,9	45,9	41,9
ROA	0,092	0,073	0,086	0,068	0,071	0,072	0,080	0,059	0,078
Crescimento	0,121	0,243	0,314	2,338	0,171	0,103	0,350	0,733	0,521
Endividamento	0,294	0,295	0,592	0,513	0,511	0,465	0,465	0,458	0,434
<i>Market-to-Book</i>	2,268	3,005	2,051	2,078	1,701	2,591	2,855	3,188	2,468

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

A Tabela 9 destaca a média das variáveis escalares para uma análise por setor de atuação e por ano. Destaca-se o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis como o setor de maior tamanho médio, resultando em um ativo total médio de 7 milhões ($\exp(22,720)$). Este setor conta com a maior empresa em ativo total da B3 (Petrobras), o que influencia neste valor médio. O setor com as empresas mais antigas foi o de Materiais Básicos (58,5 anos) sendo

que este setor conta com algumas empresas centenárias. O rendimento operacional médio das empresas ficou dentro do esperado para o período, considerando a remuneração média dada pela Selic como taxa de referência. Entretanto, os setores de Saúde e Petróleo, Gás e Biocombustíveis tiveram retornos negativos, em média. O crescimento nas vendas foi mais significativo também para o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, o que novamente é fruto de uma forte influência da Petrobras como maior empresa do setor.

Quanto ao endividamento, que neste caso contou apenas com a dívida total, desconsiderando os passivos não onerosos, o setor de Consumo Cíclico mostra um endividamento médio elevado, quando comparado com os demais setores. Por fim, o *market-to-book* médio do setor de comunicações surge como sete vezes o valor de mercado frente ao patrimônio líquido. Nesta última medida, destaca-se que o estudo retirou as empresas/observações que constaram de PL negativo, considerando as especificidades das empresas nestas condições.

Ao analisar os números em uma perspectiva temporal, percebem-se movimentos muito discretos, para quase todos os casos destacados. Considerando os períodos de 2015 e 2016 como fortes recessões para a economia brasileira, nota-se uma tendência de redução da percepção de valor médio das empresas neste período, com retomada para aos anos seguintes. Outro ponto importante é a redução, mesmo que leve, do ROA para as empresas, principalmente para o ano de 2018, o que é justificado pela estagnação da economia no período. O Endividamento foi a variável com crescimento mais acentuado, principalmente no período de 2013, após 2015 há uma manifestação de controle deste nível.

Tabela 10 - Estatísticas descritivas das variáveis de controle do estudo

Painel A – Estatística descritiva das variáveis de controle						
	Mínimo	Quartil 1	Média	Mediana	Quartil 3	Máximo
Tamanho	8,517	19,773	20,930	21,026	22,176	26,581
Idade	0	15	42,094	40	62	146
ROA	-6,240	0,048	0,078	0,094	0,143	0,978
Crescimento	-0,996	-0,014	0,521	0,091	0,193	365,157
Endividamento	0,000	0,141	0,434	0,290	0,418	65,160
<i>Market – to – Book</i>	0,009	0,776	2,709	1,442	2,883	138,828

Painel B – Observações identidade da propriedade									
Tipo	Frequência	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Familiar	Absoluta	81	82	84	82	80	88	87	84
	Relativa	51,9%	50,9%	50,3%	48,8%	49,7%	51,8%	51,2%	50,3%
Governamental	Absoluta	17	19	18	19	17	17	18	18
	Relativa	10,9%	11,8%	10,8%	11,3%	10,6%	10,0%	10,6%	10,8%

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 10 destacam as principais estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na pesquisa como controles nos modelos de regressão. Os resultados apontam para alguns valores destoantes como o caso do crescimento, endividamento e *market-to-book*, mas que não geram grandes efeitos sobre os resultados gerais. Isto pode ser considerado segundo as medidas do Quartil 3 dentro de um alinhamento com os demais valores. Destaca-se uma maior simetria, indicada pela proximidade de média e mediana, para as variáveis de tamanho, idade e ROA.

Ao se analisar a estrutura de propriedade da amostra, verifica-se em suma que 50% das empresas analisadas são caracterizadas como familiares e 10% com propriedade predominantemente do governo. Esta classificação considera como familiar ou governamental as empresas que possuem ao menos 20% das ações ordinárias em poder da família ou governo, ou que haja pelo menos dois membros indicados pela família ou governo no conselho de administração. Neste caso, é possível verificar que pelo menos 60% das empresas analisadas no estudo são parte destes dois grupos. Isto pode levar a uma redução do poder do CEO, principalmente se ele não faz parte da família ou não tenha relações políticas, e dificultar a implementação de suas próprias estratégias de controle da interdependência da empresa.

Em uma última análise relacionada a estatística descritiva, fez-se um conjunto de correlações entre as variáveis não categóricas utilizadas na pesquisa. Os resultados são apresentados na Tabela 11. De forma geral, os resultados apontam para a existência de correlações entre as variáveis de controle do estudo e as variáveis dependentes, bem como entre as próprias variáveis de controle. Entretanto, em nenhuma das correlações significativas encontrados há indícios de possibilidade de multicolinearidade. Também considerando o comparativo entre as medidas de correlação, Pearson (paramétrica) e Spearman (não paramétrica), percebe-se um alinhamento dos resultados encontrados.

Considerando as correlações entre as variáveis de controle e as variáveis dependentes ressalta-se: (i) o ROA teve relação positiva com a cooptação total e com a cooptação de membros independentes; (ii) o *Market-to-Book* teve relação positiva com cooptação total e cooptação de suporte. As demais variáveis mostram não haver uma relação direta e individual deste conjunto de variáveis com as variáveis dependentes, mesmo havendo indícios apresentados pela teoria. Entre as variáveis de controle, a maior correlação aferida foi entre *Market-to-Book* e ROA, sendo uma correlação positiva. Mostrando uma tendência observada na literatura de avaliação de empresas, onde empresa com maior capacidade de retorno com sua atividade tende a ser valorizada pelo seu investidor.

Tabela 11- Matriz de Correlações de Spearman (abaixo da diagonal) e Pearson (acima da diagonal)

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Coop_Tam	1	1	0.349	0.386	0.543	-0.076	0.452	0.255	0.189	0.148	0.140	0.192	0.121	0.001	-0.066	0.072	-0.045	-0.019	0.000
			0.000	0.000	0.000	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.973	0.025	0.014	0.125	0.528	0.997
Coop_Fem	2	0.247	1	0.099	0.158	-0.047	0.201	-0.023	-0.029	-0.072	-0.058	0.070	-0.020	0.030	-0.020	0.075	0.015	-0.003	-0.007
		0.000		0.001	0.000	0.112	0.000	0.425	0.317	0.015	0.048	0.016	0.497	0.312	0.496	0.011	0.602	0.925	0.819
Coop_Ind	3	0.354	0.090	1	0.234	0.003	0.142	0.171	0.139	0.134	0.098	0.054	0.036	0.067	-0.035	0.046	-0.017	0.004	0.012
		0.000	0.002		0.000	0.928	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.068	0.220	0.023	0.229	0.115	0.566	0.906	0.693
Coop_Gestão	4	0.444	0.119	0.257	1	0.037	0.047	0.179	0.111	0.168	0.111	0.081	0.017	0.016	-0.052	0.021	-0.005	0.015	0.002
		0.000	0.000	0.000		0.202	0.112	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006	0.575	0.589	0.075	0.466	0.857	0.603	0.945
Coop_SupOper	5	-0.068	0.001	0.057	0.014	1	-0.024	-0.035	0.007	-0.011	0.003	-0.051	-0.012	-0.073	0.001	0.001	-0.009	-0.040	-0.007
		0.020	0.971	0.053	0.644		0.423	0.238	0.807	0.702	0.910	0.082	0.684	0.012	0.975	0.984	0.766	0.178	0.805
Coop_SupJur	6	0.255	0.138	0.067	-0.088	-0.011	1	0.029	0.031	0.009	0.030	0.095	0.070	0.007	-0.041	0.008	0.041	-0.011	-0.039
		0.000	0.000	0.023	0.003	0.709		0.332	0.287	0.761	0.311	0.001	0.016	0.813	0.163	0.783	0.160	0.719	0.183
D_CG	7	0.243	-0.002	0.153	0.129	-0.011	0.049	1	0.782	0.561	0.497	0.562	0.504	-0.011	-0.015	0.039	-0.024	-0.016	0.036
		0.000	0.955	0.000	0.000	0.703	0.095		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.719	0.599	0.187	0.421	0.586	0.221
D_CI	8	0.214	-0.013	0.142	0.105	0.011	0.046	0.713	1	0.381	0.683	0.369	0.583	-0.014	-0.003	0.041	-0.049	-0.035	0.032
		0.000	0.649	0.000	0.000	0.716	0.117	0.000		0.000	0.000	0.000	0.000	0.624	0.919	0.163	0.093	0.233	0.280
D_CG_Fin	9	0.115	-0.071	0.076	0.120	-0.001	0.041	0.458	0.366	1	0.427	0.117	0.203	-0.001	0.001	0.004	-0.041	-0.022	0.016
		0.000	0.016	0.010	0.000	0.988	0.162	0.000	0.000		0.000	0.000	0.000	0.986	0.966	0.900	0.166	0.452	0.587
D_CI_Fin	10	0.171	-0.078	0.120	0.107	0.005	0.054	0.420	0.616	0.403	1	0.139	0.241	0.005	0.005	0.013	-0.038	-0.004	0.021
		0.000	0.008	0.000	0.000	0.874	0.065	0.000	0.000	0.000		0.000	0.000	0.873	0.863	0.660	0.194	0.884	0.470
D_CG_Sector	11	0.163	0.069	0.057	0.075	-0.050	0.075	0.528	0.351	0.090	0.157	1	0.600	0.025	-0.031	0.050	0.015	0.011	0.016
		0.000	0.019	0.051	0.011	0.091	0.011	0.000	0.000	0.002	0.000		0.000	0.391	0.284	0.087	0.605	0.715	0.574
D_CI_Sector	12	0.136	-0.036	0.055	0.035	-0.036	0.026	0.485	0.600	0.219	0.269	0.459	1	0.008	-0.006	0.026	-0.008	-0.014	0.036
		0.000	0.220	0.062	0.235	0.221	0.378	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.778	0.835	0.372	0.776	0.629	0.216
Tam	13	0.006	0.013	0.047	-0.005	-0.046	-0.009	0.015	0.011	0.017	0.007	0.028	-0.004	1	-0.007	0.249	-0.054	0.312	-0.012
		0.848	0.651	0.110	0.860	0.118	0.760	0.615	0.698	0.574	0.808	0.344	0.889		0.799	0.000	0.052	0.000	0.666
Idade	14	-0.036	-0.007	-0.040	-0.051	0.004	-0.039	-0.028	-0.020	0.006	-0.014	-0.039	-0.019	0.020	1	-0.026	-0.043	-0.127	-0.031
		0.215	0.822	0.174	0.081	0.884	0.185	0.345	0.488	0.846	0.644	0.185	0.515	0.491		0.351	0.119	0.000	0.262
ROA	15	0.067	0.032	0.059	0.038	0.013	-0.010	0.040	0.046	-0.009	0.036	0.046	0.034	0.259	0.007	1	0.004	-0.009	0.167
		0.023	0.269	0.045	0.202	0.671	0.733	0.173	0.114	0.767	0.216	0.119	0.242	0.000	0.826		0.886	0.759	0.000
Cresc	16	0.027	-0.014	0.041	0.026	-0.048	-0.008	-0.008	-0.011	-0.004	-0.033	-0.016	0.019	0.147	-0.076	0.319	1	0.001	0.041
		0.355	0.625	0.168	0.369	0.104	0.792	0.786	0.705	0.888	0.267	0.595	0.517	0.000	0.009	0.000		0.974	0.141
End	17	-0.004	-0.011	0.006	0.016	-0.027	-0.025	-0.003	-0.012	-0.026	-0.012	0.011	-0.004	0.321	-0.128	-0.010	0.039	1	0.055
		0.899	0.718	0.841	0.589	0.355	0.397	0.921	0.693	0.375	0.685	0.700	0.903	0.000	0.000	0.726	0.183		0.047
MTB	18	0.059	-0.019	0.044	0.046	-0.059	-0.028	0.048	0.048	0.023	0.045	0.018	0.041	0.247	-0.121	0.520	0.291	0.059	1
		0.045	0.518	0.135	0.121	0.046	0.336	0.103	0.100	0.442	0.124	0.551	0.158	0.000	0.000	0.000	0.000	0.046	

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

4.2 EFEITO DO *TURNOVER* DO CEO NAS MUDANÇAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O processo de investigação desta etapa está voltado, em um primeiro momento, para a relação entre a existência de *turnover* do CEO com as mudanças ocorridas no conselho de administração das empresas. Esta seção se divide em três etapas: (i) o estudo do modelo básico com as variáveis de controle da pesquisa; (ii) o estudo do efeito direto do *turnover* do CEO sobre as mudanças ocorridas no conselho de administração das empresas; e (iii) a análise das características do CEO, como *turnover* forçado, formação do CEO, entre outros.

4.2.1 Modelo principal da análise dos resultados

O modelo principal do estudo compreende as variáveis do controle do estudo frente as variáveis de cooptação e mudanças no *interlocking* do conselho de administração. Este estudo se fundamenta em 12 modelos, considerando as variáveis relacionadas ao Conselho de Administração. O conjunto de variáveis de controle compreende o tamanho do conselho de administração, um conjunto de variáveis com as características de estruturais da empresa e variáveis de caracterização da propriedade.

Os resultados apresentados na Tabela 12 mostram um efeito significativo do tamanho do conselho de administração, tamanho e rentabilidade da empresa sobre a cooptação total da empresa. Sendo apenas o tamanho da empresa com uma relação negativa, ou seja, empresas maiores tendem a cooptar menos membros para o conselho. Este resultado pode ser um efeito relacionado à necessidade de controle das interdependências das empresas menores, que possuem menos acesso a capital e recursos.

O modelo geral foi significativo, em um teste geral para sete dos doze modelos estudados. O R^2 para estes modelos foi, em média, próximo a 3,5 % que pode ser considerado baixo, mas com potencial de melhorar o poder explicativo dos modelos. Quanto aos pressupostos da regressão, é possível perceber que não há problemas no estimador OLS quanto à multicolinearidade e autocorrelação serial.

