

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA – UFPB
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS – PPGCC
CURSO DE DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

INGRID LAÍS DE SENA COSTA

OVERCONFIDENCE, CEO POWER E DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO

JOÃO PESSOA – PB

2024

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA – UFPB
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS – PPGCC
CURSO DE DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

INGRID LAÍS DE SENA COSTA

OVERCONFIDENCE, CEO POWER E DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO

Trabalho de tese apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, em cumprimento às exigências para a obtenção do grau de Doutora em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Informação Contábil.

Linha de Pesquisa: Informação Contábil para Usuários Internos.

Orientador: Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena.

JOÃO PESSOA – PB

2024

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

C838o Costa, Ingrid Lais de Sena.
Overconfidence, CEO power e desempenho social corporativo / Ingrid Lais de Sena Costa. - João Pessoa, 2024.
128 f. : il.

Orientação: Wenner Glaucio Lopes Lucena.
Tese (Doutorado) - UFPB/CCSA.

1. Empresas - CEO. 2. CEO power. 3. Excesso de confiança. 4. Desempenho social corporativo. 5. Gestores - Atributos comportamentais. I. Lucena, Wenner Glaucio Lopes. II. Título.

UFPB/BC CDU 658-057.177.31(043)

INGRID LAÍS DE SENA COSTA

OVERCONFIDENCE, CEO POWER E DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO

Trabalho de tese apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, em cumprimento às exigências para a obtenção do grau de Doutora em Ciências Contábeis.

Aprovada em: 28/02/2024

BANCA EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente
 **WENNER GLAUCIO LOPES LUCENA**
Data: 18/03/2024 16:43:49-0300
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena
Presidente da Banca (Orientador) – PPGCC/UFPB

Documento assinado digitalmente
 **LAURO VINICIO DE ALMEIDA LIMA**
Data: 14/03/2024 14:01:49-0300
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Prof. Dr. Lauro Vinício de Almeida Lima
Membro interno – PPGCC/UFPB

Documento assinado digitalmente
 **JACQUELINE VENEROSO ALVES DA CUNHA**
Data: 06/03/2024 09:32:57-0300
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Prof.^a Dr.^a Jacqueline Veneroso Alves da Cunha
Membro Externo – UFMG

Documento assinado digitalmente
 **KELMARA MENDES VIEIRA**
Data: 12/03/2024 10:04:56-0300
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Prof.^a Dr.^a Kelmara Mendes Vieira
Membro Externo – UFSM

Documento assinado digitalmente
 **NILTON CESAR LIMA**
Data: 08/03/2024 09:17:08-0300
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Prof. Dr. Nilton César Lima
Membro Externo – UFU

A Deus, por ser o meu alicerce.
Aos meus pais e minha irmã, por toda
compreensão e apoio.

AGRADECIMENTOS

A Deus, que me manteve firme em todos os momentos e me ajudou a ser persistente e nunca desistir dos meus objetivos.

Aos meus pais, Alcides e Maria, por sempre apoiarem e incentivarem nos estudos, e em todas as minhas escolhas. Pela compreensão, carinho e dedicação de uma vida toda, muito obrigada! Sem vocês eu nunca chegaria até aqui. Amo vocês!

À minha irmã Letícia, por toda paciência, companheirismo e ajuda em todas as etapas superadas nessa trajetória.

Ao meu orientador, Wenner Glaucio Lopes Lucena, por toda paciência e dedicação nessa caminhada que iniciou em 2016. Pelos ensinamentos para a profissão e para a vida. Obrigado por ser um excelente professor e um grande exemplo de ser humano.

A todos os colegas da turma, Caritsa, Geisa, Gilson, Jaqueline e Thamirys, com os quais tive a oportunidade de conviver, trocar experiências e conhecimentos, em especial à Marília e Risolene, colegas de orientação e parceiras de tantos estudos.

À Marília, por todo acolhimento, cumplicidade, afeto e descontração durante todo esse processo acadêmico que perdura desde o mestrado e se repetiu mais uma vez nesses últimos quatro anos. Obrigada!

Ao amigo Emanuel Truta, por todo incentivo, apoio e ensinamentos que começaram ainda na conclusão da minha graduação, durante o mestrado e agora no doutorado. Muito abrigada!

Às amigas Luciana e Andréa, pelo carinho, paciência e por estarem sempre presente.

À Universidade Federal da Paraíba e aos professores do PPGCC, Wenner Lucena, Aldo Callado, André Callado, Márcia Reis, Paulo Roberto, Márcio Machado, por todos os conhecimentos compartilhados.

Aos professores da banca examinadora, Prof^a. Jacqueline, Prof^{ra}. Kelmara, Prof. Lauro e Prof. Nilton, pelas contribuições, ensinamentos e, sobretudo, por se prontificarem a participar desta banca. Muito obrigada!

Agradecimento especial à Wilma e Cecília, por toda dedicação e disposição em nos atender.

À Universidade Federal do Tocantins e ao colegiado do curso de ciências contábeis, por todo apoio e incentivo, em especial aos amigos Vandilo, Janaína e Daniel por toda parceria durante esse período.

