ESTUDO SOBRE O EFEITO DO ENTRINCHEIRAMENTO EXECUTIVO E SUA RELAÇÃO COM A GESTÃO DE RISCOS DE EMPRESAS DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Palavras-Chave: ENTRINCHEIRAMENTO EXECUTIVO, GESTÃO DE RISCO, ESTRUTURA DE PROPRIEDADE

Autores(as):

RAFAELA RIBEIRO LIMA TESCAROLLO DE OLIVEIRA, FCA – UNICAMP

Prof. Dr. JOHAN HENDRIK POKER JUNIOR (orientador), FCA – UNICAMP

INTRODUÇÃO:

Este artigo investiga a relação entre o grau de entrincheiramento de executivos *C-Level* – especificamente, CEOs, CFOs, e Chairmans – e a gestão de risco e desempenho corporativo de companhias abertas brasileiras entre 2020 e 2024. A análise busca investigar e compreender o efeito do entrincheiramento executivo e sua relação com a gestão de riscos por meio da análise de dados e indicadores de variáveis diretamente testáveis de grandes empresas não financeiras do mercado de capitais brasileiro. A variável utilizada como proxy para o grau de entrincheiramento corresponde ao tempo de permanência do executivo no cargo na empresa analisada. Fundamentado na teoria de agência (JENSEN; MECKLING, 1976), o trabalho parte da premissa de que altos níveis de entrincheiramento executivo podem incentivar a adoção de decisões estratégicas mais conservadoras, com menor exposição a riscos e, por conseguinte, com menor potencial de criação de valor para os acionistas. Tal comportamento é consistente com a hipótese da vida tranquila (BERTRAND; MULLAINATHAN, 2003), segundo a qual gestores mais entrincheirados tendem a evitar escolhas cognitivamente complexas e priorizam rotinas operacionais de menor risco, mesmo que isso comprometa o desempenho da firma. Ao investigar a aplicabilidade da hipótese da vida tranquila no contexto corporativo brasileiro, o estudo busca contribuir com a literatura nacional sobre governança corporativa e fornecer subsídios para futuras pesquisas na área.

METODOLOGIA:

A pesquisa foi conduzida com base no método hipotético-dedutivo, tendo como ponto de partida a investigação da aplicabilidade da hipótese da vida tranquila no contexto brasileiro. Trata-se de um

estudo de natureza aplicada, com uso de dados secundários de empresas de capital aberto, consolidadas em diversos setores da economia. A análise estatística foi o principal instrumento metodológico, permitindo representar de forma simplificada conjuntos complexos de dados e identificar possíveis relações entre variáveis relevantes.

A amostra do estudo é composta por todas as companhias abertas não financeiras negociadas na B3 que apresentaram liquidez significativa nos anos de 2020 a 2024. Assim, foram consideradas as empresas integrantes do Índice Brasil Amplo (IBrA), cuja composição inclui ativos que, em conjunto, representam 99% do Índice de Negociabilidade (IN), possuem ao menos 95% de presença em pregão no período analisado e não se enquadram na categoria de penny stocks. A adoção desse recorte, em detrimento da totalidade das companhias listadas, justifica-se pela maior disponibilidade e confiabilidade dos dados financeiros e corporativos, uma vez que empresas com baixa liquidez frequentemente apresentam limitações quanto à divulgação de informações.

Durante a coleta dos dados, algumas empresas não apresentaram dados suficientes para confecção de todas as variáveis, reduzindo o tamanho da amostra para um total de 144 companhias distintas. Os dados utilizados foram exclusivamente secundários, abrangendo variáveis relacionadas ao tempo de permanência dos executivos nos cargos, bem como indicadores financeiros e de risco das empresas analisadas. As informações foram obtidas através do software de análise financeira Refinitiv Eikon e complementadas com dados disponíveis nas seções de Relações com Investidores dos sites institucionais das companhias.

A base de dados foi estruturada em formato de painel, de modo a preservar a dimensão temporal das observações associadas a cada empresa ao longo do período analisado. A pesquisa é de natureza quantitativa e explicativa, tendo como propósito identificar relações causais entre o tempo de permanência dos executivos no cargo e os indicadores de desempenho financeiro e risco corporativo. Para a condução da análise estatística, optou-se pela utilização de modelos de regressão com efeitos fixos, técnica adequada ao controle de heterogeneidades não observáveis entre as unidades analisadas que se mantêm constantes no tempo, assegurando maior robustez na identificação dos efeitos das variáveis independentes sobre os desfechos avaliados.