Tabela 12 – Modelo básico com variáveis dependentes de mudança no CA

	Total	Fem	Indep	Gest	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
Tamanho CA	0.181 *** (0.035)	0.032 *** (0.01)	0.054 ** (0.021)	0.075 *** (0.018)	-0.103 *** (0.023)	0.038 *** (0.014)	0.048 *** (0.017)	0.071 (0.071)	0.011 ** (0.005)	0.022 (0.015)	0.012 (0.009)	0.013 (0.02)
Tamanho	-0.108 *** (0.04)	-0.020 (0.013)	0.004 (0.022)	-0.035 (0.025)	0.041 (0.026)	-0.010 (0.016)	-0.025 (0.035)	-0.066 (0.129)	0.001 (0.013)	-0.002 (0.03)	-0.001 (0.015)	-0.006 (0.031)
Idade	-0.003 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002 * (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.002 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.688 ** (0.651)	0.744 ** (0.326)	0.492 (0.338)	0.258 (0.406)	0.156 (0.434)	0.067 (0.287)	0.509 (0.552)	2.409 (2.104)	0.009 (0.191)	0.183 (0.494)	0.340 (0.253)	0.337 (0.56)
Cresc.	-0.055 (0.048)	0.003 (0.01)	-0.007 (0.017)	0.017 (0.021)	-0.001 (0.021)	0.029 (0.019)	-0.027 (0.021)	-0.216 * (0.119)	-0.018 * (0.01)	-0.031 (0.029)	0.003 (0.013)	-0.016 (0.014)
Endiv.	-0.116 (0.354)	0.068 (0.126)	-0.109 (0.19)	0.025 (0.238)	-0.389 * (0.209)	-0.098 (0.134)	-0.115 (0.284)	-0.771 (1.042)	-0.068 (0.101)	-0.038 (0.271)	-0.005 (0.131)	-0.219 (0.291)
MTB	-0.001 (0.008)	-0.003 (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.005)	0.006 (0.004)	-0.003 (0.002)	0.008 (0.007)	0.021 (0.022)	0.001 (0.001)	0.004 (0.004)	0.002 (0.003)	0.010 (0.006)
Familiar	0.067 (0.119)	-0.033 (0.035)	0.032 (0.082)	0.075 (0.076)	0.124* (0.073)	-0.007 (0.04)	0.055 (0.113)	-0.048 (0.418)	0.019 (0.043)	-0.001 (0.106)	0.020 (0.044)	-0.031 (0.098)
Governo	-0.064 (0.184)	0.113 (0.11)	0.047 (0.154)	-0.052 (0.142)	0.059 (0.173)	0.004 (0.106)	-0.088 (0.185)	-0.092 (0.659)	0.014 (0.065)	-0.134 (0.153)	-0.022 (0.099)	0.020 (0.211)
Constante	0.768 (0.683)	0.013 (0.225)	-0.428 (0.405)	-0.032 (0.455)	-0.193 (0.451)	0.037 (0.276)	0.009 (0.703)	0.526 (2.52)	-0.123 (0.252)	-0.194 (0.59)	-0.136 (0.274)	-0.041 (0.587)
R²	0.082	0.036	0.029	0.040	0.365	0.028	0.017	0.022	0.008	0.017	0.036	0.034
F	2.33	1.80	1.55	1.46	14.61	1.11	1.03	1.23	0.73	0.91	1.67	1.63
Sig	0.000	0.012	0.047	0.074	0.000	0.326	0.426	0.212	0.818	0.583	0.025	0.031
DW	1.926	2.015	2.087	1.904	1.795	1.970	1.897	2.007	1.931	1.998	1.877	1.933
VIF Médio	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gest – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Neste contexto, o modelo com maior poder explicativo foi o que busca explicar a cooptação de membros formados em áreas de suporte (Engenharia, TI e Saúde), destacando a relação do tamanho do conselho de administração e do endividamento. Este último com uma

relação negativa, empresas mais endividadas cooptaram menos membros destas áreas de suporte. Empresas com maior crescimento tendem a influenciar negativa e significativamente com as ligações indiretas das empresas e as ligações diretas com as empresas do setor financeiro.

4.2.2 Relação do *Turnover* do CEO na Cooptação e no *Intelocking* do Conselho de Administração

Esta subseção busca base discutir o exposto pelo objetivo específico a) e a hipótese H_1 desta pesquisa, destinando-se a investigar os efeitos do *turnover* do CEO nas mudanças da estrutura do conselho administração, sob a perspectiva da cooptação de novos membros e do *interlocking* analisando a obtenção (perda) de ligações com outras empresas por meio de seus membros. Os resultados foram obtidos por meio de um modelo de regressão linear múltipla, com dados empilhados controlando efeitos fixos para ano e setor. Junto aos testes padrão para validação da estimação do modelo OLS, foi realizado o *Joint-F test*, que mede se no conjunto a variável *turnover* possui efeito significativo frente ao incremento de variância explicada fornecida para o modelo.

Os resultados apresentados na Tabela 13 evidenciam uma tendência significativa de menor cooptação de membros com formação (*expertise*) na área de gestão. Ou seja, em empresas que mudam sua gestão, há uma tendência de 15%, em média, a menos da cooptação do membros com *expertise* em gestão. Relação similar foi identificada entre a mudança do CEO e o número de ligações indiretas existentes com o próprio setor de atuação dos conselheiros.

Tabela 13 – Turnover do CEO na Cooptação e no *Interlocking* do Conselho de Administração

	Total	Fem	Indep	Gestão	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
Turnover do CEO	-0.168 (0.105)	0.011 (0.054)	0.009 (0.092)	-0.15* (0.085)	-0.005 (0.084)	0.013 (0.052)	-0.037 (0.123)	-0.369 (0.467)	0.051 (0.053)	0.184 (0.119)	-0.066 (0.056)	-0.221* (0.114)
Tamanho CA	0.181*** (0.035)	0.032*** (0.01)	0.054** (0.021)	0.075*** (0.018)	-0.103*** (0.023)	0.038*** (0.014)	0.048*** (0.017)	0.071 (0.071)	0.011** (0.005)	0.022 (0.015)	0.012 (0.009)	0.013 (0.02)
Tamanho	-0.106*** (0.04)	-0.020 (0.013)	0.004 (0.022)	-0.033 (0.025)	0.041 (0.026)	-0.010 (0.016)	-0.024 (0.035)	-0.062 (0.129)	0.000 (0.013)	-0.004 (0.031)	0.000 (0.015)	-0.004 (0.031)
Idade	-0.003 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.002 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.619** (0.648)	0.749** (0.331)	0.496 (0.342)	0.195 (0.405)	0.154 (0.433)	0.072 (0.285)	0.494 (0.553)	2.256 (2.107)	0.030 (0.193)	0.260 (0.499)	0.313 (0.255)	0.246 (0.565)
Cresc.	-0.055 (0.048)	0.003 (0.01)	-0.007 (0.017)	0.017 (0.021)	-0.001 (0.021)	0.029 (0.019)	-0.027 (0.021)	-0.216* (0.12)	-0.018* (0.01)	-0.031 (0.028)	0.003 (0.013)	-0.016 (0.014)
Endiv.	-0.112 (0.354)	0.068 (0.126)	-0.110 (0.191)	0.029 (0.238)	-0.389* (0.21)	-0.098 (0.134)	-0.114 (0.284)	-0.763 (1.041)	-0.069 (0.101)	-0.042 (0.271)	-0.003 (0.131)	-0.214 (0.291)
MTB	-0.001 (0.007)	-0.003 (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.005)	0.006 (0.004)	-0.003 (0.002)	0.008 (0.007)	0.021 (0.022)	0.001 (0.001)	0.004 (0.004)	0.002 (0.004)	0.010 (0.007)
Familiar	0.057 (0.12)	-0.032 (0.036)	0.032 (0.082)	0.066 (0.077)	0.123* (0.074)	-0.006 (0.041)	0.052 (0.113)	-0.070 (0.415)	0.022 (0.043)	0.011 (0.106)	0.016 (0.044)	-0.044 (0.097)
Governo	-0.054 (0.184)	0.112 (0.111)	0.047 (0.155)	-0.044 (0.142)	0.059 (0.174)	0.003 (0.106)	-0.086 (0.186)	-0.071 (0.664)	0.012 (0.066)	-0.145 (0.153)	-0.018 (0.099)	0.032 (0.212)
Constante	0.760 (0.682)	0.013 (0.225)	-0.428 (0.406)	-0.040 (0.454)	-0.193 (0.451)	0.038 (0.276)	0.007 (0.703)	0.507 (2.518)	-0.120 (0.253)	-0.185 (0.593)	-0.139 (0.274)	-0.052 (0.588)
R ²	0.083	0.036	0.029	0.043	0.365	0.028	0.017	0.022	0.009	0.020	0.038	0.037
F	2.25	1.76	1.49	1.46	14.02	1.10	0.98	1.18	0.81	0.96	1.63	1.65
Sig	0.00	0.01	0.06	0.07	0.00	0.33	0.49	0.25	0.72	0.51	0.03	0.03
DW	1.921	2.016	2.088	1.901	1.795	1.971	1.896	2.06	1.931	2.002	1.878	1.936
VIF Médio	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
Joint-F Test	2.55	0.04	0.01	3.11	0.00	0.07	0.09	0.63	0.92	2.38	1.41	3.76
Sig - Joint-F	0.111	0.832	0.923	0.078	0.950	0.796	0.765	0.429	0.339	0.123	0.236	0.053
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Os modelos, em sua maioria, foram significativos, especialmente os modelos onde houve relação significativa do *turnover* do CEO. Em média o poder explicativo dos modelos foi de 3%, chegando em 36% para o modelo da cooptação de membros com *expertise* em áreas de suporte. Os resultados apresentados pelo *Joint-F Test* para os modelos, com a inserção das variáveis relacionadas ao *turnover* do CEO apresentam um incremento na variância explicada para os modelos onde houve a relação confirmada.

4.2.3 Características do *Turnover* do CEO e Mudanças do Conselho de Administração

Nesta subseção, volta-se mais para as características do *turnover* dos CEOs, no intuito de ponderar alguns fatores que podem interferir nos efeitos desta variável nas mudanças do conselho de administração. Num primeiro momento, o estudo analisa as implicações do período na qual ocorreu o *turnover*, especificamente em qual dos trimestres do ano. O conceito por trás destes elementos é que quando a mudança da direção ocorre no início do ano, a tendência é que o novo CEO possa implementar novos procedimentos que viabilizem o controle das interdependências. Em contraposição, caso o CEO assuma nos últimos trimestres do ano há a possibilidade de intensificação das mudanças de modo que perturbe a visão das decisões da nova gestão em comparação com a antiga.

Os resultados apontam para um efeito conjunto entre o trimestre e o *turnover* do CEO sobre o conselho de administração para os aspectos relacionados à centralidade de grau (ligações diretas) com empresas do setor financeiro e para empresas do próprio setor de atuação da empresa (Tabela 14). No primeiro caso, o efeito é negativo, ou seja, quando ocorre o *turnover* do CEO no primeiro trimestre, existe aproximadamente - 0,016 ($0,156 - 0,172*1$) modificações no número de ligações diretas com o setor financeiro.

No entanto, quando a mudança ocorre no último trimestre a alteração é de -0,532. Resultado oposto ocorre com as variações das ligações diretas com o próprio setor de atuação, sendo para o primeiro (0,024 ligações a mais) e para o último trimestre (0,717 ligações). Este segundo efeito conjunto é confirmado pelo *Joint-F Test*, sendo significativo para a hipótese de nulidade da relação. Para a primeira relação não há significância do referido teste, porém existe significância conjunta para as ligações indiretas com o setor de atuação (Inter Grau). Além disso, com a inserção do efeito moderado do trimestre, passa a haver relação significativa do *turnover* do CEO para a cooptação total do modelo analisado.

Tabela 14 – Trimestre do *Turnover* do CEO e as mudanças no Conselho de Administração

	Total	Fem	Indep	Gestão	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
<i>Turnover</i> CEO	-0.323 ** (0.163)	-0.022 (0.089)	-0.104 (0.138)	-0.123 (0.132)	0.064 (0.14)	-0.033 (0.084)	0.054 (0.192)	0.270 (0.757)	0.156 * (0.089)	0.181 (0.154)	-0.207 ** (0.089)	-0.341 ** (0.159)
TurnCEO X Trimestre	0.255 (0.181)	0.056 (0.102)	0.185 (0.169)	-0.044 (0.157)	-0.114 (0.158)	0.076 (0.098)	-0.149 (0.229)	-1.050 (0.897)	-0.172 * (0.099)	0.004 (0.209)	0.231 ** (0.102)	0.197 (0.198)
Tamanho CA	0.181 *** (0.035)	0.032 *** (0.01)	0.054 ** (0.021)	0.075 *** (0.018)	-0.103 *** (0.023)	0.038 *** (0.014)	0.048 *** (0.017)	0.072 (0.071)	0.011 ** (0.005)	0.022 (0.015)	0.012 (0.009)	0.013 (0.02)
Tamanho	-0.106 *** (0.04)	-0.020 (0.013)	0.004 (0.022)	-0.033 (0.025)	0.041 (0.026)	-0.010 (0.016)	-0.024 (0.035)	-0.063 (0.129)	0.000 (0.013)	-0.004 (0.031)	0.000 (0.015)	-0.004 (0.031)
Idade	-0.003 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002 * (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.002 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.556 ** (0.649)	0.735 ** (0.333)	0.451 (0.349)	0.206 (0.404)	0.182 (0.431)	0.053 (0.283)	0.530 (0.555)	2.515 (2.125)	0.072 (0.193)	0.259 (0.505)	0.256 (0.255)	0.197 (0.573)
Cresc.	-0.054 (0.05)	0.003 (0.01)	-0.006 (0.018)	0.017 (0.021)	-0.001 (0.021)	0.030 (0.02)	-0.028 (0.021)	-0.222 * (0.117)	-0.019 ** (0.009)	-0.031 (0.029)	0.005 (0.012)	-0.015 (0.014)
Endiv.	-0.101 (0.354)	0.071 (0.126)	-0.101 (0.191)	0.027 (0.238)	-0.394 * (0.21)	-0.095 (0.134)	-0.121 (0.284)	-0.810 (1.039)	-0.076 (0.102)	-0.042 (0.272)	0.007 (0.131)	-0.205 (0.291)
MTB	0.000 (0.007)	-0.002 (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.005)	0.005 (0.004)	-0.003 (0.002)	0.008 (0.007)	0.020 (0.022)	0.001 (0.001)	0.004 (0.004)	0.002 (0.004)	0.010 (0.007)
Familiar	0.049 (0.121)	-0.034 (0.036)	0.027 (0.082)	0.067 (0.077)	0.127 * (0.074)	-0.008 (0.041)	0.057 (0.113)	-0.039 (0.413)	0.027 (0.042)	0.010 (0.105)	0.010 (0.044)	-0.050 (0.098)
Governo	-0.062 (0.185)	0.110 (0.111)	0.041 (0.155)	-0.043 (0.142)	0.062 (0.174)	0.001 (0.106)	-0.081 (0.186)	-0.040 (0.661)	0.017 (0.066)	-0.145 (0.152)	-0.025 (0.099)	0.026 (0.213)
Constante	0.770 (0.683)	0.015 (0.225)	-0.421 (0.405)	-0.041 (0.455)	-0.198 (0.452)	0.041 (0.276)	0.001 (0.702)	0.465 (2.512)	-0.127 (0.252)	-0.184 (0.594)	-0.130 (0.275)	-0.045 (0.59)
R ²	0.084	0.036	0.030	0.043	0.365	0.029	0.017	0.024	0.013	0.020	0.042	0.038
F	2.19	1.71	1.52	1.41	13.90	1.09	0.98	1.22	0.94	0.93	1.69	1.61
Sig	0.001	0.016	0.048	0.087	0.000	0.345	0.498	0.209	0.553	0.565	0.018	0.030
DW	1.919	2.016	2.087	1.902	1.797	1.968	1.898	2.008	1.937	2.002	1.868	1.935
VIF Médio	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Joint-F Test	2.00	0.20	0.61	1.63	0.28	0.36	0.27	1.12	1.67	1.24	2.94	2.54
Sig - Joint-F	0.136	0.822	0.546	0.196	0.754	0.697	0.763	0.328	0.188	0.289	0.053	0.079
EFAno	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Na sequência analisou-se o efeito do *turnover* forçado, cujos resultados foram apresentados na Tabela 15 com os respectivos testes realizados para a validação dos resultados. Foi tratado como mudança forçado do CEO o evento de saída de um diretor presidente com menos de 60 anos. Esta medida possui suas limitações, porém foi apresentada pela literatura (Coles et al., 2014) como eficiente para capturar este efeito. Os estudos apontam para esta como uma métrica mais interessante que a discussão da idade do CEO, o que indicaria uma saída não planejada do diretor geral da empresa, sendo ela por vontade da empresa ou por vontade própria do executivo.