Às professoras e amigas, pelas quais tenho grande estima e admiração, que me inseriram nessa vida acadêmica, Prof^a. Janayna Rodrigues e Prof^a. Lúcia Albuquerque. Muito obrigada!

A todos que, de alguma forma, também contribuíram para a realização deste trabalho.

A todos, meus sinceros agradecimentos!

RESUMO

A escolha de estratégias corporativas que incorporem os aspectos sociais e ambientais frente à atividade organizacional é um ponto necessário às atuais configurações do mercado. Deste modo, o processo decisório que abarca essas escolhas requer atenção, principalmente com relação ao entendimento de fatores que o afete. De maneira específica, esta pesquisa se volta aos atributos comportamentais dos gestores que se relacionam à tomada de decisão, como o excesso de confiança (EC) e o poder do *chief executive officer* (CEO). Sendo assim, este estudo buscou analisar a influência do poder do CEO e do excesso de confiança sobre o desempenho social corporativo (DSC). Para isto, a amostra da pesquisa contemplou 180 companhias brasileiras de capital aberto não financeiras, no período de 2010 a 2022, conforme a disponibilidade dos dados. A metodologia teve uma abordagem quantiquantitativa que contou com a composição de uma medida de DSC, definida a partir de um *checklist* de itens relacionados a dimensões institucionais, sociais e ambientais; a composição de medidas de excesso de confiança gerencial a partir de características comportamentais do CEO e de características organizacionais e remuneratórias; e uma medida relativa ao poder do CEO, construída observando as quatro dimensões de Finkelstein. Posteriormente, analisaram-se estes constructos mediante estatística descritiva e inferencial por meio de regressões multilíneas em dados em painel. Os resultados da pesquisa demonstraram que, no que se refere ao desempenho social corporativo, as companhias investigadas desenvolvem atividades sócio responsáveis, mas apresentam uma aderência mediana aos indicadores analisados, o resultado obtido foi semelhante ao *Score ESG* da Refinitiv® para o mesmo período. Destacaram-se as companhias integrantes dos setores de energia e de saneamento com melhor desempenho. As evidências obtidas sugerem que os aspectos comportamentais dos gestores estão relacionados à *performance* social corporativa das empresas brasileiras, em que os gestores excessivamente confiantes afetam positivamente à *performance* social corporativa das companhias. Com relação a estrutura do poder do CEO, percebeu-se que aspectos relacionados ao poder de especialista e de prestígio potencializam o desenvolvimento de medidas sócio responsáveis. No geral, verificou-se que o poder do CEO não eleva o excesso de confiança deste gestor, e, conseqüentemente, não atua como um aspecto moderador efetivo da relação entre o excesso de confiança e o desempenho social corporativo. Ademais, os achados contribuem com a perspectiva discutida pelas teorias dos escalões superiores, do poder gerencial e da agência ao fornecerem evidências da relação do comportamento dos gestores com o desempenho social de companhias dentro de um cenário emergente, assim como englobando um período pandêmico.

Palavras-chave: Excesso de confiança. CEO *power*. Desempenho social corporativo.

ABSTRACT

The choice of corporate strategies that incorporate social and environmental aspects in organizational activity is a necessary point in current market configurations. Therefore, the decision-making process that encompasses these choices requires attention, mainly in relation to understanding the factors that affect it. Specifically, this research focuses on the behavioral attributes of managers that are related to decision making, such as overconfidence (OC) and the chief executive officer (CEO) power. Therefore, this study sought to analyze the influence of CEO power and overconfidence on corporate social performance (CSD). For this, the research sample included 180 non-financial publicly traded Brazilian companies, from 2010 to 2022, depending on data availability. The methodology had a quantitative-qualitative approach that included the composition of a DSC measure, defined based on a checklist of items related to institutional, social and environmental dimensions; the composition of measures of managerial overconfidence based on the CEO's behavioral characteristics and organizational and remuneration characteristics; and a measure related to the CEO power, constructed observing Finkelstein's four dimensions. Subsequently, these constructs were analyzed using descriptive and inferential statistics using multilinear regressions on panel data. The research results demonstrated that, with regard to corporate social performance, the companies investigated develop socio-responsive activities, but present an average adherence to the analyzed indicators, the result obtained was similar to the Refinitiv[®] ESG Score for the same period. The best-performing companies in the energy and sanitation sectors stood out. The evidence obtained suggests that the behavioral aspects of managers are related to the corporate social performance of Brazilian companies, in which overly confident managers positively affect the corporate social performance of companies. Regarding the CEO power structure, it was noticed that aspects related to expert and prestige power enhance the development of socio-responsible measures. Overall, it was found that the CEO power does not increase this manager's overconfidence and, consequently, does not act as an effective moderating aspect of the relationship between overconfidence and corporate social performance. Furthermore, the findings contribute to the perspective discussed by theories of upper echelons, managerial power and agency, by providing evidence of the relationship between managers' behavior and the social performance of companies within an emerging scenario, as well as encompassing a pandemic period.