RESULTADOS E DISCUSSÃO:

A investigação foi orientada pela premissa de que a permanência prolongada dos executivos no cargo pode influenciar o desempenho financeiro das companhias, em razão de possíveis comportamentos relacionados ao entrincheiramento executivo. Para tanto, foram testadas as relações entre a variável dummy indicativa de permanência superior a dez anos na posição de liderança e os principais indicadores financeiros de rentabilidade (ROA, ROIC e ROE), com controle para variáveis de natureza financeira e operacional, tais como o logaritmo da receita líquida, a margem EBITDA sobre receita, além de indicadores de endividamento e depreciação, quando aplicável. Os testes foram conduzidos com o intuito de verificar se a longevidade na gestão corporativa apresenta associação

estatisticamente significativa com a eficiência e rentabilidade das firmas, em consonância ou não com os pressupostos da hipótese da vida tranquila.

Os resultados preliminares, obtidos por meio de modelos de efeitos fixos com erros-padrão robustos, revelam que a variável indicativa de longa permanência no cargo (superior a dez anos) apresenta associação estatisticamente significativa com o indicador de desempenho financeiro ROE, ao nível de 5% de significância. O coeficiente estimado de -0,11 sugere que a permanência prolongada dos executivos no cargo está correlacionada a uma redução média de 11 pontos percentuais ao ano no retorno sobre o patrimônio líquido das companhias analisadas, no período de 2020 a 2024. Por outro lado, os resultados para os indicadores ROA e ROIC não apresentaram significância estatística ao nível de 10%, embora os coeficientes estimados tenham exibido sinais positivos. Esses achados preliminares oferecem indícios em favor da hipótese da vida tranquila, sugerindo que a longevidade dos executivos pode, em determinadas circunstâncias, estar associada à deterioração do desempenho financeiro sob a ótica do retorno ao acionista.

Embora os resultados obtidos até o momento ofereçam evidências relevantes sobre a relação entre a longevidade dos executivos e o desempenho financeiro das companhias, a análise estatística será aprofundada com a inclusão de novos indicadores, tanto de mercado quanto de estrutura de capital e risco. A incorporação dessas métricas tem como objetivo ampliar a compreensão dos efeitos da permanência dos executivos sobre diferentes dimensões do desempenho corporativo, contribuindo para um diagnóstico mais robusto e multidimensional da governança nas empresas brasileiras.

CONCLUSÕES:

O objetivo principal do artigo foi investigar a associação entre a longevidade dos executivos no cargo e indicadores de desempenho financeiro e risco corporativo em empresas brasileiras de capital aberto. A partir da organização dos dados em painel e da aplicação de modelos de regressão com efeitos fixos, buscou-se controlar características inobserváveis específicas de cada firma, permitindo isolar o impacto do tempo de permanência dos gestores sobre os resultados analisados.

Os resultados preliminares indicaram que, enquanto a permanência prolongada no cargo (superior a 10 anos) não apresentou relação estatisticamente significativa com os indicadores de desempenho operacional (ROA e ROIC), foi observada uma associação negativa e estatisticamente significativa com o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Tal evidência corrobora a hipótese da vida tranquila, segundo a qual gestores excessivamente entrincheirados em suas posições tendem a reduzir seu ímpeto inovador e assumir posturas mais conservadoras, o que, em certos contextos, pode comprometer o retorno ao acionista.

Espera-se que os achados contribuam para o debate sobre práticas de sucessão e renovação de lideranças no contexto empresarial brasileiro, fornecendo subsídios para decisões estratégicas em âmbito organizacional e regulatório.

BIBLIOGRAFIA

BEBCHUK, L. A.; COHEN, A. **THE COSTS OF ENTRENCHED BOARDS**. [s.d.].

BERTRAND, M.; MULLAINATHAN, S. **Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences**. Journal of Political Economy, v. 111, n. 5, p. 1043–1075, out. 2003.

BROWN, Lawrence D.; CAYLOR, Michael L. T**he correlation between corporate governance and company performance**. Institutional Shareholder Services, 2004.

CHINTRAKARN, P.; JIRAPORN, N.; JIRAPORN, P. **The effect of entrenched boards on corporate risk-taking: testing the quiet life hypothesis**. Applied Economics Letters, v. 20, n. 11, p. 1067–1070, jul. 2013.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. **Separation of ownership and control**. The Journal of Law and Economics, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FÁVARO, Luiz Lauro. **Manual de análise de dados**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GOMPERS, Paul A.; ISHII, Jun; METRICK, Andrew. **Corporate governance and equity prices**. Quarterly Journal of Economics, v. 118, n. 1, p. 107-156, 2003.

JENSEN, M.; MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. DE A. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MORCK, Randall; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **Managerial ownership and market valuation: An empirical analysis**. Journal of Financial Economics, v. 20, n. 1-2, p. 293-315, 1988.

OKIMURA, Rodrigo Takashi e SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da e ROCHA, Keyler Carvalho. **Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil**. RAC-Eletrônica, v. 1, n. ja/abr 2007, p. 199-135, 2007.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. M. D. **Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade**. Revista de Administração de Empresas, v. 48, n. 2, p. 79–86, jun. 2008.