Tabela 15 - Turnover Forçado do CEO e mudanças no Conselho de Administração

	Total	Fem	Indep	Gestão	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
Turnover CEO	-0.172 (0.236)	0.095 (0.12)	0.096 (0.19)	-0.137 (0.169)	0.285 (0.211)	0.112 (0.13)	-0.001 (0.222)	-0.407 (0.853)	0.097* (0.058)	0.339 (0.234)	-0.040 (0.125)	-0.434** (0.198)
TurnCEO X Turn Forçado	0.006 (0.245)	-0.106 (0.127)	-0.110 (0.205)	-0.017 (0.184)	-0.365* (0.219)	-0.124 (0.139)	-0.045 (0.249)	0.048 (0.956)	-0.058 (0.08)	-0.195 (0.259)	-0.032 (0.132)	0.268 (0.214)
Tamanho CA	0.181*** (0.036)	0.032*** (0.01)	0.053** (0.021)	0.075*** (0.018)	-0.104*** (0.023)	0.038*** (0.014)	0.048*** (0.017)	0.071 (0.071)	0.011** (0.005)	0.021 (0.015)	0.012 (0.009)	0.014 (0.021)
Tamanho	-0.106*** (0.04)	-0.021 (0.013)	0.003 (0.022)	-0.033 (0.025)	0.039 (0.026)	-0.011 (0.016)	-0.025 (0.036)	-0.062 (0.129)	0.000 (0.013)	-0.005 (0.031)	0.000 (0.015)	-0.002 (0.031)
Idade	-0.003 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.002 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.618** (0.65)	0.767** (0.334)	0.515 (0.341)	0.198 (0.406)	0.217 (0.432)	0.094 (0.28)	0.501 (0.557)	2.248 (2.116)	0.040 (0.194)	0.293 (0.502)	0.318 (0.256)	0.199 (0.572)
Cresc.	-0.055 (0.048)	0.003 (0.01)	-0.007 (0.017)	0.017 (0.021)	0.001 (0.021)	0.030 (0.02)	-0.027 (0.021)	-0.216* (0.12)	-0.017* (0.01)	-0.031 (0.029)	0.003 (0.013)	-0.017 (0.014)
Endiv.	-0.112 (0.354)	0.071 (0.126)	-0.107 (0.19)	0.029 (0.238)	-0.381* (0.21)	-0.095 (0.133)	-0.113 (0.284)	-0.764 (1.041)	-0.067 (0.101)	-0.038 (0.271)	-0.002 (0.131)	-0.220 (0.291)
MTB	-0.001 (0.007)	-0.003 (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.005)	0.005 (0.004)	-0.003 (0.002)	0.008 (0.007)	0.021 (0.022)	0.001 (0.001)	0.004 (0.004)	0.002 (0.004)	0.011 (0.007)
Familiar	0.057 (0.12)	-0.034 (0.036)	0.031 (0.082)	0.066 (0.077)	0.118 (0.073)	-0.008 (0.041)	0.052 (0.113)	-0.069 (0.416)	0.021 (0.043)	0.008 (0.107)	0.016 (0.044)	-0.040 (0.097)
Governo	-0.054 (0.186)	0.106 (0.111)	0.040 (0.156)	-0.045 (0.144)	0.038 (0.173)	-0.004 (0.106)	-0.088 (0.188)	-0.068 (0.668)	0.008 (0.065)	-0.156 (0.154)	-0.020 (0.101)	0.048 (0.214)
Constante	0.759 (0.683)	0.030 (0.225)	-0.410 (0.404)	-0.037 (0.456)	-0.135 (0.449)	0.058 (0.276)	0.014 (0.706)	0.499 (2.52)	-0.111 (0.256)	-0.154 (0.595)	-0.134 (0.275)	-0.095 (0.59)
R ²	0.083	0.037	0.029	0.043	0.367	0.029	0.017	0.022	0.010	0.020	0.038	0.038
F	2.20	1.71	1.43	1.42	13.54	1.10	0.94	1.13	0.84	0.95	1.58	1.67
Sig	0.001	0.016	0.078	0.084	0.000	0.330	0.545	0.297	0.698	0.541	0.034	0.020
DW	1.921	2.017	2.088	1.901	1.802	1.968	1.897	2.006	1.930	2.002	1.878	1.936
VIF Médio	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76

Continua em ...

... continuação.

Joint-F Test	1.30	0.35	0.15	1.55	1.50	0.41	0.06	0.32	1.48	1.52	0.78	2.86
Sig - Joint-F	0.272	0.705	0.864	0.212	0.223	0.666	0.946	0.725	0.229	0.220	0.460	0.058
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Os resultados indicam um efeito negativo do *turnover* forçado do CEO sobre a cooptação de conselheiros com formação em áreas de suporte às empresas (Engenharias, Saúde ou TI). Porém este resultado não confirma a presença de relação conjunta das variáveis de *Turnover* do CEO e da moderação do *turnover* do CEO pelo *turnover* forçado, considerando a não significância do *Joint-F Test*. Para o referido teste o único modelo a aferir significância foi na relação da mudança do CEO com a variação do número de ligações indiretas com o conselho de administração de empresas do mesmo setor. Neste caso, há uma influência negativa do *turnover* do CEO no *interlocking* indireto com conselhos do mesmo setor, o que foi significativo, mas com atenuação por parte do *turnover* forçado.

Outra característica do CEO investigada na pesquisa é a área de formação do executivo. Neste aspecto, o estudo se foca em duas perspectivas: a primeira direcionada a CEOs com formação na área de gestão (Tabela 16) e a segunda quando os CEOs que entraram possuem uma formação em áreas mais ligadas às operações da empresa, tratado aqui como Suporte (Tabela 17).

Tabela 16 - Turnover do CEO com formação em Gestão e mudanças no Conselho de Administração

	Total	Fem	Indep	Gestão	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
Turnover CEO	-0.255 *	-0.004	-0.038	-0.236 **	-0.088	-0.005	-0.054	-0.195	0.027	0.161	-0.103	-0.203
	(0.132)	(0.065)	(0.117)	(0.101)	(0.105)	(0.062)	(0.149)	(0.565)	(0.058)	(0.138)	(0.069)	(0.141)
TurnCEO X CEO Gestão	0.260	0.044	0.139	0.255	0.247 *	0.053	0.050	-0.517	0.071	0.067	0.110	-0.054
	(0.163)	(0.094)	(0.158)	(0.164)	(0.142)	(0.098)	(0.228)	(0.875)	(0.107)	(0.23)	(0.096)	(0.184)
Tamanho CA	0.181 ***	0.032 ***	0.053 **	0.074 ***	-0.103 ***	0.038 ***	0.048 ***	0.072	0.011 **	0.022	0.012	0.014
	(0.035)	(0.01)	(0.021)	(0.018)	(0.023)	(0.014)	(0.017)	(0.071)	(0.005)	(0.015)	(0.009)	(0.02)
Tamanho	-0.107 ***	-0.020	0.003	-0.034	0.040	-0.011	-0.025	-0.060	0.000	-0.004	-0.001	-0.004
	(0.04)	(0.013)	(0.022)	(0.025)	(0.026)	(0.016)	(0.036)	(0.13)	(0.013)	(0.031)	(0.015)	(0.032)
Idade	-0.003	0.000	-0.001	-0.002 *	-0.001	-0.001	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000
	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.002)
ROA	1.656 **	0.755 **	0.516	0.231	0.189	0.080	0.501	2.182	0.040	0.269	0.328	0.238
	(0.651)	(0.331)	(0.342)	(0.407)	(0.435)	(0.283)	(0.556)	(2.113)	(0.193)	(0.494)	(0.256)	(0.566)
Cresc.	-0.054	0.003	-0.007	0.018	0.000	0.030	-0.027	-0.218 *	-0.017 *	-0.031	0.004	-0.016
	(0.049)	(0.01)	(0.017)	(0.02)	(0.021)	(0.019)	(0.021)	(0.12)	(0.01)	(0.029)	(0.013)	(0.014)
Endiv.	-0.119	0.067	-0.113	0.022	-0.395 *	-0.099	-0.115	-0.751	-0.070	-0.044	-0.006	-0.213
	(0.354)	(0.126)	(0.19)	(0.238)	(0.21)	(0.134)	(0.284)	(1.04)	(0.102)	(0.271)	(0.131)	(0.291)
MTB	-0.001	-0.003	0.003	0.003	0.006	-0.003	0.008	0.020	0.001	0.004	0.002	0.010
	(0.007)	(0.003)	(0.002)	(0.005)	(0.004)	(0.002)	(0.007)	(0.022)	(0.001)	(0.004)	(0.004)	(0.007)
Familiar	0.057	-0.032	0.032	0.066	0.124 *	-0.006	0.053	-0.071	0.022	0.011	0.017	-0.044
	(0.12)	(0.036)	(0.082)	(0.077)	(0.074)	(0.041)	(0.113)	(0.415)	(0.043)	(0.106)	(0.044)	(0.097)
Governo	-0.053	0.112	0.047	-0.043	0.060	0.003	-0.085	-0.074	0.012	-0.144	-0.018	0.032
	(0.184)	(0.111)	(0.155)	(0.142)	(0.173)	(0.106)	(0.186)	(0.665)	(0.066)	(0.153)	(0.099)	(0.212)
Constante	0.781	0.017	-0.416	-0.019	-0.173	0.042	0.011	0.464	-0.114	-0.179	-0.130	-0.057
	(0.683)	(0.225)	(0.405)	(0.451)	(0.453)	(0.276)	(0.704)	(2.522)	(0.253)	(0.594)	(0.275)	(0.591)
R ²	0.084	0.036	0.029	0.045	0.366	0.029	0.017	0.022	0.010	0.020	0.039	0.037
F	2.20	1.72	1.46	1.56	13.58	1.05	0.94	1.15	0.77	0.93	1.61	1.67
Sig	0.001	0.015	0.069	0.039	0.000	0.396	0.546	0.274	0.779	0.570	0.030	0.020
DW	1.920	2.015	2.088	1.903	1.798	1.970	1.896	2.007	1.931	2.002	1.881	1.937
VIF Médio	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53
Joint-F Test	1.98	0.15	0.44	2.77	1.57	0.18	0.07	0.51	0.58	1.21	1.17	2.14
Sig - Joint-F	0.138	0.865	0.645	0.063	0.209	0.833	0.937	0.598	0.563	0.299	0.311	0.118
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Tabela 17 - Turnover do CEO com formação (Suporte) e mudanças no Conselho de Administração

	Total	Fem	Indep	Gestão	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
Turnover CEO	-0.138 (0.135)	0.088 (0.083)	0.085 (0.121)	0.023 (0.127)	0.135 (0.106)	0.012 (0.08)	0.009 (0.164)	-0.665 (0.631)	0.104 (0.089)	0.071 (0.175)	0.024 (0.072)	-0.175 (0.13)
TurnCEO X CEO Suporte	-0.056 (0.174)	-0.146 (0.097)	-0.145 (0.164)	-0.328** (0.156)	-0.266* (0.143)	0.003 (0.097)	-0.086 (0.221)	0.560 (0.84)	-0.099 (0.1)	0.213 (0.217)	-0.17* (0.095)	-0.086 (0.186)
Tamanho CA	0.181*** (0.035)	0.032*** (0.01)	0.054** (0.021)	0.074*** (0.018)	-0.103*** (0.023)	0.038*** (0.014)	0.048*** (0.017)	0.072 (0.071)	0.011** (0.005)	0.022 (0.015)	0.012 (0.009)	0.013 (0.02)
Tamanho	-0.106*** (0.04)	-0.020 (0.013)	0.004 (0.022)	-0.033 (0.025)	0.041 (0.026)	-0.010 (0.016)	-0.024 (0.035)	-0.062 (0.129)	0.000 (0.013)	-0.004 (0.031)	0.000 (0.015)	-0.004 (0.031)
Idade	-0.003 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.002 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.624** (0.649)	0.762** (0.331)	0.510 (0.342)	0.227 (0.404)	0.180 (0.434)	0.072 (0.284)	0.502 (0.554)	2.202 (2.11)	0.039 (0.192)	0.239 (0.498)	0.329 (0.256)	0.254 (0.565)
Cresc.	-0.055 (0.049)	0.004 (0.01)	-0.006 (0.018)	0.019 (0.02)	0.001 (0.021)	0.029 (0.019)	-0.027 (0.021)	-0.219* (0.118)	-0.017 (0.01)	-0.033 (0.028)	0.004 (0.013)	-0.015 (0.014)
Endiv.	-0.115 (0.354)	0.062 (0.126)	-0.115 (0.19)	0.015 (0.238)	-0.400* (0.209)	-0.098 (0.134)	-0.118 (0.284)	-0.740 (1.041)	-0.073 (0.102)	-0.033 (0.271)	-0.010 (0.131)	-0.217 (0.291)
MTB	-0.001 (0.007)	-0.002 (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.005)	0.006 (0.004)	-0.003 (0.002)	0.008 (0.007)	0.020 (0.022)	0.001 (0.001)	0.004 (0.004)	0.002 (0.004)	0.010 (0.007)
Familiar	0.057 (0.12)	-0.031 (0.036)	0.033 (0.082)	0.069 (0.077)	0.125* (0.074)	-0.006 (0.041)	0.053 (0.113)	-0.074 (0.416)	0.023 (0.043)	0.009 (0.106)	0.018 (0.044)	-0.043 (0.097)
Governo	-0.053 (0.184)	0.115 (0.11)	0.049 (0.155)	-0.038 (0.142)	0.064 (0.173)	0.003 (0.107)	-0.084 (0.187)	-0.082 (0.665)	0.013 (0.066)	-0.149 (0.153)	-0.015 (0.099)	0.034 (0.212)
Constante	0.760 (0.683)	0.015 (0.225)	-0.426 (0.406)	-0.035 (0.453)	-0.189 (0.451)	0.038 (0.276)	0.008 (0.703)	0.499 (2.519)	-0.119 (0.253)	-0.188 (0.592)	-0.137 (0.275)	-0.051 (0.588)
R ²	0.083	0.038	0.029	0.047	0.366	0.028	0.017	0.023	0.011	0.021	0.040	0.038
F	2.16	1.73	1.45	1.71	13.60	1.06	0.94	1.16	0.79	1.01	1.63	1.59
Sig	0.001	0.014	0.072	0.016	0.000	0.384	0.548	0.266	0.759	0.456	0.026	0.034
DW	1.921	2.015	2.088	1.900	1.795	1.971	1.896	2.007	1.930	2.004	1.883	1.936
VIF Médio	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57
Joint-F Test	1.30	1.15	0.40	4.48	1.75	0.04	0.11	0.56	0.68	1.89	2.15	1.88
Sig - Joint-F	0.273	0.316	0.668	0.012	0.175	0.964	0.892	0.573	0.506	0.152	0.117	0.153
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direito; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaborado com base nos dados da pesquisa.

Na Tabela 16, apresentam-se os resultados para os modelos considerando o *turnover* do CEO, cuja característica no novo CEO remete a formação na área de Gestão, destaca efeitos significativos para cooptação total, cooptação de membros formados na área de gestão e, efeito moderado com a formação do novo CEO, cooptação de membros com formação nas áreas de suporte. Este último resultado indica um efeito positivo, CEOs na área formados em gestão quando entram nas empresas tendem a cooptar mais membros da área de suporte. Em contrapartida, o único modelo com efeito comparativo no ganho de poder explicativo (*Joint-F Test*) foi relacionado a cooptação de membros da área de gestão, sendo este último com relação negativa.

Na Tabela 17, encontram-se os resultados para o *turnover* do CEO com formação nas áreas de suporte da empresa. Os principais resultados indicam para uma redução da cooptação de membros formados nas áreas de gestão, suporte e redução também no número de ligações diretas com o setor de atuação da empresa. O único efeito conjunto do *turnover* e da especificidade do *turnover*, para esta análise, foi com relação ao modelo explicativo da cooptação de membros com *expertise* na área de gestão. Os demais modelos não alcançaram significância no *Joint-F Test*.

De maneira geral, os resultados apontam para uma relação entre o *turnover* do CEO com as mudanças realizadas no conselho de administração. Considerando estas mudanças como estratégias de controle de interdependências. Houve assim, de alguma forma efeitos sobre a cooptação de membros, principalmente ao considerar suas especificidades.