Keywords: Overconfidence. CEO power. Corporate social performance.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Métricas de mensuração do Excesso de Confiança	38
Quadro 2 – Métricas de mensuração do CEO Power	44
Quadro 3 – Composição da amostra	55
Quadro 4 – Check list de itens do Desempenho Social Corporativo	58
Quadro 5 – Descrição das variáveis que compõem o Índice de Excesso de Confiança – IEC com características individuais do CEO.....	61
Quadro 6 – Descrição das variáveis que compõem a proxy de poder do CEO.....	63
Quadro 7 – Descrição das variáveis de controle.....	65
Quadro 8 – Sintetização dos objetivos e hipóteses de pesquisa.....	69
Quadro 9 – Estrutura teórica e metodológica da tese	70
Quadro 10 – Resumo das decisões tomadas para as hipóteses do estudo	96

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Uma perspectiva dos escalões superiores das organizações	28
Figura 2 – Linha do tempo da evolução conceitual da RSC antes do modelo proposto por Carroll (1979).....	46
Figura 3 – Representação gráfica das hipóteses de pesquisa.	54

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução da Confiança e do Poder do CEO (2010-2022).....	75
Gráfico 2 – Efeito da pandemia sobre a confiança e o poder do CEO.	75
Gráfico 3 – Evolução do Indicador de Desempenho Social Corporativo das empresas da amostra (2010-2022).....	76
Gráfico 4 – Evolução do Score ESG das empresas da amostra (2010-2022).....	77

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estimativa das componentes principais do EC e do CEO power (2010 – 2022)	73
Tabela 2 – Estimativa das componentes principais do DSC (2010 – 2022).....	73
Tabela 3 – Análise descritiva dos indicadores de DSC (2010 – 2022)	78
Tabela 4 – Análise descritiva das variáveis de DSC, Excesso de Confiança, CEO Power e controle (2010 – 2022).....	79
Tabela 5 - Relação do Excesso de Confiança com o Desempenho social corporativo (2010 – 2022) .	83
Tabela 6 – Relação do CEO Power com o Desempenho social corporativo (2010 – 2022).....	85
Tabela 7 – Relação das dimensões de poder e o Desempenho social corporativo (2010 – 2022).....	87
Tabela 8 – Relação do CEO Power com o Excesso de confiança (2010 – 2022).....	89
Tabela 9 - Relação do Excesso de confiança com o Desempenho social corporativo, moderada pelo CEO Power (2010 – 2022)	91
Tabela 10 – Análise das relações de Excesso de Confiança, CEO Power e Score ESG (2010 – 2022)	93
Tabela 11 – Análise preliminar dos componentes principais do EC, CEO Power e DSC (2010-2022)	124
Tabela 12 – Análises descritivas anuais das variáveis analisadas (2010 – 2022).....	125
Tabela 13 – Análises descritivas anuais das variáveis que fizeram parte do IEC e do CEO Power (2010 – 2022).....	127

LISTA DE ABREVEATURAS E SIGLAS

- ACP – Análise de Componentes Principais
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão
- CA – Conselho de Administração
- CEO – *Chief Executive Officer* (Diretor Executivo)
- CFO – *Chief Financial Officer* (Diretor Financeiro)
- CIO – *Chief Information Officer*
- COO – *Chief Operating Officer*
- CSA – *Corporate Sustainability Assessment* (Avaliação de Sustentabilidade Corporativa)
- CSID – Canadian Social Investment Database
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- DJSI – *Dow Jones Sustainability Indices* (Índice Dow Jones de Sustentabilidade)
- DSC – Desempenho Social Corporativo
- EC – Excesso de Confiança
- ESG – *Environmental, Social and Governance* (Ambiental, Social e Governança)
- GRI – *Global Reporting Initiative*
- IDSC – Indicador de Desempenho Social Corporativo
- IEC – Índice de Excesso de Confiança
- IFRS – *International Financial Reporting Standards*
- ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial
- KLD - *Kinder Lydenberg Domini*
- KMO - *Kaiser-Meyer-Olkin*
- LM – *Lagrange Multipliers* (Multiplicadores de Lagrange)
- MPT – *Managerial Power Theory* (Teoria do Poder Gerencial)
- ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
- ONU – Organização das Nações Unidas
- P&D – Pesquisa e Desenvolvimento
- ROA – *Return On Assets* (Retorno sobre os Ativos)
- RSC – Responsabilidade Social Corporativa
- TES – Teoria dos Escalões Superiores
- TMT – *Top Management Team* (Equipe de Alta Administração)
- VIF – *Variance Inflation Factor* (Fatores de Inflação da Variância)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA	15
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	18
1.3	OBJETIVOS DA PESQUISA	20
1.3.1	Objetivo Geral:	20
1.3.2	Objetivos Específicos:	21
1.4	JUSTIFICATIVA DA PESQUISA	21
1.4.1	Ineditismo	21
1.4.2	Relevância	24
1.4.3	Contribuições	25
2	REFERENCIAL TEÓRICO	27
2.1	SUSTENTAÇÃO TEÓRICA	27
2.1.1	Teoria dos Escalões Superiores	27
2.1.2	Outras teorias relacionadas ao papel do CEO na tomada de decisão	30
2.2	PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO	32
2.3	EXCESSO DE CONFIANÇA	34
2.4	PODER	39
2.4.1	CEO Power	40
2.5	DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO	45
2.6	DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA	49
2.6.1	Excesso de Confiança e Desempenho Social Corporativo	49
2.6.2	CEO Power e Desempenho Social Corporativo	50
2.6.3	Excesso de confiança e CEO power	52
2.6.4	CEO Power, Excesso de Confiança e Desempenho Social Corporativo	53
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	55
3.1	CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA	55
3.2	POPULAÇÃO, AMOSTRA E COLETA DE DADOS	55
3.3	COMPOSIÇÃO DAS VARIÁVEIS ANALISADAS	56
3.3.1	Desempenho Social Corporativo	56
3.3.2	Excesso de Confiança	59
3.3.3	Poder do CEO	62
3.3.4	Variáveis de Controle	64
3.4	MODELO ECONOMÉTRICO E TRATAMENTO ESTATÍSTICO	66
3.5	REPRESENTAÇÃO DA TRAJETÓRIA METODOLÓGICA	70
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	72