Para a primeira hipótese (H_1) do estudo assumiu-se que a mudança de executivo influencia na estrutura do conselho de administração. Com base nas evidências expostas e corroborando com os achados de Zhang e Rajagopalan (2010) e Chen (2014) identificou-se que o *turnover* gera impactos estratégicos sobre composição e estrutura do conselho de administração. Sendo assim, aceita-se a hipótese para os casos onde: (i) o trimestre da mudança do CEO afetou negativamente o número de ligações diretas (*interlocking* – centralidade de grau) com os conselhos de administração com empresas financeiras e com conselheiros do próprio setor; (ii) o *turnover* do CEO forçado teve um efeito negativo com a cooptação de membros de *expertise* nas áreas de suporte; (iii) a entrada de CEOs com formação em gestão esteve relacionada positivamente com a cooptação de membros do conselho de administração com formação nas áreas de suporte; e (iv) os CEOs com *expertise* nas áreas de suporte obtiveram relação negativa para com a cooptação de membros formados na área de gestão, membros formados nas áreas de suporte e com a redução do número de ligações diretas com as empresas do mesmo setor de atuação.

4.3 CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL E MUDANÇAS NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

No tocante ao objetivo específico b) deste estudo, esta seção se destina a discussão dos efeitos do ciclo de vida das empresas sobre o processo de mudanças realizadas junto ao conselho de administração. Entende-se que as mudanças que são referentes ao conselho são motivadas por estratégias de controle das interdependências relacionadas às empresas. Assim, considerando a estruturação e processos realizados dentro de uma empresa, características principais dependentes dos estágios do ciclo de vida organizacional, haveria a necessidade de mudanças diferenciadas na estrutura do conselho de administração.

Os estágios do ciclo de vida foram mensurados a partir da combinação dos saldos dos fluxos de caixa (em atividades operacionais, de financiamento e investimento) proposta por Dickinson (2011). Conforme a autora a transição de um estágio para outro gera mudanças significativas nas operações e captações de recursos, refletidas no fluxo de caixa das empresas, além disso, essa classificação pode melhorar a captura das mudanças realizadas nas estruturas de governança (Gonçalvez et al., 2019).

Nesta perspectiva, o estudo confronta os estágios dos ciclos de vida como previsores das mudanças realizadas nos conselhos de administração. O processo de análise se deu em dois momentos, dada à natureza da classificação. O primeiro momento analisaram-se as empresas no estágio da maturidade das empresas (Tabela 18). Assim, foi possível verificar quais alterações no conselho de administração forma mais (menos) intensas para empresas classificadas no estágio de maturidade, que conforme a Tabela 8 foi a classificação majoritária das empresas, chegando próxima a 50% do total.

No segundo momento da análise, efetuou-se a comparação individual de cada estágio do ciclo de vida tendo como referência o estágio de maturidade (Tabela 19). Este processo foi necessário, visto que foram utilizadas variáveis *dummies*, para a classificação das empresas nos estágios do ciclo de vida. Desta maneira, conforme as especificidades benéficas para a empresa que se vislumbra com o estágio de maturidade, ele foi tomado como referência, assim como já adotado nos estudos de Daily et al. (2002), Balogh (2016) e Sánchez et al. (2017).

Tabela 18 – Ciclo de Vida (Maturidade) e mudanças no conselho de administração

	Total	Fem	Indep	Gestão	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
Maturidade	-0.247 ** (0.099)	-0.047 (0.036)	-0.021 (0.065)	-0.191 *** (0.071)	0.008 (0.068)	0.018 (0.041)	-0.008 (0.094)	0.137 (0.361)	-0.007 (0.033)	-0.095 (0.082)	-0.035 (0.042)	-0.043 (0.093)
Tamanho CA	0.182 *** (0.035)	0.032 *** (0.01)	0.054 ** (0.021)	0.075 *** (0.018)	-0.103 *** (0.023)	0.038 *** (0.014)	0.048 *** (0.017)	0.070 (0.071)	0.011 ** (0.005)	0.022 (0.015)	0.012 (0.009)	0.013 (0.02)
Tamanho	-0.1** (0.04)	-0.018 (0.013)	0.005 (0.021)	-0.028 (0.025)	0.041 (0.026)	-0.011 (0.016)	-0.024 (0.035)	-0.070 (0.128)	0.001 (0.013)	0.001 (0.03)	0.001 (0.015)	-0.005 (0.031)
Idade	-0.003 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.001 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.989 *** (0.674)	0.801 ** (0.329)	0.518 (0.332)	0.490 (0.416)	0.147 (0.452)	0.044 (0.292)	0.519 (0.574)	2.242 (2.175)	0.017 (0.191)	0.299 (0.495)	0.383 (0.258)	0.390 (0.562)
Cresc.	-0.061 (0.046)	0.002 (0.01)	-0.008 (0.017)	0.013 (0.021)	-0.001 (0.021)	0.030 (0.02)	-0.027 (0.021)	-0.213 * (0.12)	-0.018 * (0.01)	-0.034 (0.029)	0.002 (0.014)	-0.017 (0.014)
Endiv.	-0.262 (0.351)	0.040 (0.127)	-0.122 (0.195)	-0.088 (0.245)	-0.385 * (0.21)	-0.087 (0.133)	-0.120 (0.283)	-0.690 (1.044)	-0.072 (0.103)	-0.095 (0.263)	-0.025 (0.129)	-0.244 (0.279)
MTB	0.000 (0.008)	-0.003 (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.005)	0.006 (0.004)	-0.003 (0.002)	0.008 (0.007)	0.021 (0.022)	0.001 (0.001)	0.004 (0.004)	0.002 (0.003)	0.010 (0.006)
Familiar	0.057 (0.12)	-0.035 (0.036)	0.031 (0.083)	0.067 (0.076)	0.124 * (0.073)	-0.006 (0.041)	0.054 (0.113)	-0.042 (0.418)	0.018 (0.043)	-0.004 (0.106)	0.019 (0.044)	-0.032 (0.098)
Governo	-0.118 (0.183)	0.102 (0.109)	0.042 (0.159)	-0.095 (0.142)	0.060 (0.173)	0.008 (0.107)	-0.090 (0.187)	-0.061 (0.664)	0.013 (0.066)	-0.155 (0.154)	-0.030 (0.1)	0.010 (0.216)
Constante	0.740 (0.681)	0.007 (0.225)	-0.431 (0.403)	-0.054 (0.454)	-0.192 (0.451)	0.039 (0.276)	0.008 (0.701)	0.542 (2.515)	-0.124 (0.251)	-0.205 (0.589)	-0.140 (0.275)	-0.046 (0.588)
R ²	0.087	0.037	0.029	0.047	0.365	0.029	0.017	0.022	0.008	0.018	0.037	0.035
F	2.31	1.76	1.50	1.54	14.00	1.10	0.98	1.18	0.71	0.92	1.60	1.56
Sig	0.000	0.013	0.057	0.046	0.000	0.341	0.485	0.254	0.850	0.574	0.033	0.042
DW	1.926	2.014	2.088	1.903	1.795	1.970	1.897	2.006	1.932	2.002	1.876	1.933
VIF Médio	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
Joint-F Test	6.17	1.74	0.11	7.26	0.01	0.20	0.01	0.14	0.05	1.36	0.70	0.22
Sig - Joint-F	0.013	0.188	0.746	0.007	0.909	0.652	0.932	0.704	0.832	0.245	0.404	0.642
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direito; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaboração própria.

Considerando os resultados destacados na Tabela 18, pode-se perceber um efeito de redução da cooptação de membros do conselho de administração nas empresas no estágio da maturidade. Este resultado vai ao encontro da percepção de que empresas em maturidade tendem a possuir suas interdependências sob controle e incorrerem em menor grau de necessidade de reestruturação de seu conselho. Outro resultado importante destacado nos modelos é o efeito, também negativo, da maturidade das empresas sobre a cooptação de membros com formação na área de gestão. Os resultados, apresentados na sequência permitirão ver que este modo de cooptação está mais relacionado ao estágio de crescimento. Os resultados mencionados colocam a maturidade com significativo poder explicativo para as duas formas de cooptação relacionadas (confirmado pelo *Joint-F Test*). Importante verificar que não há distinção entre a cooptação de membros independentes para a maturidade frente aos demais estágios do ciclo de vida.

No segundo procedimento de análise aplicado para esta situação, buscou-se verificar se haveria a distinção das mudanças ocorridas no conselho de administração, assumidos de acordo com a Teoria de Dependência de Recursos como formas de controle das interdependências, considerando os demais estágios do ciclo de vida proposto por Dickinson (2011). Os resultados apresentados na Tabela 19 destacam um efeito mais forte para o estágio de crescimento, sendo significativo para os modelos de explicam a cooptação total, de membros do gênero feminino e de formação em gestão. Segundo o modelo utilizado para este estudo, o estágio de crescimento é aquele onde a empresa possui parte do caixa gerado pelas atividades operacionais e parte do caixa gerado por financiamentos, implicando no aumento do endividamento em proporção semelhante. Desta forma, a relação positiva para esta relação pode ser um indicativo de que a empresa está buscando novas estratégias para melhoria de seu modelo financeiro. Para ambos os modelos mencionados, as variáveis relacionadas ao estágio do ciclo de vida organizacional foram confirmadas (pelo *Joint-F Test*) como tendo potencial explicativo das variáveis de cooptação.

Tabela 19 - Ciclo de Vida e mudanças no conselho de administração

	Total	Fem	Indep	Gestão	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
Introdução	0.058 (0.206)	-0.053 (0.069)	0.059 (0.141)	0.093 (0.117)	-0.067 (0.131)	-0.081 (0.092)	0.042 (0.159)	-0.114 (0.667)	0.033 (0.038)	0.213 (0.142)	0.123 (0.087)	0.235 (0.196)
Crescimento	0.343 *** (0.114)	0.072 * (0.043)	0.086 (0.078)	0.303 *** (0.084)	0.042 (0.079)	0.018 (0.045)	0.073 (0.111)	-0.066 (0.419)	0.034 (0.044)	0.075 (0.097)	0.039 (0.049)	0.028 (0.103)
Turbulência	0.187 (0.166)	0.081 (0.053)	-0.169 (0.113)	0.078 (0.12)	-0.116 (0.12)	-0.078 (0.062)	-0.165 (0.148)	-0.431 (0.59)	-0.057 (0.053)	0.043 (0.138)	-0.017 (0.068)	0.012 (0.176)
Declínio	0.025 (0.25)	-0.042 (0.127)	-0.038 (0.118)	-0.202 (0.146)	0.038 (0.173)	-0.007 (0.155)	-0.086 (0.203)	0.117 (0.705)	-0.083 (0.08)	0.170 (0.234)	-0.029 (0.1)	-0.164 (0.228)
Tamanho CA	0.183 *** (0.035)	0.033 *** (0.01)	0.055 *** (0.021)	0.077 *** (0.018)	-0.103 *** (0.023)	0.039 *** (0.014)	0.049 *** (0.018)	0.071 (0.071)	0.012 ** (0.005)	0.022 (0.015)	0.012 (0.009)	0.013 (0.02)
Tamanho	-0.107 *** (0.04)	-0.021 (0.013)	0.003 (0.022)	-0.037 (0.025)	0.040 (0.026)	-0.012 (0.015)	-0.027 (0.035)	-0.068 (0.129)	-0.001 (0.013)	0.004 (0.031)	0.000 (0.015)	-0.006 (0.031)
Idade	-0.003 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002 * (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.001 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.804 *** (0.686)	0.741 ** (0.324)	0.434 (0.33)	0.289 (0.419)	0.072 (0.458)	-0.017 (0.3)	0.432 (0.58)	2.172 (2.182)	-0.020 (0.193)	0.357 (0.491)	0.391 (0.269)	0.433 (0.574)
Cresc.	-0.058 (0.044)	0.003 (0.011)	-0.009 (0.017)	0.013 (0.022)	0.001 (0.021)	0.031 (0.019)	-0.028 (0.021)	-0.212 * (0.12)	-0.018 * (0.01)	-0.035 (0.03)	0.001 (0.013)	-0.021 (0.015)
Endiv.	-0.276 (0.346)	0.058 (0.133)	-0.196 (0.196)	-0.128 (0.247)	-0.423 ** (0.214)	-0.106 (0.134)	-0.188 (0.285)	-0.802 (1.05)	-0.098 (0.107)	-0.120 (0.265)	-0.051 (0.13)	-0.268 (0.287)
MTB	-0.001 (0.007)	-0.003 (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.005)	0.006 (0.004)	-0.003 (0.002)	0.007 (0.007)	0.021 (0.022)	0.001 (0.001)	0.004 (0.004)	0.002 (0.003)	0.010 (0.006)
Familiar	0.061 (0.12)	-0.033 (0.036)	0.031 (0.083)	0.071 (0.076)	0.125 * (0.073)	-0.005 (0.041)	0.055 (0.113)	-0.043 (0.418)	0.019 (0.043)	-0.006 (0.106)	0.018 (0.044)	-0.034 (0.097)
Governo	-0.127 (0.186)	0.108 (0.106)	0.010 (0.161)	-0.117 (0.143)	0.046 (0.174)	0.000 (0.107)	-0.119 (0.188)	-0.104 (0.67)	0.000 (0.065)	-0.165 (0.154)	-0.042 (0.101)	-0.004 (0.218)
Constante	0.640 (0.689)	0.009 (0.234)	-0.388 (0.401)	-0.044 (0.469)	-0.156 (0.454)	0.086 (0.274)	0.073 (0.697)	0.660 (2.529)	-0.087 (0.249)	-0.344 (0.598)	-0.160 (0.281)	-0.054 (0.593)
R ²	0.089	0.041	0.033	0.055	0.366	0.031	0.019	0.022	0.011	0.019	0.039	0.037
F	2.23	1.74	1.47	1.84	12.98	1.28	0.94	1.08	0.83	0.84	1.52	1.41
Sig	0.000	0.011	0.057	0.006	0.000	0.157	0.552	0.357	0.716	0.695	0.042	0.080
DW	1.920	2.007	2.090	1.902	1.798	1.970	1.900	2.011	1.935	2.002	1.876	1.930
VIF Médio	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Joint-F Test	2.42	1.52	1.13	4.58	0.46	0.70	0.63	0.16	0.96	0.65	0.72	0.57
Sig - Joint-F	0.047	0.195	0.340	0.001	0.765	0.590	0.639	0.958	0.428	0.630	0.576	0.684
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaboração própria.

De modo geral, nesta seção foi possível confirmar que os estágios do ciclo de vida organizacional, especialmente a maturidade e o crescimento apresentam efeitos distintos sobre a composição do conselho de administração. Para o caso da maturidade, há uma tendência significativa de redução do nível de cooptação de membros para o conselho de administração, mostrando que pode haver uma baixa necessidade de reafirmação dos controles das interdependências. O estágio do crescimento, em um sentido oposto, evidenciou um aumento no número de cooptações de membros. Efeito similar foi identificado para a cooptação de membros com formação na área de gestão. Fato interessante, é que não houve alterações significativas no *interlocking* das empresas analisadas para nenhum dos estágios do ciclo de vida. Diante destes resultados, não se rejeita a hipótese (H_2) de que empresas que se encontram no estágio da maturidade apresentam uma estrutura do conselho de administração diferenciado das empresas nos demais estágios, conforme esperado por Balogh (2016). Vale ressaltar que a hipótese é suportada para os casos acima elencados.

4.4 *TURNOVER* DO CEO E MUDANÇAS NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO MODERADO PELO CICLO DE VIDA

Esta seção do capítulo de análise dos resultados busca discutir o efeito moderador dos estágios do ciclo de vida sobre a relação entre o *Turnover* do CEO e as mudanças realizadas nos conselhos de administração das empresas listadas na B3. Como verificado anteriormente, existe para algumas características um efeito da ocorrência do *turnover* do CEO sobre as mudanças relacionadas a cooptação e ao *intelocking* das empresas. De igual modo, para algumas formas de alteração dos conselhos de administração das empresas, verificou-se uma diferenciação quanto às mudanças no conselho. Na sequência serão abordados dois conjuntos de modelos para o teste destas relações. O primeiro conjunto relaciona diretamente o estágio do ciclo de vida como efeito moderador. O segundo conjunto, investigar as características do *turnover* ocorrido que pode influenciar no efeito moderador investigado.

4.4.1 **Ciclo de Vida moderando a relação entre *Turnover* do CEO e Conselho de Administração**

A análise do efeito moderador do ciclo de vida se dará em dois momentos. Num primeiro momento observando o efeito da maturidade na relação entre *turnover* e mudanças do conselho. Por conseguinte, os efeitos dos demais estágios do ciclo de vida como moderadores da relação, tomando como parâmetro a relação exercida pela maturidade.

Tabela 20 – Maturidade como moderador do *Turnover* do CEO nas mudanças do CA

	Tam	Fem	Ind	Ges	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
TurnCEO X Maturidade	-0.357 (0.228)	-0.054 (0.086)	-0.327** (0.147)	-0.157 (0.155)	-0.013 (0.155)	-0.001 (0.095)	-0.222 (0.214)	-0.912 (0.805)	-0.068 (0.078)	-0.478** (0.198)	0.039 (0.095)	-0.085 (0.214)
Turnover CEO	0.013 (0.172)	0.039 (0.065)	0.175 (0.111)	-0.070 (0.117)	0.001 (0.117)	0.014 (0.072)	0.076 (0.161)	0.092 (0.607)	0.085 (0.059)	0.425*** (0.150)	-0.086 (0.072)	-0.178 (0.161)
Tamanho CA	0.180*** (0.021)	0.032*** (0.008)	0.053*** (0.013)	0.074*** (0.014)	-0.103*** (0.014)	0.038*** (0.009)	0.047** (0.019)	0.068 (0.073)	0.011 (0.007)	0.020 (0.018)	0.012 (0.009)	0.013 (0.019)
Tam	-0.102*** (0.036)	-0.019** (0.014)	0.008 (0.023)	-0.031 (0.025)	0.041* (0.025)	-0.010 (0.015)	-0.022 (0.034)	-0.052 (0.128)	0.001 (0.012)	0.002 (0.031)	-0.001 (0.015)	-0.003 (0.034)
Idade	-0.003* (0.002)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.002 (0.006)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)	0.000 (0.001)	0.000 (0.002)
ROA	1.695** (0.655)	0.760*** (0.246)	0.566 (0.423)	0.229 (0.445)	0.157 (0.445)	0.072 (0.273)	0.541 (0.615)	2.450 (2.313)	0.044 (0.224)	0.361 (0.57)	0.304 (0.273)	0.264 (0.613)
Cresc	-0.057 (0.042)	0.003 (0.016)	-0.009 (0.027)	0.017 (0.028)	-0.001 (0.028)	0.029* (0.017)	-0.028 (0.039)	-0.220 (0.147)	-0.018 (0.014)	-0.033 (0.036)	0.003 (0.017)	-0.016 (0.039)
End	-0.131 (0.323)	0.065 (0.121)	-0.127 (0.209)	0.020 (0.22)	-0.390* (0.22)	-0.098 (0.135)	-0.126 (0.304)	-0.812 (1.142)	-0.072 (0.111)	-0.068 (0.281)	-0.001 (0.135)	-0.218 (0.303)
MTB	-0.001 (0.008)	-0.003 (0.003)	0.003 (0.005)	0.003 (0.005)	0.006 (0.005)	-0.003 (0.003)	0.008 (0.008)	0.020 (0.028)	0.001 (0.003)	0.004 (0.007)	0.002 (0.003)	0.010 (0.007)
Familiar	0.056 (0.113)	-0.032 (0.043)	0.031 (0.073)	0.065 (0.077)	0.123 (0.077)	-0.006 (0.047)	0.052 (0.107)	-0.072 (0.4)	0.022 (0.039)	0.009 (0.099)	0.017 (0.047)	-0.044 (0.106)
Governo	-0.082 (0.201)	0.108 (0.075)	0.021 (0.13)	-0.056 (0.137)	0.058 (0.136)	0.003 (0.084)	-0.103 (0.189)	-0.141 (0.709)	0.006 (0.069)	-0.181 (0.175)	-0.015 (0.084)	0.026 (0.188)
Cons	0.688 (0.698)	0.002 (0.262)	-0.494 (0.451)	-0.071 (0.475)	-0.196 (0.474)	0.038 (0.291)	-0.038 (0.656)	0.323 (2.466)	-0.134 (0.239)	-0.281 (0.607)	-0.131 (0.291)	-0.069 (0.654)
R ²	0.085	0.036	0.033	0.044	0.365	0.028	0.018	0.023	0.010	0.025	0.038	0.037
F	4.23	1.69	1.54	2.08	26.06	1.33	0.83	1.08	0.46	1.15	1.77	1.77
Sig	0.000	0.018	0.044	0.001	0.000	0.131	0.710	0.359	0.990	0.273	0.011	0.012
DW	1.919	2.016	2.084	1.903	1.794	1.971	1.896	2.005	1.933	2.001	1.877	1.939
VIF Médio	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57	1.57
Joint-F Test	2.61	0.20	2.01	1.90	0.01	0.03	0.51	0.75	0.59	4.50	0.78	2.10
Sig Joint-F	0.074	0.821	0.135	0.150	0.994	0.967	0.601	0.474	0.557	0.011	0.460	0.122
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaboração própria.

Os resultados apresentados na Tabela 20, referentes ao efeito moderador da maturidade na relação do *Turnover* do CEO com as mudanças do conselho de administração, revelam um efeito negativo na moderação para os modelos que explicam a cooptação de membros independentes e de *interlocking* indireto com o setor financeiro (Inter Fin).

O primeiro resultado aferido pode ser entendido como: quando a empresa está em estágio de maturidade, segundo a classificação proposta por Dickinson (2011), ela tende a cooptar um menor número de membros independentes do que nos demais estágios. Interpretação análoga pode ser dada ao *interlocking* indireto com o setor financeiro, sendo que empresas em maturidade que passaram por um processo de *turnover* tendem a ter uma variação negativa do número de tais ligações.

Além destes resultados, é possível, por meio do resultado do *Joint-F Test*, verificar que existe poder explicativo da cooptação total do conselho de administração quando consideradas as variáveis de *turnover* do CEO e de moderação com a maturidade.

Tabela 21 – Turnover do CEO, mudanças no CA e o efeito Ciclo de Vida das empresas

	Tam	Fem	Ind	Ges	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
TurnCEO X	0.135	0.058	0.685**	0.251	0.299	-0.052	-0.292	-0.650	-0.079	0.154	-0.122	0.294
Introducao	(0.414)	(0.156)	(0.267)	(0.282)	(0.281)	(0.173)	(0.389)	(1.463)	(0.141)	(0.36)	(0.173)	(0.388)
TurnCEO X	0.564**	0.049	0.450**	0.281	0.030	0.030	0.423	0.898	0.240**	0.487**	-0.064	-0.012
Crescimento	(0.278)	(0.104)	(0.179)	(0.189)	(0.189)	(0.116)	(0.261)	(0.98)	(0.095)	(0.241)	(0.116)	(0.26)
TurnCEO X	0.190	0.103	-0.111	-0.181	-0.245	0.003	0.138	1.979	-0.171	0.766**	0.048	0.204
Turbulencia	(0.373)	(0.14)	(0.241)	(0.254)	(0.254)	(0.156)	(0.351)	(1.318)	(0.127)	(0.325)	(0.156)	(0.35)
TurnCEO X	0.004	-0.056	0.068	0.154	0.051	-0.074	0.281	1.205	-0.019	0.278	0.039	-0.090
Declinio	(0.576)	(0.216)	(0.372)	(0.392)	(0.392)	(0.241)	(0.541)	(2.036)	(0.196)	(0.501)	(0.24)	(0.54)
Turnover_CEO	-0.342**	-0.015	-0.154	-0.227**	-0.013	0.014	-0.143	-0.811	0.019	-0.051	-0.046	-0.264*
	(0.17)	(0.064)	(0.11)	(0.116)	(0.116)	(0.071)	(0.16)	(0.601)	(0.058)	(0.148)	(0.071)	(0.159)
CA_Tam	0.180***	0.032***	0.051***	0.074***	-0.104***	0.038***	0.049**	0.074	0.011	0.021	0.013	0.012
	(0.021)	(0.008)	(0.013)	(0.014)	(0.014)	(0.009)	(0.019)	(0.073)	(0.007)	(0.018)	(0.009)	(0.019)
Tam	-0.105***	-0.019	0.009	-0.031	0.043*	-0.011	-0.027	-0.063	-0.001	0.000	-0.001	-0.001
	(0.036)	(0.014)	(0.023)	(0.025)	(0.025)	(0.015)	(0.034)	(0.128)	(0.012)	(0.032)	(0.015)	(0.034)
Idade	-0.003*	0.000	-0.001	-0.002*	-0.001	-0.001	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000
	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.001)	(0.002)	(0.001)	(0.002)
ROA	1.626**	0.759**	0.541	0.200	0.163	0.062	0.473	2.406	-0.007	0.344	0.309	0.292
	(0.657)	(0.247)	(0.424)	(0.447)	(0.446)	(0.274)	(0.617)	(2.321)	(0.224)	(0.572)	(0.274)	(0.616)
Cresc	-0.060	0.003	-0.008	0.016	0.000	0.029*	-0.032	-0.226	-0.020	-0.035	0.003	-0.014
	(0.042)	(0.016)	(0.027)	(0.028)	(0.028)	(0.017)	(0.039)	(0.147)	(0.014)	(0.036)	(0.017)	(0.039)
End	-0.145	0.064	-0.137	0.015	-0.391*	-0.100	-0.132	-0.802	-0.080	-0.071	0.002	-0.218
	(0.324)	(0.122)	(0.209)	(0.22)	(0.22)	(0.135)	(0.304)	(1.143)	(0.11)	(0.282)	(0.135)	(0.303)
MTB	0.000	-0.003	0.002	0.003	0.005	-0.003	0.009	0.023	0.002	0.005	0.002	0.010
	(0.008)	(0.003)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.003)	(0.008)	(0.028)	(0.003)	(0.007)	(0.003)	(0.008)
Familiar	0.058	-0.033	0.037	0.071	0.127	-0.006	0.055	-0.085	0.026	0.005	0.016	-0.048
	(0.114)	(0.043)	(0.073)	(0.077)	(0.077)	(0.047)	(0.107)	(0.401)	(0.039)	(0.099)	(0.047)	(0.106)
Governo	-0.090	0.109	-0.015	-0.077	0.037	0.004	-0.095	-0.041	-0.005	-0.160	-0.008	0.025
	(0.202)	(0.076)	(0.13)	(0.137)	(0.137)	(0.084)	(0.19)	(0.713)	(0.069)	(0.176)	(0.084)	(0.189)
Cons	0.758	0.002	-0.510	-0.060	-0.228	0.050	0.060	0.505	-0.083	-0.237	-0.127	-0.109
	(0.701)	(0.263)	(0.452)	(0.477)	(0.476)	(0.293)	(0.659)	(2.477)	(0.239)	(0.61)	(0.293)	(0.657)
R ²	0.087	0.036	0.039	0.046	0.366	0.029	0.021	0.025	0.019	0.027	0.038	0.038
F	3.835	1.523	1.643	1.959	23.348	1.193	0.848	1.041	0.795	1.105	1.611	1.603
Sig	0.000	0.040	0.019	0.002	0.000	0.225	0.693	0.407	0.767	0.323	0.023	0.025
DW	1.917	2.013	2.090	1.905	1.794	1.972	1.892	2.005	1.929	2.006	1.874	1.940
VIF Médio	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
Joint-F Test	2.29	0.51	1.81	1.76	0.62	0.07	0.75	0.82	1.36	2.02	0.42	1.06
Sig Joint-F	0.044	0.769	0.109	0.119	0.687	0.997	0.589	0.533	0.237	0.073	0.833	0.384
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EFSetor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaboração própria.

Como resultado apresentado para os demais estágios do ciclo de vida, destaca-se na Tabela 21 o efeito moderador sobre a relação com as mudanças no conselho de administração. Nesta análise, as variáveis originadas pela moderação podem ser interpretadas em comparação com o que ocorre com as empresas em Maturidade (discutido na Tabela 20). As relações verificadas são as seguintes:

- (i) efeito positivo da introdução na cooptação realizada pelos novos CEOs de membros independentes do conselho de administração, o resultado é de 0,685 mais membros do que na maturidade;
- (ii) no crescimento o efeito também foi positivo para a cooptação total (0,564), para a cooptação de membros independentes (0,450), para o *interlocking* direto com o setor financeiro (0,240) e também para o *interlocking* indireto com o setor financeiro (0,487);e
- (iii) influência positiva da turbulência no *interlocking* indireto com o setor financeiro (0,766).

Estes resultados estabelecem que a preocupação do controle das interdependências realizada pela mudança do CEO por meio de alterações no conselho de administração se tornam mais intensas para os estágios mais extremos do ciclo de vida, onde haveria maior necessidade de recursos. Estas evidências permitem aceitar a Hipótese (H₃) de que o estágio do ciclo de vida influencia nos efeitos do *turnover* do CEO sobre a estrutura do conselho de administração, em linha com Lynall et al. (2003).

Assim como em outros modelos, os efeitos diretos da mudança do CEO nas alterações do conselho de administração foram negativos. Cabe destaque a relação negativa na cooptação total, na cooptação de membros com formação na área de gestão e no *interlocking* indireto com o próprio setor de atuação. Além disso, o *Joint-F Test*, para o modelo de explicação da cooptação total e do *interlocking* indireto com o setor financeiro foi significativo, o que demonstra haver poder explicativo.

4.4.2 Sensibilidade da moderação as características do *turnover* do CEO

Como análise de robustez, realizou-se um estudo das características no novo CEO e os impactos na estrutura do conselho de administração dada a moderação do estágio do ciclo de vida da empresa. A caracterização utilizada aqui é pela troca forçada do CEO (quando o CEO que saiu for mais novo do que 60 anos), quando o novo CEO possui formação na área de gestão e quando o novo CEO possui formação em áreas de suporte a atuação da empresa. Para fins desta análise, o efeito do trimestre de ocorrência do *turnover*, foi desconsiderado.