4.1	ANÁLISE EXPLORATÓRIA DOS INDICADORES DE EC, <i>CEO POWER</i> E DSC.....	72
4.2	ANÁLISE ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS DADOS	74
4.3	ANÁLISE INFERENCIAL.....	79
4.3.1	Análise da Relação do Excesso de Confiança com o Desempenho social corporativo ...	80
4.3.2	Análise da Relação do <i>CEO Power</i> com o Desempenho social corporativo	84
4.3.3	Análise da Relação do Excesso de Confiança com o <i>CEO Power</i>	88
4.3.4	Análise da moderação do <i>CEO Power</i> na relação do EC com o Desempenho social corporativo.....	90
4.3.5	Análise complementar utilizando o Score ESG	92
4.3.6	Síntese dos resultados e Discussão das hipóteses	94
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	96
5.1	IMPLICAÇÕES DA TESE	99
5.1.1	Implicações Acadêmicas.....	99
5.1.2	Implicações Práticas e Sociais.....	100
5.2	LIMITAÇÕES E PERSPECTIVAS FUTURAS	100
	REFERÊNCIAS	101
	APENDICE I – Instrumento de Coleta do Indicador de Desempenho Social Corporativo.....	117
	APENDICE II – Análise de Componentes Principais preliminares	124
	APENDICE III - Estatísticas Descritivas Anuais das variáveis analisadas pela pesquisa	125

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

Discussões acerca de um papel mais sustentável e responsivo por parte das organizações têm frequentemente ocorrido nos últimos anos, recebendo mais atenção por parte da academia, das empresas e de seus *stakeholders*. Nas últimas décadas houve um movimento crescente de conscientização pública, as pessoas passaram a prestar mais atenção em como as empresas agem e, conseqüentemente, isso aumentou a pressão por parte de clientes, funcionários, governo, grupos comunitários e acionistas sobre as empresas e seus gestores, para que dediquem mais recursos para a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (McWilliams; Siegel, 2001; Jing, *et al*, 2023).

Nessa perspectiva, a busca por estratégias que incorporem ações sociais e ambientais nas atividades organizacionais de forma voluntária na interação com seus *stakeholders* se tornou preponderante no desenvolvimento e melhoria nas condições de competitividade corporativa das organizações (Branco; Rodrigues, 2006; Dick; Wagner; Pernsteiner, 2021).

Ademais, a transparência dos mercados e o compromisso com o bem-estar dos *stakeholders* se tornam uma diretriz organizacional. Ou seja, a busca por estratégias que promovam ganhos nas dimensões econômica, social e ambiental e que sejam mutuamente benéficos à empresa, aos consumidores e ao meio ambiente é uma constante preocupação nas organizações (D'Amato; Henderson; Florence, 2009). Sendo assim, as empresas estão cada vez mais conscientes de seu papel, de que devem agir com compromisso com o desempenho corporativo, mas também assumir um papel responsivo em relação à sociedade (Vasconcelos; Ribeiro, 2023).

Nesse sentido, define-se por RSC o papel da empresa de gerar resultados além das perspectivas econômicas e legais, mas também o compromisso corporativo multidimensional com o desenvolvimento ético, a diversidade institucional, o bem estar interno e a governança de suas ações para com a sociedade, o desenvolvimento comunitário, a proteção ambiental e conservação de recursos (Carroll, 1979; 1991; Salmons *et al.*, 2005; Santos, 2022).

Atrelado a isso, surge a inquietação em como mensurar devidamente a *performance* das atividades ligadas à RSC. Deste modo, o conceito de Desempenho Social Corporativo (DSC) se consolida como uma expansão do conceito de RSC e não como um sinônimo deste, cuja ênfase está sobre os resultados obtidos pela execução dessas atividades ligadas à RSC. Ou seja,

a RSC são as ações e atividades desempenhadas pela organização, e o DSC são os resultados oriundos dessas ações (Santos, 2022).