Tabela 22 - Turnover do CEO, mudanças no CA e Estágio do Ciclo de Vida em Turnovers forçados

	Tam	Fem	Ind	Ges	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
TurnCEO X	-0.086	-0.039	0.853 **	0.661 *	0.753 *	-0.102	0.340	1.968	0.074	0.568	0.122	0.217
Introducao	(0.591)	(0.222)	(0.381)	(0.402)	(0.401)	(0.247)	(0.555)	(2.085)	(0.201)	(0.514)	(0.246)	(0.554)
TurnCEO X	0.529	0.376 **	0.589 *	0.286	0.068	0.298	0.620	0.180	0.083	0.346	0.041	-0.151
Crescimento	(0.507)	(0.19)	(0.326)	(0.344)	(0.343)	(0.211)	(0.475)	(1.787)	(0.173)	(0.441)	(0.211)	(0.475)
TurnCEO X	0.311	0.515	-1.391 *	-0.384	-0.310	0.011	0.674	-0.026	-0.024	0.163	1.023 **	-0.241
Turbulencia	(1.182)	(0.443)	(0.761)	(0.803)	(0.801)	(0.493)	(1.11)	(4.17)	(0.403)	(1.028)	(0.492)	(1.108)
TurnCEO X	0.742	0.108	0.372	0.424	-2.054 *	0.077	0.126	1.268	-0.031	0.283	0.052	0.211
Declinio	(1.667)	(0.625)	(1.073)	(1.133)	(1.129)	(0.695)	(1.564)	(5.879)	(0.568)	(1.45)	(0.694)	(1.562)
Turnover CEO	-0.342 **	-0.016	-0.154	-0.227 **	-0.012	0.013	-0.142	-0.809	0.020	-0.050	-0.046	-0.264
	(0.17)	(0.064)	(0.11)	(0.116)	(0.116)	(0.071)	(0.16)	(0.601)	(0.058)	(0.148)	(0.071)	(0.16)
TurnCEO X	0.394	0.176	-0.302	-0.731	-0.808	0.091	-1.123	-4.681 *	-0.274	-0.740	-0.431	0.134
Intro X	(0.752)	(0.282)	(0.484)	(0.511)	(0.509)	(0.313)	(0.705)	(2.651)	(0.256)	(0.654)	(0.313)	(0.704)
TurnForca												
TurnCEO X	0.044	-0.419 **	-0.177	-0.005	-0.047	-0.344	-0.249	0.929	0.201	0.182	-0.133	0.177
Cresc X	(0.542)	(0.203)	(0.349)	(0.368)	(0.367)	(0.226)	(0.508)	(1.911)	(0.184)	(0.471)	(0.225)	(0.508)
TurnForca												
TurnCEO X	-0.131	-0.448	1.390 *	0.221	0.070	-0.010	-0.581	2.184	-0.159	0.655	-1.059 **	0.484
Turbu X	(1.218)	(0.456)	(0.784)	(0.828)	(0.825)	(0.508)	(1.143)	(4.297)	(0.415)	(1.059)	(0.507)	(1.141)
TurnForca												
TurnCEO X	-0.830	-0.185	-0.342	-0.301	2.367 **	-0.170	0.179	-0.057	0.015	-0.004	-0.012	-0.340
Decli X	(1.756)	(0.658)	(1.13)	(1.193)	(1.19)	(0.732)	(1.648)	(6.193)	(0.598)	(1.527)	(0.731)	(1.645)
TurnForca												
CA_Tam	0.180 ***	0.032 ***	0.051 ***	0.074 ***	-0.105 ***	0.038 ***	0.048 **	0.073	0.012	0.021	0.013	0.013
	(0.021)	(0.008)	(0.013)	(0.014)	(0.014)	(0.009)	(0.019)	(0.073)	(0.007)	(0.018)	(0.009)	(0.019)
Tam	-0.105 ***	-0.019	0.009	-0.033	0.043 *	-0.011	-0.029	-0.070	-0.001	-0.002	-0.002	-0.001
	(0.036)	(0.014)	(0.023)	(0.025)	(0.025)	(0.015)	(0.034)	(0.128)	(0.012)	(0.032)	(0.015)	(0.034)
Idade	-0.003 *	0.000	-0.001	-0.002 *	-0.001	-0.001	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000
	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.001)	(0.002)	(0.001)	(0.002)
ROA	1.610 **	0.766 ***	0.551	0.234	0.195	0.067	0.535	2.583	0.002	0.369	0.340	0.278
	(0.659)	(0.247)	(0.424)	(0.448)	(0.447)	(0.275)	(0.619)	(2.325)	(0.224)	(0.573)	(0.274)	(0.618)
Cresc	-0.060	0.004	-0.008	0.016	0.002	0.030 *	-0.031	-0.228	-0.021	-0.035	0.004	-0.015
	(0.042)	(0.016)	(0.027)	(0.028)	(0.028)	(0.017)	(0.039)	(0.147)	(0.014)	(0.036)	(0.017)	(0.039)
End	-0.144	0.059	-0.118	0.032	-0.401 *	-0.101	-0.119	-0.705	-0.077	-0.053	0.001	-0.213
	(0.325)	(0.122)	(0.209)	(0.221)	(0.22)	(0.136)	(0.305)	(1.146)	(0.111)	(0.283)	(0.135)	(0.305)
MTB	0.000	-0.002	0.002	0.002	0.004	-0.003	0.007	0.017	0.001	0.004	0.002	0.010
	(0.008)	(0.003)	(0.005)	(0.006)	(0.006)	(0.003)	(0.008)	(0.029)	(0.003)	(0.007)	(0.003)	(0.008)
Familiar	0.055	-0.035	0.035	0.073	0.135 *	-0.008	0.060	-0.066	0.028	0.007	0.018	-0.049
	(0.114)	(0.043)	(0.073)	(0.077)	(0.077)	(0.048)	(0.107)	(0.402)	(0.039)	(0.099)	(0.047)	(0.107)
Governo	-0.081	0.105	-0.020	-0.089	0.019	0.000	-0.119	-0.100	-0.006	-0.168	-0.019	0.032
	(0.203)	(0.076)	(0.131)	(0.138)	(0.137)	(0.085)	(0.19)	(0.715)	(0.069)	(0.176)	(0.084)	(0.19)

Continua em ...

... continuação.

Cons	0.752 (0.703)	0.012 (0.263)	-0.504 (0.452)	-0.037 (0.478)	-0.219 (0.476)	0.058 (0.293)	0.104 (0.66)	0.609 (2.479)	-0.079 (0.239)	-0.224 (0.611)	-0.103 (0.293)	-0.119 (0.659)
R ² Continua em	0.087	0.041	0.042	0.048	0.370	0.031	0.023	0.028	0.022	0.028	0.044	0.039
F	3.361	1.513	1.560	1.780	20.679	1.119	0.836	1.024	0.773	1.022	1.618	1.410
Sig	0.000	0.034	0.025	0.005	0.000	0.298	0.728	0.431	0.814	0.434	0.017	0.065
DW	1.919	2.020	2.091	1.906	1.795	1.975	1.894	2.004	1.934	2.004	1.870	1.941
VIF Médio	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970
Joint-F Test	2.39	0.98	1.71	1.69	16.55	0.34	1.01	1.07	1.11	1.63	22.69	0.90
Sig Joint-F	0.011	0.459	0.081	0.087	0.000	0.960	0.433	0.381	0.353	0.101	0.000	0.527
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaboração própria.

Considerando a qualificação do *turnover* em forçado e não forçado, sobre o efeito moderador do ciclo de vida na relação do *turnover* do CEO com as mudanças no conselho de administração. Os resultados da Tabela 22 atestam pelo *Joint-F Test*, que as variáveis relacionadas ao *turnover* e respectivas moderações, possuem potencial explicativo para a cooptação, de membros independentes, de conselheiros com formação na área de gestão, bem como suporte, além do *interlocking* direto e indireto com as empresas do mesmo setor.

Considerando que nos modelos apresentados na Tabela 22 se isolou os efeitos do tipo de *turnover* do CEO ocorrido com a empresa em específico. Cabe destaque para o efeito positivo do *turnover* do CEO em empresas na Introdução com a cooptação de membros independentes, e com formação em gestão e nas áreas de suporte. Ao adicionar o efeito do *turnover* forçado nesta relação, aferiu se relação negativa com o *interlocking* indireto, isto é, empresas que estão na introdução e incorreram em um *turnover* forçado, em média reduziram o seu número de ligações de segundo nível com outras pessoas. Quanto ao crescimento, o efeito apontado para a ocorrência do *turnover* foi positivo para a cooptação de membros femininas e membros independentes. Quando o *turnover* foi forçado o efeito adicional foi a redução da intensidade de cooptação de membros do gênero feminino. Empresas em turbulência que passam por processo de *turnover* tendem a cooptar menos membros independentes, mas aumentam sua conexão direta com as empresas de seu setor de atuação.

Ao adicionar que o *turnover* foi forçado, este efeito sobre o *interlocking* direto com as empresas de mesmo setor é atenuado. Por fim, ao comparar empresas em declínio que

realizaram o *turnover*, é possível identificar a redução da cooptação de membros formados em áreas de suporte (engenharias, TI, saúde). Ao ser considerado também o efeito do *turnover* forçado, o que se obteve como significativo foi um efeito positivo por parte do suporte, ou seja, um redutor do efeito obtido inicialmente.

Tabela 23 – Turnover do CEO, mudanças no CA e Estágio do Ciclo de Vida quando o novo CEO tem formação em Gestão

	Tam	Fem	Ind	Ges	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
TurnCEO X Introducao	-0.122 (0.538)	0.068 (0.202)	0.686** (0.347)	-0.249 (0.365)	-0.243 (0.364)	0.154 (0.224)	-0.536 (0.505)	-1.936 (1.899)	-0.209 (0.183)	-0.278 (0.467)	-0.207 (0.224)	-0.262 (0.503)
TurnCEO X Crescimento	0.72** (0.323)	0.077 (0.121)	0.499** (0.208)	0.094 (0.219)	-0.178 (0.219)	0.014 (0.135)	0.339 (0.303)	0.789 (1.14)	0.111 (0.11)	0.405 (0.281)	-0.11 (0.135)	-0.059 (0.302)
TurnCEO X Turbulencia	-0.006 (0.436)	0.142 (0.164)	-0.228 (0.281)	-0.296 (0.296)	-0.297 (0.295)	0.061 (0.182)	0.05 (0.41)	2.054 (1.541)	-0.185 (0.148)	0.559 (0.379)	-0.036 (0.182)	0.359 (0.408)
TurnCEO X Declinio	0.059 (0.65)	0.059 (0.244)	0.056 (0.419)	0.256 (0.441)	-0.069 (0.44)	-0.275 (0.271)	-0.061 (0.611)	0.217 (2.296)	-0.027 (0.221)	0.205 (0.565)	0.016 (0.271)	-0.048 (0.609)
Turnover CEO	-0.343** (0.17)	-0.016 (0.064)	-0.155 (0.11)	-0.228** (0.116)	-0.012 (0.115)	0.015 (0.071)	-0.141 (0.16)	-0.806 (0.602)	0.02 (0.058)	-0.051 (0.148)	-0.046 (0.071)	-0.264* (0.159)
TurnCEO X Intro Gestao	0.570 (0.751)	-0.02 (0.282)	0 (0.484)	1.098** (0.509)	1.184** (0.508)	-0.456 (0.313)	0.53 (0.705)	2.799 (2.652)	0.283 (0.255)	0.948 (0.653)	0.188 (0.313)	1.217* (0.703)
TurnCEO X Cresc Gestao	-0.447 (0.473)	-0.08 (0.178)	-0.138 (0.305)	0.538* (0.321)	0.596* (0.32)	0.041 (0.197)	0.238 (0.444)	0.302 (1.67)	0.370** (0.161)	0.237 (0.411)	0.133 (0.197)	0.137 (0.443)
TurnCEO X Turbu x Gestao	0.623 (0.707)	-0.119 (0.266)	0.368 (0.456)	0.376 (0.48)	0.178 (0.479)	-0.193 (0.295)	0.279 (0.664)	-0.21 (2.498)	0.046 (0.241)	0.659 (0.615)	0.265 (0.295)	-0.469 (0.662)
TurnCEO X Decli X Gestao	-0.234 (1.331)	-0.511 (0.5)	0.055 (0.859)	-0.447 (0.903)	0.543 (0.902)	0.884 (0.555)	1.522 (1.25)	4.424 (4.702)	0.034 (0.453)	0.337 (1.157)	0.103 (0.556)	-0.171 (1.246)
CA_Tam	0.180*** (0.021)	0.032*** (0.008)	0.051*** (0.013)	0.072*** (0.014)	-0.106*** (0.014)	0.039*** (0.009)	0.048** (0.019)	0.073 (0.073)	0.01 (0.007)	0.02 (0.018)	0.012 (0.009)	0.011 (0.019)
Tam	0.104** (0.036)	-0.019 (0.014)	0.01 (0.023)	-0.032 (0.025)	0.042* (0.025)	-0.011 (0.015)	-0.027 (0.034)	-0.067 (0.128)	-0.001 (0.012)	-0.001 (0.032)	-0.001 (0.015)	-0.003 (0.034)
Idade	-0.003* (0.002)	0 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0 (0.002)	0.002 (0.006)	0 (0.001)	0.001 (0.002)	0 (0.001)	0.001 (0.002)
ROA	1.631** (0.658)	0.761*** (0.247)	0.538 (0.424)	0.23 (0.446)	0.191 (0.446)	0.049 (0.274)	0.478 (0.618)	2.44 (2.324)	0.004 (0.224)	0.362 (0.572)	0.314 (0.275)	0.319 (0.616)
Cresc	-0.062 (0.042)	0.002 (0.016)	-0.009 (0.027)	0.017 (0.028)	0.002 (0.028)	0.030* (0.017)	-0.031 (0.039)	-0.227 (0.148)	-0.019 (0.014)	-0.034 (0.036)	0.004 (0.017)	-0.015 (0.039)

Continua em ...

... continuação.

End	-0.128 (0.325)	0.072 (0.122)	-0.137 (0.209)	0.032 (0.22)	-0.386 * (0.22)	-0.12 (0.135)	-0.147 (0.305)	-0.816 (1.147)	-0.081 (0.11)	-0.064 (0.282)	0.001 (0.136)	-0.195 (0.304)
MTB	0 (0.008)	-0.003 (0.003)	0.002 (0.005)	0.003 (0.005)	0.006 (0.005)	-0.003 (0.003)	0.009 (0.008)	0.025 (0.028)	0.002 (0.003)	0.005 (0.007)	0.002 (0.003)	0.011 (0.008)
Familiar	0.054 (0.114)	-0.035 (0.043)	0.035 (0.073)	0.068 (0.077)	0.129 * (0.077)	-0.001 (0.047)	0.061 (0.107)	-0.063 (0.402)	0.027 (0.039)	0.004 (0.099)	0.015 (0.048)	-0.046 (0.107)
Governo	-0.108 (0.202)	0.107 (0.076)	-0.02 (0.131)	-0.071 (0.137)	0.046 (0.137)	0.009 (0.084)	-0.091 (0.19)	-0.046 (0.715)	0.004 (0.069)	-0.161 (0.176)	-0.006 (0.085)	0.023 (0.19)
Cons	0.748 (0.702)	-0.002 (0.264)	-0.519 (0.453)	-0.035 (0.476)	-0.189 (0.476)	0.053 (0.293)	0.085 (0.66)	0.611 (2.48)	-0.07 (0.239)	-0.22 (0.611)	-0.123 (0.293)	-0.075 (0.657)
R ²	0.0885	0.0375	0.0398	0.0532	0.3713	0.033	0.0227	0.0269	0.025	0.0298	0.0397	0.0412
F	3.421	1.375	1.461	1.981	20.821	1.204	0.820	0.973	0.903	1.081	1.458	1.516
Sig	0.000	0.081	0.048	0.001	0.000	0.202	0.751	0.511	0.624	0.348	0.049	0.034
DW	1.917	2.014	2.090	1.899	1.810	1.976	1.896	2.006	1.926	2.006	1.879	1.938
VIF Médio	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59
Joint-F Test	3.40	0.48	1.14	2.14	2.17	1.07	0.88	0.91	1.18	2.24	0.83	1.13
Sig Joint-F	0.000	0.887	0.333	0.024	0.022	0.385	0.546	0.512	0.306	0.018	0.590	0.336
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direto; Grau – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação (*interlocking*) com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação da Centralidade de Grau (*interlocking*) com empresas do mesmo setor. (*) significância a 0,1; (**) significância a 0,05; (***) significância a 0,01. Os valores entre parênteses são referentes ao erro padrão do coeficiente estimado.

Fonte: elaboração própria.

A segunda parte desta análise de robustez, leva em consideração quando da entrada do CEO com formação na área de gestão, entendida aqui como os cursos de Administração, Economia e Contabilidade. Entende-se para tanto que estas áreas levaram o CEO a pensar os controles das interdependências de forma mais focada na perenidade do negócio e menos na parte operacional, foco no estudo dos CEOs com formação nas áreas de suporte. De acordo com o *Joint-F Test* realizado para os 12 modelos de análise, verificou-se potencial explicativo para variáveis de mudança no conselho de administração para a cooptação total, a cooptação de membros com formação em gestão, a cooptação de membros das áreas de suporte e a variação no *interlocking* indireto com o setor financeiro.

Diretamente relacionado as relações obtidas, constata-se que as empresas com ocorrência de *turnover* do CEO possuem tendência de que no mesmo período cooptarem menos membros no total. Também cooptam menos membros para o conselho de administração com formação em gestão. Além de terem reduzidos as ligações indiretas do *interlocking* com empresas do mesmo setor. Ao considerar as diferenças apresentadas pelo

estágio de introdução nas mudanças do conselho de administração quando da ocorrência de *turnover*, os resultados apontam para a tendência de aumento da cooptação de membros independentes. Ainda, quando trabalhado este cenário para CEOs que assumem com formação na área de gestão a tendência é de aumento da cooptação dos membros do conselho com *expertise* na área de gestão, assim como membros de formação em áreas de suporte. Adiciona-se a este panorama o efeito de aumento do *interlocking* indireto com as empresas do mesmo setor de atuação.

Nesta discussão, pode-se acrescentar que o *turnover* do CEO em empresas no estágio de crescimento aumentaram significativamente a sua cooptação total de membros do conselho de administração. Ocorrendo também uma maior cooptação de membros independentes para o conselho de administração. Adicionada a esta característica, cabe considerar ainda o cenário de uma empresa em crescimento cujo CEO que entrou possui formação em gestão. Neste caso, houve o aumento da cooptação de membros do conselho com formação em gestão, bem como aumento da cooptação de membros com formação nas áreas de suporte. O *interlocking* direto com o setor financeiro também sofreu um efeito positivo do *turnover* do CEO com formação em gestão em empresas em crescimento. Para empresas em declínio ou turbulência, não houve evidências de efeitos diferenciados junto as modificações ocorridas nos conselhos de administração analisados.

Tabela 24 – Turnover do CEO, mudanças no CA e Estágio do Ciclo de Vida quando o novo CEO tem formação em áreas de suporte

	Tam	Fem	Ind	Ges	SOper	SJurid	Grau	Inter	Grau Fin	Inter Fin	Grau Set	Inter Set
TurnCEO X Introducao	0.357 (0.555)	0.025 (0.208)	0.612 * (0.357)	0.756 ** (0.375)	1.104 *** (0.375)	-0.293 (0.231)	-0.008 (0.52)	0.840 (1.957)	0.065 (0.188)	0.616 (0.482)	-0.039 (0.231)	0.294 (0.388)
TurnCEO X Crescimento	0.536 (0.37)	0.193 (0.139)	0.631 *** (0.238)	0.745 *** (0.25)	0.186 (0.25)	-0.080 (0.154)	0.797 ** (0.347)	2.028 (1.304)	0.521 *** (0.125)	0.726 ** (0.321)	0.077 (0.154)	-0.012 (0.26)
TurnCEO X Turbulencia	0.617 (0.61)	0.022 (0.229)	0.140 (0.393)	0.079 (0.413)	-0.118 (0.412)	-0.130 (0.254)	0.333 (0.572)	1.856 (2.152)	-0.139 (0.207)	1.219 ** (0.53)	0.229 (0.254)	0.204 (0.35)
TurnCEO X Declinio	-0.087 (0.969)	-0.309 (0.363)	0.139 (0.624)	-0.112 (0.655)	0.732 (0.655)	0.394 (0.403)	0.984 (0.909)	3.542 (3.417)	-0.009 (0.328)	0.423 (0.841)	0.061 (0.404)	-0.090 (0.54)
Turnover CEO	-0.342 ** (0.17)	-0.016 (0.064)	-0.155 (0.11)	-0.229 ** (0.115)	-0.014 (0.115)	0.015 (0.071)	-0.143 (0.16)	-0.811 (0.601)	0.019 (0.058)	-0.052 (0.148)	-0.047 (0.071)	-0.264 * (0.159)
TurnCEO X Intro X Suporte	-0.449 (0.75)	0.071 (0.282)	0.153 (0.483)	-1.019 ** (0.508)	-1.639 *** (0.507)	0.486 (0.312)	-0.573 (0.704)	-3.028 (2.647)	-0.290 (0.254)	-0.935 (0.652)	-0.165 (0.313)	-1.189 * (0.702)
TurnCEO X Cresc X Suporte	0.053 (0.452)	-0.268 (0.17)	-0.334 (0.291)	-0.861 *** (0.306)	-0.292 (0.306)	0.202 (0.188)	-0.695 (0.424)	-2.104 (1.596)	-0.522 *** (0.153)	-0.443 (0.393)	-0.262 (0.189)	-0.518 (0.423)

Continua em ...

... continuação.

TurnCEO	-0.624	0.119	-0.368	-0.373	-0.174	0.193	-0.277	0.215	-0.044	-0.657	-0.264	0.471
X Turbu	(0.708)	(0.265)	(0.456)	(0.479)	(0.478)	(0.295)	(0.664)	(2.496)	(0.24)	(0.615)	(0.295)	(0.662)
X Suporte												
TurnCEO	0.137	0.383	-0.105	0.407	-1.022	-0.708	-1.056	-3.506	-0.011	-0.214	-0.031	-0.063
X Decli	(1.172)	(0.44)	(0.755)	(0.793)	(0.792)	(0.488)	(1.1)	(4.136)	(0.397)	(1.019)	(0.489)	(1.096)
X Suporte												
CA_Tam	0.179 ***	0.031 ***	0.050 ***	0.070 ***	-0.107 ***	0.040 ***	0.046 **	0.065	0.010	0.018	0.012	0.012
	(0.021)	(0.008)	(0.013)	(0.014)	(0.014)	(0.009)	(0.019)	(0.073)	(0.007)	(0.018)	(0.009)	(0.019)
Tam	-0.105 ***	-0.019	0.011	-0.030	0.042 *	-0.011	-0.025	-0.061	0.000	0.000	0.000	-0.001
	(0.036)	(0.014)	(0.023)	(0.025)	(0.025)	(0.015)	(0.034)	(0.128)	(0.012)	(0.032)	(0.015)	(0.034)
Idade	-0.003 *	0.000	-0.001	-0.002 *	-0.001	-0.001	0.000	0.002	0.000	0.001	0.000	0.000
	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.001)	(0.002)	(0.001)	(0.002)
ROA	1.629 **	0.769 ***	0.547	0.237	0.180	0.046	0.490	2.470	0.011	0.362	0.318	0.292
	(0.658)	(0.247)	(0.424)	(0.445)	(0.445)	(0.274)	(0.617)	(2.322)	(0.223)	(0.572)	(0.274)	(0.616)
Cresc	-0.060	0.005	-0.006	0.020	0.000	0.028	-0.029	-0.217	-0.017	-0.033	0.005	-0.014
	(0.042)	(0.016)	(0.027)	(0.028)	(0.028)	(0.017)	(0.039)	(0.148)	(0.014)	(0.036)	(0.017)	(0.039)
End	-0.137	0.063	-0.150	0.016	-0.388 *	-0.113	-0.155	-0.854	-0.088	-0.072	-0.003	-0.218
	(0.325)	(0.122)	(0.209)	(0.22)	(0.22)	(0.135)	(0.305)	(1.146)	(0.11)	(0.282)	(0.135)	(0.303)
MTB	0.000	-0.003	0.002	0.003	0.006	-0.003	0.009	0.026	0.002	0.006	0.002	0.010
	(0.008)	(0.003)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.003)	(0.008)	(0.028)	(0.003)	(0.007)	(0.003)	(0.008)
Familiar	0.054	-0.032	0.037	0.071	0.126	-0.004	0.058	-0.073	0.028	0.002	0.015	-0.048
	(0.114)	(0.043)	(0.073)	(0.077)	(0.077)	(0.047)	(0.107)	(0.401)	(0.039)	(0.099)	(0.047)	(0.106)
Governo	-0.095	0.118	-0.005	-0.055	0.042	-0.001	-0.075	0.020	0.011	-0.151	-0.001	0.025
	(0.203)	(0.076)	(0.131)	(0.137)	(0.137)	(0.084)	(0.19)	(0.715)	(0.069)	(0.176)	(0.084)	(0.189)
Cons	0.765	-0.010	-0.533	-0.062	-0.175	0.048	0.059	0.569	-0.092	-0.228	-0.134	-0.109
	(0.703)	(0.264)	(0.453)	(0.475)	(0.475)	(0.293)	(0.659)	(2.48)	(0.238)	(0.611)	(0.293)	(0.657)
R ²	0.088	0.039	0.041	0.057	0.373	0.034	0.024	0.028	0.030	0.031	0.041	0.038
F	3.383	1.443	1.501	2.128	21.005	1.236	0.881	1.028	1.105	1.108	1.502	1.603
Sig	0.000	0.054	0.037	0.000	0.000	0.173	0.659	0.425	0.316	0.312	0.037	0.025
DW	1.918	2.010	2.091	1.893	1.805	1.968	1.897	2.009	1.929	2.007	1.882	1.940
VIF Médio	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85
Joint-F Test	3.01	0.69	1.10	2.59	2.23	1.32	0.99	1.16	1.19	2.48	0.73	1.18
Sig Joint-F	0.002	0.717	0.360	0.006	0.018	0.219	0.448	0.316	0.298	0.008	0.678	0.305
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: Total – cooptação total do CA; Fem – cooptação de membros do sexo feminino; Indep – cooptação de membros independentes para o CA; Gestão – cooptação de membros com formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia; SOper – cooptação de membros com formação nas áreas de Engenharias, TI e Saúde; SJurid – cooptação de membros com formação na área de Direito; Grau – variação da Centralidade de Grau das empresas; Inter – variação da Centralidade de Intermediação das empresas; Grau Fin – variação da Centralidade de Grau com empresas do setor financeiro; Inter Fin – variação da Centralidade de Intermediação com empresas do setor financeiro; Grau Set – variação do *interlocking* com empresas do mesmo setor; Inter Set – variação do *interlocking* com empresas do mesmo setor.

Fonte: elaboração própria.

Na Tabela 14, considera-se um modelo em que o novo CEO possui formação nas áreas de suporte (engenharias, saúde e TI). Os modelos que apresentam potencial explicativo das variáveis relacionadas ao *turnover* foram para com a cooptação total, a cooptação de membros

do conselho de administração com formação em gestão, cooptação dos membros do conselho de administração com formação nas áreas de suporte e do modelo que explica a variação do número de ligações indiretas com conselhos de empresas do setor financeiro. Estes resultados, apresentados na Tabela 24 estão alinhados com os apresentados para quando o *turnover* é de executivos com formação em gestão.

O efeito do *turnover* do CEO sobre as mudanças no conselho foi percebido, ainda segundo os resultados da Tabela 24, sobre a cooptação total de membros, com efeito negativo, redução do número de cooptados com formação em gestão e redução do número das ligações indiretas com o setor de atuação da própria empresa. Delimitando o *turnover* de CEOs para as empresas no estágio da introdução percebe-se efeito positivo sobre a cooptação de membros independentes, cooptação de membros com formação em gestão e com formação nas áreas de suporte. Estes resultados estão sinalizando uma tendência de redução de interdependências ao construir conselhos com maior independência e com *expertise* na área de negócios. Especificamente para as empresas com ocorrência de mudança do CEO, no estágio da introdução e com o novo CEO com formação nas áreas de suporte, pode-se perceber efeitos de redução da cooptação de membros do conselho de administração com formação em gestão e também nas área de suporte. Este resultado atenua o que se obteve com a moderação de segunda ordem entre *turnover* do CEO e introdução. Também verificou-se uma redução do *interlocking* indireto com o setor de atuação da própria empresa.

Além destas relações destacadas acima, é possível observar as relações conjunta da mudança do CEO com relação a empresas em estágio de crescimento. Neste caso, houve aumento na cooptação de membros independentes, aumento da cooptação de membros com formação em gestão, aumento no número de ligações diretas do *interlocking* de forma geral e com o setor financeiro e ligações indiretas com o setor financeiro. Mais uma vez, estes resultados indicam para uma tendência de controle das interdependências relacionadas a parte financeira e de relação com os investidores, em especial os institucionais. Especificando a relação para a moderação de terceira ordem, onde ainda foi considerado a posse do CEO com formação nas áreas de suporte, os resultados indicam para a atenuação da cooptação de conselheiros com formação na área de gestão e atenuação, também, para o *interlocking* direto com conselhos de empresas do setor financeiro.

Os modelos ainda apresentaram a relação de aumento nos laços indiretos com o setor financeiro com empresas em turbulência que alteraram seu chefe executivo. As demais relações, em especial relacionadas ao declínio não se mostraram significativamente diferentes

das empresas em estágio de maturidade, que foi o parâmetro de comparação para os modelos apresentados.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Neste capítulo são apresentadas as conclusões do estudo pautado nos resultados encontrados, bem como as recomendações para futuras pesquisas sobre o tema investigado, dadas as limitações da pesquisa.

5.1 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como propósito avaliar o efeito do *turnover* do CEO na estrutura do conselho de administração com moderação pelo estágio do ciclo de vida organizacional. Sob a ótica da Teoria de Dependência de Recursos foi proposto que a estrutura do conselho de administração, pautado na *expertise*, no *interlocking* e na cooptação se modifica a partir da mudança de CEO, sendo que esta estrutura varia conforme os estágios do ciclo de vida da organização.

O primeiro objetivo específico da pesquisa buscou medir a influência do *turnover* do CEO na variação da *expertise*, *interlocking* e cooptação do conselho de administração. Para alcançar o resultado, foi desenvolvido um estudo a partir da análise das empresas de capital aberto listadas na B3, no intuito de averiguar se a substituição do CEO pode produzir uma mudança organizacional por afetar suas principais características organizacionais (Pfeffer & Salancik, 1978; Schwartz & Menon, 1985; Miller, 1993).

Num primeiro momento os resultados mostraram uma tendência de que o *turnover* gera menor cooptação de membros do conselho de administração com *expertise* nas áreas de gestão, bem como, menor número de ligações indiretas com conselheiros atuantes no mesmo setor da empresa. Ao analisar as características do CEO, observou-se que o *turnover* forçado teve efeito negativo na cooptação de membros com *expertise* nas áreas de suporte. Além disso, o trimestre da mudança do CEO afetou negativamente *interlocking* (ligações diretas) com empresas financeiras e do próprio setor.

Os resultados também evidenciaram que CEOs entrantes com formação na área de gestão afetam positivamente a cooptação de membros com formação nas áreas de suporte. Enquanto que CEOs com formação nas áreas de suporte afetaram negativamente a cooptação de membros das áreas de gestão e suporte e o *interlocking* direto com empresas do mesmo setor de atuação. Conforme esperado, verificou-se que o *turnover* do CEO gerou impactos estratégicos sobre a composição e estrutura do conselho de administração (Zhang & Rajagopalan, 2010; Chen, 2014).

O segundo objetivo específico visou identificar as características do conselho de administração nos diferentes estágios do ciclo de vida organizacional. Percebeu-se que em empresas classificadas no estágio de maturidade têm-se uma redução no número de membros do conselho de administração, na cooptação de membros com *expertise* na área de gestão, resultado este contrário ao evidenciado por Balogh (2016).

Por outro lado, nas empresas pertencentes ao estágio de crescimento, teve-se um incremento, na cooptação de membros com *expertise* nas áreas de gestão. De modo geral, averiguou-se que os estágios do ciclo de vida organizacional (maturidade e o crescimento) apresentam efeitos distintos nas mudanças do conselho de administração.

O terceiro objetivo específico mensurou a influência dos estágios do ciclo de vida organizacional no efeito do *turnover* do CEO na modificação da estrutura do conselho de administração (*expertise*, *interlocking* e cooptação). Nesse sentido, foi verificado que nas empresas do estágio da introdução há um efeito positivo na cooptação de membros independentes pelos novos CEOs. Nas empresas do estágio de crescimento, identificou-se um efeito positivo para a cooptação total, para a cooptação de membros independentes, para o *interlocking* direto com o setor financeiro e para o *interlocking* indireto com o setor financeiro. No caso das empresas da turbulência foi identificado um incremento no *interlocking* indireto com o setor financeiro.