Diante disto, as decisões corporativas passam a incorporar o atendimento a tais expectativas (sociais e ambientais). Isso reflete a necessidade de entendimento do processo de tomada de decisão gerencial e, de forma mais específica, as voltadas ao DSC, e quais os elementos que se relacionam a esse processo. O ato de decidir nas organizações é estratégico, portanto, a essência da atividade administrativa é a tomada de decisão, que, por sua vez, é uma atividade exclusivamente humana (Rocha; Angnes, 2017).

A tomada de decisão gerencial possui uma vasta discussão na literatura, que contempla esse ato como fundamental para a compreensão da atuação das empresas, indivíduos, bem como das estruturas estratégicas (Pereira; Lobes; Simonetto, 2010). Adicionalmente, Hambrick (2007) ressalta que o processo decisório faz parte da estratégia e do comportamento organizacional, e é básico para o entendimento do posicionamento institucional.

Deste modo, inicialmente, nos estudos da temática pontuaram-se como elementos do processo de decisão a função de utilidade definida do tomador de decisão, a disponibilidade de informações, a capacidade analítica desse decisor e, por fim, que o tomador de decisão maximizará o valor esperado de sua função de utilidade (Simon, 1983; Tseng, 2006). Entretanto, a evolução das discussões em torno das decisões organizacionais demonstrou que existem outros elementos que fazem parte dessas escolhas, e que estão relacionadas aos indivíduos que tomam as decisões e às suas capacidades cognitivas.

A literatura comportamental traz um olhar complementar ao entendimento das decisões corporativas, ao demonstrar que por mais racional que seja o processo, nem sempre o agente decisor terá todas as informações necessárias, ou ainda a capacidade cognitiva de analisar e absorver todas essas informações, o que o leva a recorrer a vieses cognitivos (Simon; Houghton; Aquino, 2000; Tseng, 2006). Ou seja, a qualidade de uma decisão não está relacionada apenas às informações disponíveis, mas também à maneira como o tomador de decisões assimila essas informações (Spiegel, 2014; Rocha; Angnes, 2017).

Sendo assim, o agente tomador de decisão e as características relativas a ele são relevantes para o entendimento das decisões estratégicas, incluindo as que remetam ao desempenho social corporativo das companhias. Por isso, a escolha do *Chief executive officer* (CEO) é uma escolha corporativa relevante, visto que repercute tanto internamente no escopo estratégico como externamente, por meio da reação do mercado à organização e ao CEO (reputação, valor da empresa) (Santos, 2022).

Consoante a isso, algumas teorias organizacionais discutem o papel desses agentes frente à empresa, como a teoria da agência, ao trazer aspectos do comportamento oportunista de agentes, e a teoria da legitimidade, que discute aspectos relativos à busca de reconhecimento por parte dos gestores.

Todavia, algumas teorias discutem de forma mais aprofundada o papel dos gestores de alto nível nessas organizações, como a teoria dos escalões superiores (TES), que fornece discussões acerca das decisões organizacionais a partir das características comportamentais relacionadas a valores e bases cognitivas dos atores poderosos das organizações (Hambrick; Mason, 1984). Adicionalmente, a TES aponta que as características do CEO podem prover melhor explicação dos resultados organizacionais (Hambrick, 2007), fornecendo, assim, embasamento para as discussões em torno do papel do CEO nas escolhas organizacionais, e o reflexo destas na *performance* da empresa.

Complementarmente, a teoria do poder gerencial também oferece uma abordagem em torno da figura central do CEO, o qual se utiliza de sua posição para interferir nos direcionamentos organizacionais (Bebchuk; Fried, 2003; 2004), fornecendo discussões em torno do arbítrio dos altos gestores em detrimento de proveito próprio, discricção e entrincheiramento gerencial.

Tal perspectiva tem despertado o interesse de estudiosos que buscam investigar o efeito do CEO sobre as mais diversas dimensões organizacionais, como a relação do desempenho organizacional com as habilidades e remuneração do CEO (Chang; Dasgupta; Hilary, 2010), o efeito das características comportamentais do CEO sobre o conselho de administração (CA) (Pham, 2020), a relação da personalidade do CEO e o seu desempenho organizacional (Wang; Chen, 2020), a relação das características sociais e da reputação do CEO com os julgamentos dos *shareholders* em relação à compensação dele (Kaplan; Samuels; Cohen, 2015), bem como o relacionamento do comportamento do CEO com a governança corporativa e a responsabilidade social corporativa (Kouaib; Bouzouitina; Jarboui, 2022).

De forma específica, a abordagem comportamental tem se intensificado nos últimos anos, principalmente, a observação do *overconfidence* - excesso de confiança (EC), que pode ser compreendido como um erro de calibração geral em suas crenças (Fischhoff; Slovic; Lichtenstein, 1977; Ben-David; Graham; Campbell, 2007), ou, ainda como a tendência do indivíduo de se considerar “acima da média” em características positivas (Malmendier; Tate, 2005a). Logo, essas características afetam as decisões e ações tomadas por esses indivíduos.

Na literatura corporativa, o excesso de confiança é evidenciado como um determinante das decisões corporativas, que, por sua vez, tem impactado várias frentes organizacionais, tais

quais a estrutura de capital (Barros; Silveira, 2008; Malmendier; Tate; Yan, 2011), decisões de investimentos (Malmendier; Tate, 2005a), políticas de inovações (Hirshleifer; Low; Teoh, 2012), estratégias de reestruturação societária (Malmendier; Tate, 2008), e gerenciamento de resultados (Kuo; Lin; Chien, 2021), mas, também a aspectos relativos à personalidade do indivíduo, como a arrogância gerencial (Kouaib; Bouzoutina; Jarboui, 2022) e o narcisismo (Macenczak *et al.*, 2016).

Atrelado a esse aspecto da personalidade, pode-se destacar a estrutura de poder das organizações, especificamente o poder do CEO (*CEO power*) como um potencializador do excesso de confiança, uma vez que o poder se refere à capacidade do ator de impactar ou convencer outros conforme a sua vontade própria (Finkelstein, 1992). Destarte, o *CEO power* pode ser definido como a capacidade que este agente possui para influenciar os demais agentes, bem como as decisões organizacionais, assim, assume-se o CEO como o agente mais influente da organização (Adams; Almeida; Ferreira, 2005). Logo a estrutura de poder do CEO pode ser percebida como uma maneira deste de se comportar de acordo com seus interesses ao gerir a organização (Finkelstein, 1992; Zou; Qi; Xie; Ma, 2020).

Sendo assim, o *CEO power* tem ganhado maior notoriedade dentro das pesquisas voltadas à gestão e finanças, todavia, ainda não há evidências suficientes que permitam concluir se o poder é benéfico ou não ao desempenho das organizações (Larcker; Tayan, 2012; Harper; Sun, 2019). De acordo com Zou, Qi, Xie e Ma (2020), a forma como o poder é distribuído entre os altos executivos e os proprietários da empresa determina quais interesses/estratégias serão priorizados pela organização, o que pode gerar uma influência significativa sobre a *performance* social corporativa da empresa.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Diante desse contexto, o desempenho social corporativo reflete a preocupação das corporações em manter o equilíbrio entre o crescimento dos negócios e o progresso social, ou seja, conservar a capacidade de gerar lucros e maximizar a riqueza dos acionistas, mas também promover oportunidades para minorias, proteger o meio ambiente e promover os interesses dos funcionários e consumidores (Kuo; Lin; Chien, 2021), tornando-se, assim, uma prioridade para os líderes organizacionais em todo o mundo, o que leva a despertar o interesse da literatura pelo papel desses gestores nas decisões estratégicas que envolvam o DSC.

Adicionalmente, as práticas da RSC também podem estar associadas à busca de interesses próprios dos gestores (McWilliams; Siegel; Wright, 2006), uma vez que o desempenho sustentável da empresa é utilizado como uma medida para remuneração variável desses agentes, bem como ser um meio de melhoria de imagem institucional. Ou seja, eles podem aumentar ou diminuir o nível de investimento nessas práticas conforme seus interesses institucionais, seja com a finalidade de esconder uma má conduta, ou ainda melhorar sua reputação profissional (Borghesi; Houston; Naranjo, 2014), ou quando a sua estrutura remuneratória está associada à *performance* social corporativa (Pucheta-Martínez; Gallego-Álvarez, 2021).

Sendo assim, a relação do CEO com o DSC pode ser melhor entendida quando se incorporam aspectos comportamentais desses gestores, como o viés do excesso de confiança, uma vez que a capacidade cognitiva conduz à tomada de decisão, o que pode influenciar na *performance* futura da organização (Kouaib; Bouzouitina; Jarboui, 2022).

Especificamente, a confiança demasiada dos gestores tem se mostrado na literatura como determinante efetivo para o entendimento da *performance* das organizações, tanto financeiramente, como em perspectivas voltadas para reputação e práticas socioambientais (Dick; Wagner; Pernsteiner, 2021). Isso se deve ao fato de os CEOs serem mais confiantes em suas capacidades e em sua posição em relação à organização, além de serem menos avessos ao risco, assumindo uma postura mais agressiva frente às decisões organizacionais.

Portanto, quando os gestores acreditam que ao satisfazerem os interesses dos *stakeholders* e projetarem uma imagem de preocupação social e ambiental, é mais favorável a forma como ele vai ser percebido, então o mesmo tende a demandar maior nível de investimento em ações de RSC (Kouaib; Bouzouitina; Jarboui, 2022). Somado a isto, aspectos estruturais do poder do CEO podem fornecer maiores estímulos a esse comportamento, uma vez que o poder é capaz de ser considerado um indutor do excesso de confiança (Hwang; Kim; Kim, 2020).