Estes resultados estabelecem que as preocupações do controle das interdependências realizadas pela mudança do CEO por meio de alterações no conselho de administração se modificam conforme os diferentes estágios do ciclo de vida, principalmente nas empresas em crescimento e do estágio da maturidade. Isso permite afirmar que a tese de que o estágio do ciclo de vida organizacional influencia nos efeitos da mudança de CEO sobre a estrutura do conselho de administração é validada.

5.2 LIMITAÇÕES E DIREÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Esta pesquisa apresenta limitações, que devem ser consideradas na interpretação dos resultados, mas que representam oportunidades para futuras pesquisas. A primeira limitação decorre sobre a amostra de pesquisa direcionada a empresas brasileiras listadas na B3, o que limita a generalização de resultados. Além disso, foram considerados somente os dados publicados a partir de 2010, dado a obrigatoriedade da publicação dos Formulários de Referência. Pesquisas futuras, portanto podem ser aplicadas em outros contextos organizacionais.

A pesquisa não contemplou as outras estratégias adotadas pelas empresas para minimizar as interdependências, que são a alteração e o controle das interdependências. Nesse sentido, sugere-se que as pesquisas futuras englobem nas análises o impacto do controle da alteração das interdependências por meio de fusões e aquisições. Além de investigar as motivações para as empresas se envolverem nesse tipo de estratégia para reduzir incertezas e seus impactos no desempenho de curto de longo prazo.

Outra perspectiva a ser considerada por estudos futuros refere-se à investigação das conexões políticas dos membros do conselho de administração, seus benefícios e como a empresa faz uso desta estratégia para alcançar legitimidade social. Além de verificar se a presença de conexões políticas afeta o desempenho ou valor da empresa.

REFERÊNCIAS

- Adizes, I. (1979). Organizational passages - Diagnosing and treating lifecycle problems of organizations. *Organizational Dynamics*, 8(1), 3–25.
- Aldrich, H. E., & Pfeffer, J. (1976). Environments of organizations. *Annual Review of Sociology*, 2(1), 79-105.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203–227.
- Arthaud-Day, M. L., Certo, S. T., Dalton, C. M., & Dalton, D. R. (2006). A changing of the guard: Executive and director turnover following corporate financial restatements. *Academy of Management Journal*, 49(6), 1119-1136.
- Balogh, A. (2016). *Does Life-Cycle Influence Board Composition?* Working paper Available at SSRN 2851327, University of Sydney.
- Baltagi, B. (2008). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons.
- Berns, K. V., & Klarner, P. (2017). A review of the CEO succession literature and a future research program. *Academy of Management Perspectives*, 31(2), 83-108.
- Blau, P. M. (1964). *Exchange and Power in Social Life*. New York: Wiley.
- Bonacich, P. (1987). Power and centrality: A family of measures. *American Journal Of Sociology*, 92(5), 1170-1182.
- Bonn, I., & Pettigrew, A. (2009). Towards a dynamic theory of boards: An organizational life cycle approach. *Journal of Management & Organization*, 15(1), 2-16.
- Boyd, B. (1990). Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal*, 11(6), 419-430.
- Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Alberton, A. (2011). A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 10(3), 126-146.
- Burrell, G., & Morgan, G. (1979). *Sociological paradigms and organizational analysis*. London: Heinemann Educational Books.
- Cameron, K. S., Kim, M. U., & Whetten, D. A. (1987). Organizational effects of decline and turbulence. *Administrative Science Quarterly*, 32 (2), 222-240.
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Conexões políticas das firmas e seus efeitos na performance: uma convergência entre as perspectivas da governança e da dependência de recursos—um ensaio teórico. *Revista Alcance*, 19(2), 241-258.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33–53.

- Casciaro, T., & Piskorski, M. J. (2005). Power imbalance, mutual dependence, and constraint absorption: A closer look at resource dependence theory. *Administrative Science Quarterly*, 50(2), 167-199.
- Chen, H. L. (2014). Board capital, CEO power and R&D investment in electronics firms. *Corporate Governance: An International Review*, 22(5), 422-436.
- Child, J. (1972). Organizational structure, environment and performance: the role of strategic choice. *Sociology*, 6(1), 1-22.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2014). Co-opted boards. *The Review of Financial Studies*, 27(6), 1751-1796.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). A behavioral theory of the firm. In: Miner, J. B. *Organizational behavior 2: essentials theories of process and structure* (pp. 169-187). Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Daily, C. M. (1995). The relationship between board composition and leadership structure and bankruptcy reorganization outcomes. *Journal of Management*, 21(6), 1041-1056.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1993). Board of directors leadership and structure: Control and performance implications. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(3), 65-81.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. *Academy of Management Journal*, 37(6), 1603-1617.
- Daily, C. M., McDougall, P. P., Covin, J. G., & Dalton, D. R. (2002). Governance and strategic leadership in entrepreneurial firms. *Journal of Management*, 28(3), 387-412.
- Dalton, D. R., & Kesner, I. F. (1985). Organizational performance as an antecedent of inside/outside chief executive succession: An empirical assessment. *Academy of Management Journal*, 28(4), 749-762.
- Dalziel, T., Gentry, R. J., & Bowerman, M. (2011). An integrated agency-resource dependence view of the influence of directors' human and relational capital on firms' R&D spending. *Journal of Management Studies*, 48(6), 1217-1242.
- Davis, G. F., & Cobb, J. A. (2010). Resource dependence theory: Past and future. In: Dobbin, F. & Schoonhoven C. B. (Eds.), *Stanford's organization theory renaissance, 1970-2000* (pp. 21-42). Bingley, NY: Emerald Group Publishing Limited.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Stulz, R. M. (2010). Seasoned equity offerings, market timing, and the corporate lifecycle. *Journal of Financial Economics*, v. 95, n. 3, p. 275-295, 2010.

- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969–1994
- Emerson, R. M. (1962). Power-dependence relations. *American Sociological Review*, 27(1), 31-41.
- Emery, F. E., & Trist, E. L. (1965). The causal texture of organizational environments. *Human Relations*, 18(1), 21-32.
- Evan, W. M. (1966). The organization-set: Toward a theory of interorganizational relations. In: Thompson, J. D. (Ed.). *Approaches to organizational design* (pp.173-191). University of Pittsburgh Press.
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking & Finance*, 69, 95–107.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2016). *Análise de dados: modelos de regressão com Excel®, Stata® e SPSS®*. Elsevier Brasil.
- Filatotchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256-279.
- Gabrielsson, J. (2007). Correlates of board empowerment in small companies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31(5), 687-711.
- Gaibraith, J. (1982). The stages of growth. *Journal of Business Strategy*, 3(1), 70-79.
- Gonçalves, F. F., Almeida, J. E. F., Bortolon, P. M., & Pündrich, G. P. (2019). O Ciclo de Vida das Firms e as Características do Conselho de Administração. In: *X Congresso Nacional de Administração e Contabilidade-AdCont 2019. IAG| PUC-Rio*.
- Greiner, L. E. (1972). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 50 (4), 37-46.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. **International Review of Financial Analysis**, 61, 188-201.
- Harrison, J. R., Torres, D. L., & Kukalis, S. (1988). The changing of the guard: Turnover and structural change in the top-management positions. *Administrative Science Quarterly*, 33(2), 211-232.
- Hawley, A. (1950). *Human ecology*. New York: Ronald Press.
- Haynes, K. T., & Hillman, A. (2010). The effect of board capital and CEO power on strategic change. *Strategic Management Journal*, 31(11), 1145-1163.
- Hickson, D. J., Minings, C. R., Lee, C. A., Schneck, R. E., & Pennings, J. M. (1971). A Strategic Contingencies' Theory of Intraorganizational Power. *Administrative Science Quarterly*, 16(2), 216-229.

- Higgins, M. C., & Gulati, R. (2006). Stacking the deck: The effects of top management backgrounds on investor decisions. *Strategic Management Journal*, 27(1), 1–25.
- Hillman, A. J. (2005). Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line? *Journal of Management*, 31(3), 464-481.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-256.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Hillman, A. J., Shropshire, C., & Cannella Jr, A. A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941-952.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: a review. *Journal of Management*, 35(6), 1404-1427.
- Hillman, A. J., Zardkoohi, A., & Bierman, L. (1999). Corporate political strategies and firm performance: indications of firm-specific benefits from personal service in the US government. *Strategic Management Journal*, 20(1), 67-81.
- Hutzschenreuter, T., Kleindienst, I., & Greger, C. (2012). How new leaders affect strategic change following a succession event: A critical review of the literature. *The Leadership Quarterly*, 23(5), 729-755.
- Jacobs, D. (1974). Dependency and vulnerability: An exchange approach to the control of organizations. *Administrative Science Quarterly*, 19(1), 45-59.
- Jawahar, I. M., & McLaughlin, G. L. (2001). Toward a descriptive stakeholder theory: An organizational life cycle approach. *Academy of Management Review*, 26(3), 397–414.
- Jones, C. D., Makri, M., & Gomez–Mejia, L. R. (2008). Affiliate directors and perceived risk bearing in publicly traded, family–controlled firms: The case of diversification. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 1007-1026.
- Jovanovic, B. (1982). Selection and the Evolution of Industry. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 50(3), 649-670.
- Karaevli, A. (2007). Performance consequences of new CEO ‘Outsiderness’: Moderating effects of pre-and post-succession contexts. *Strategic Management Journal*, 28(7), 681-706.
- Karaevli, A., & Zajac, E. J. (2013). When do outsider CEOs generate strategic change? The enabling role of corporate stability. *Journal of Management Studies*, 50(7), 1267-1294.
- Katila, R., Rosenberger, J. D., & Eisenhardt, K. M. (2008). Swimming with sharks: Technology ventures, defense mechanisms and corporate relationships. *Administrative Science Quarterly*, 53(2), 295-332.

- Katz, D., & Kahn, R. L. (1966). *The Social Psychology of Organizations*. New York: Wiley.
- Kesner, I. F., & Sebra, T. C. (1994). Executive succession: Past, present & future. *Journal of Management*, 20(2), 327-372.
- Kimberly, J. R., & Miles, R. H. (1980). *The organizational life cycle: Issues in the creation, transformation, and decline of organizations*. Jossey-Bass Inc Pub.
- Kor, Y.Y. & Sundaramurthy, C. (2009). Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management*, 35(4), 981-1006.
- Kroll, M., Walters, B. A., & Le, S. A. (2007). The impact of board composition and top management team ownership structure on post-IPO performance in young entrepreneurial firms. *Academy of Management Journal*, 50(5), 1198-1216.
- Lawrence, P. R., & Lorsch, J. W. (1967). *Organization and Environment: Managing Differentiation and Integration* (Boston: Harvard University Graduate School of Business Administration).
- Lazzarini, S. G. (2011). *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Elsevier.
- Lester, R. H., Hillman, A., Zardkoohi, A., & Cannella Jr, A. A. (2008). Former government officials as outside directors: The role of human and social capital. *Academy of Management Journal*, 51(5), 999-1013.
- Li, Y. & Zhang, X. T. (2018). How Does Firm Life Cycle Affect Board Structure? Evidence from China's Listed Privately Owned Enterprises. *Management and Organization Review*, 14(2), 305-341.
- Lippitt, G. L., & Schmidt, W. H. (1967). Crises in a developing organization. *Harvard Business Review*, 45(6), 101-112.
- Lynall, M. D., Golden, B. R., & Hillman, A. J. (2003). Board composition from adolescence to maturity: a multitheoretic view. *Academy of Management Review*, 28(3), 416-431.
- Ma, S., Seidl, D., & Guérard, S. (2015). The new CEO and the post-succession process: An integration of past research and future directions. *International Journal of Management Reviews*, 17(4), 460-482.
- March, J. G. (1962). The business firm as a political coalition. *The Journal of Politics*, 24(4), 662-678.
- March, J. G., & Simon, H. A. (1958). *Organization*. New York: Wiley.
- Miller, D. (1993). Some organizational consequences of CEO succession. *Academy of Management Journal*, 36(3), 644-659.
- Miller, D., & Friesen, H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183.
- Mori, N. (2014). Directors' diversity and board performance: Evidence from East African microfinance institutions. *Journal of African Business*, 15(2), 100-113.

- Muller-Kahle, M. I., Wang, L., & Wu, J. (2014). Board structure: an empirical study of firms in Anglo-American governance environments. *Managerial Finance*, 40(7), 681-699.
- Nienhüser, W. (2008). Resource dependence theory-How well does it explain behavior of organizations? *Management Revue*, 19 (1/2 special issue), 9-32.
- Ortiz-de-Mandojana, N., Aragón-Correa, J. A., Delgado-Ceballos, J., & Ferrón-Vílchez, V. (2012). The effect of director interlocks on firms' adoption of proactive environmental strategies. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 164-178.
- Owen, S., & Yawson, A. (2010). Corporate life cycle and M&A activity. *Journal of Banking & Finance*, 34(2), 427-440.
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411-438.
- Perrow, C. (1961). The analysis of goals in complex organizations. *American Sociological Review*, 26(6), 854-866.
- Perrault, E., & McHugh, P. (2015). Toward a life cycle theory of board evolution: Considering firm legitimacy. *Journal of Management & Organization*, 21(5), 627-649.
- Pfeffer, J. (1987). A resource dependence perspective on intercorporate relations. In: Mizuchi, M. S. & Schwartz, M. (Ed.). *Intercorporate relations: the structural analysis of business* (pp. 25-55). Cambridge University Press.
- Pfeffer, J. (1974). Cooptation and the composition of electric utility boards of directors. *Pacific Sociological Review*, 17(3), 333-363.
- Pfeffer, J. (1972a). Merger as a response to organizational interdependence. *Administrative Science Quarterly*, 17(3), 382-394.
- Pfeffer, J. (1972b). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-228.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1977). Organizational context and the characteristics and tenure of hospital administrators. *Academy of Management Journal*, 20(1), 74-88.
- Provan, K. G., Beyer, J. M., & Kruytbosch, C. (1980). Environmental linkages and power in resource-dependence relations between organizations. *Administrative Science Quarterly*, 25(2), 200-225.
- Quinn, R. E., & Cameron, K. (1983). Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. *Management Science*, 29(1), 33-51.
- Sánchez, L. P. C., Guerrero-Villegas, J., & González, J. M. H. (2017). The influence of organizational factors on board roles. *Management Decision*, 55(5), 842-871.

- Schwartz, K. B., & Menon, K. (1985). Executive succession in failing firms. *Academy of Management Journal*, 28(3), 680-686.
- Selznick, P. (1949). *TVA and the grass roots: A study in the sociology of formal organization*. University of California Press.
- Shen, W., & Cannella Jr, A. A. (2002). Revisiting the performance consequences of CEO succession: The impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing CEO tenure. *Academy of Management Journal*, 45(4), 717-733.
- Spence, A. M. (1979). Investment strategy and growth in a new market. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 1-19.
- Terreberry, S. (1968). The evolution of organizational environments *Administrative Science Quarterly*, 12(4), 590-613.
- Thompson, J. D. (1967). *Organizations in action: Social science bases of administrative theory*. New York: McGraw-Hill.
- Thompson, J. D., & McEwen, W. J. (1958). Organizational goals and environment: Goal-setting as an interaction process. *American Sociological Review*, 23(1), 23-31.
- Von Bertalanffy, L. (1950). The theory of open systems in physics and biology. *Science*, 111(2872), 23-29.
- Weber, M. (1947). *The theory of economic and social organization*. New York: Oxford University Press.
- Wernerfelt, B. (1985). The dynamics of prices and market shares over the product life cycle. *Management Science*, 31(8), 928-939.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT Press.
- Yan, Z. & Zhao, Y. (2010). A new methodology of measuring firm life-cycle stages. *International Journal of Economic Perspectives*, 4(4), 579-587.
- Yuchtman, E. & Seashore, S. (1967): A System Resource Approach to Organizational Effectiveness. *American Sociological Review*, 32 (6), 891-903.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zald, M. N. (1970). *Organizational change: the political economy of the YMCA*. University of Chicago Press.
- Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2010). Once an outsider, always an outsider? CEO origin, strategic change, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 31(3), 334-346.