Ademais, uma posição de centralidade dentro da rede corporativa é uma fonte significativa de poder, sendo o titular dessa posição o detentor de maior controle do fluxo informacional, o que pode levar a um entrincheiramento gerencial, em que o CEO dará preferência aos objetivos privados em vez de aumentar o valor dos acionistas, o que resultaria em um menor engajamento com a perspectiva social corporativa (Chahine; Fang; Hasan; Mazboudia, 2019).

De acordo com Rashid *et al.* (2020), CEOs poderosos são incentivados a seguir as práticas de RSC por razões oportunistas, relacionadas à maximização do ganho pessoal, seja pela melhoria de reputação, ou por ganho financeiro relacionado à sua estrutura compensatória.

Todavia, os autores ressaltam que em economias emergentes, a percepção dos CEOs em relação às estratégias de RSC pode ser distinta, uma vez que estes podem ter uma alta participação acionária nas empresas, e, assim, a divulgação excessiva de RSC reduziria os retornos dos acionistas (ou seus próprios), pelo menos no curto prazo (Barnea; Rubin, 2010; Rashid *et al.*, 2020).

Ademais, a combinação dos aspectos da estrutura de poder com a confiança do gestor pode elevar os agentes a incorrerem num maior uso de pensamentos e crenças individuais (Fast *et al.*, 2012; Macenczak *et al.*, 2016), isso se deve pelo fato desses agentes com alto poder serem mais otimistas levando-os a incorrerem em mais riscos (Anderson; Galinsky, 2006), a serem menos avessos à perda (Inesi, 2010), e a terem maior propensão a desconsiderar conselhos, confiando mais em seus próprios pontos de vista (See *et al.*, 2011).

Sendo assim, diante de um contexto no qual o CEO é a figura mais poderosa da organização, no que se refere às decisões estratégicas e escolhas políticas, é relevante observar os aspectos comportamentais relacionados ao otimismo gerencial do CEO e a estrutura de poder recebida pelo mesmo, assim como a interação destes dois aspectos frente à *performance* social corporativa da companhia. Deste modo propõe-se como tese da presente pesquisa: **Os fatores comportamentais do CEO relacionados ao excesso de confiança e o *CEO power* influenciam o desempenho social corporativo das empresas brasileiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3).**

Diante disto, o problema da pesquisa se concentra no seguinte questionamento: **Qual a relação dos fatores comportamentais do CEO (excesso de confiança e *CEO power*) com o desempenho social corporativo?**

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.3.1 Objetivo Geral:

O objetivo geral deste trabalho é analisar a relação dos fatores comportamentais do CEO (excesso de confiança e *CEO power*) com o desempenho social corporativo.

1.3.2 Objetivos Específicos:

- Compor um Indicador de Desempenho Social Corporativo para as companhias brasileiras a partir das dimensões institucionais, sociais e ambientais;
- Verificar a relação do excesso de confiança do CEO com o desempenho social corporativo;
- Avaliar a relação do *CEO power* com o desempenho social corporativo;
- Analisar a relação entre o *CEO power* e o excesso de confiança do CEO;
- Analisar o efeito moderador do *CEO power* na relação do excesso de confiança com o desempenho social corporativo.

1.4 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

1.4.1 Ineditismo

Uma questão relevante nas pesquisas que envolvem o contexto da tomada de decisão é se o diretor executivo (CEO) é importante, ou seja, se ele possui a capacidade de conduzir a estratégia da organização, bem como os demais gestores a esses objetivos comuns (Mackey, 2008; Habib; Hossain, 2013). Somado a isso, pesquisas voltadas ao estudo do comportamento têm demonstrado que o processo de decisão é conduzido por sistemas que possuem regras simplificadoras para processos de julgamento e escolhas (Bortoli; Soares, 2019).

Nesse contexto, a própria competitividade desses altos executivos e a procura de qualificação dos CEOs por parte das empresas pode levar esses profissionais a superestimar as suas habilidades, aumentando a propensão de utilizarem vieses cognitivos em suas decisões, e de forma mais específica o excesso de confiança (Bortoli; Soares, 2019). Dito isso, o otimismo e o excesso de confiança gerencial têm sido demonstrados teórica e empiricamente como um fator explicativo das decisões gerenciais, com reflexos importantes na gestão de políticas de investimentos, financiamentos, distribuição de resultados e estratégias de reestruturação societária (Campbell *et al.*, 2011).

Sendo assim, esse estilo cognitivo apoia a tomada de decisão e, conseqüentemente, pode exercer papel explicativo junto a outras esferas corporativas, como o crescimento sustentável da organização. Nesse sentido, alguns estudos já buscaram a associação do excesso de confiança com as perspectivas da sustentabilidade corporativa, e perceberam um papel

explicativo desses traços comportamentais em atividades socialmente responsáveis (Kouaib; Bouzouitina; Jarboui, 2022).

Todavia, a literatura existente possui achados divergentes no que se refere ao direcionamento (positivo/negativo) dessa influência. Kuo, Lin e Chien (2021) identificaram que empresas com gestores mais confiantes são mais propensas a aumentar as atividades voltadas à RSC, principalmente, em organizações em que o CEO tem participação acionária na companhia. Nos resultados fornecidos por Dick, Wagner e Pernsteiner (2021), os CEOs excessivamente confiantes também tendem a apresentar desempenho superior em DSC. Já para Park, Byun e Choi (2019) CEOs excessivamente confiantes tendem a considerar as atividades de RSC menos importantes do que sua própria capacidade, preferindo reduzir as atividades de RSC, assim como McCarthy, Oliver e Song (2017), que verificaram um relacionamento negativo entre a confiança do CEO e o nível de RSC.

Esse contexto reforça a necessidade de novas evidências em torno da relação, principalmente envolvendo outras perspectivas organizacionais que auxiliem na explicação, bem como o fornecimento de evidências para o contexto de economias emergentes como é o caso da brasileira, considerando que a literatura se concentra em evidências dos mercados norte-americanos e europeu (Macenczak *et al.*, 2016; Dick; Wagner; Pernsteiner, 2021; Kouaib; Bouzouitina; Jarboui, 2022).

Arelado a essas condições comportamentais dos gestores, pode-se perceber alguns aspectos organizacionais que podem interferir sobre esse comportamento. O *CEO power*, por sua vez, tem sido uma temática em ascensão na literatura financeira, em que se mostra como a estrutura de poder à disposição do CEO pode influenciar sua tomada de decisão. Ou seja, a literatura denomina como CEOs poderosos aqueles agentes com maior poder para influenciar as decisões, assim, o CEO é o agente mais influente da organização e esta influência pode decorrer de características observáveis, como remuneração e dualidade, ou de características não observáveis, como o poder (Adams; Almeida; Ferreira, 2005; Locatelli; Ramos; Sprenger, 2021).

Assim como no caso do excesso de confiança, a literatura voltada para o *CEO power* ainda necessita de maiores discussões, principalmente em torno da perspectiva social corporativa. Alguns pesquisadores apontam a relevância da relação, contudo as evidências obtidas ainda são confusas. Como ilustração desse cenário, o estudo de Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2021) evidenciou uma associação positiva entre o poder do CEO e a divulgação de RSC. Já Jiraporn e Chitrakarn (2013) perceberam que quando o CEO é menos poderoso e há um aumento nesse nível de poder, engaja-se mais em RSC, porém quando se

torna substancialmente poderoso, ele fica mais entrincheirado e não investe mais em RSC. Outros estudos, entretanto, evidenciam CEOs poderosos menos responsivos e com uma associação negativa entre poder e *performance* social corporativa (Sheikh, 2019; Harper; Sun, 2019; Rashid *et al.*, 2020).

Deste modo, o poder do CEO possui capacidade explicativa para a adoção de ações que observem a *performance* social corporativa em companhias brasileiras. Além disso, somando-se a perspectiva dimensional do poder do CEO ao contexto comportamental deste, por meio do viés do excesso de confiança, tem-se um cenário propício à observação de como fatores estruturais e hierárquicos da organização podem mediar o otimismo gerencial desses agentes. Macenczak *et al.* (2016) ressaltam que aspectos como o narcisismo e o poder individual e coletivo exercem influência sobre o excesso de confiança dos gestores.

Em geral, os resultados em torno da relação do CEO e o DSC ainda são contraditórios, necessitando de maiores evidências, principalmente vindas de estudos em mercados emergentes (Rashid *et al.*, 2020). Uma vez que há diferenças de mercado, países emergentes possuem regras, estruturas e políticas de governança distintas, o que pode gerar novas contribuições à literatura. Rashid *et al.*, (2020) argumentam que a alta concentração acionária e assimetria informacional podem proporcionar novas evidências ao entendimento da relação do comportamento do CEO com o DSC.

Assim como, as pesquisas em torno da DSC ainda apresentam lacunas quanto à mensuração dessa *performance* social corporativa das organizações. As metodologias existentes ainda estão em processo de evolução, visto a dinamicidade da temática. A literatura aponta algumas ressalvas quanto a falta de uniformidade dos indicadores (Martiningo Filho *et al.*, 2023); outro aspecto é a falta de informações que possibilite comparações entre as empresas, bem como o atual cenário de constantes mudanças, que cominam em alterações destas métricas (Melo, 2023).

Esse contexto revela uma lacuna junto a literatura comportamental e a literatura de DSC, sendo assim, o presente estudo aborda a análise comportamental envolvendo o EC e o CEO *Power* acerca das decisões atribuídas em DSC nas empresas de economias emergentes. Em suma, o propósito deste trabalho é analisar a relação da confiança e poder desses gestores com o desempenho social corporativo no contexto brasileiro. E com isso, fornecer evidências que auxiliem no preenchimento dessa lacuna encontrada na literatura, especialmente no contexto das pesquisas envolvendo a economia brasileira.

1.4.2 Relevância

A responsabilidade social corporativa nos últimos anos tornou-se uma importante iniciativa no mundo corporativo, no qual as empresas estão cada vez mais indo além das expectativas dos acionistas e tentando responder às crescentes pressões institucionais por práticas mais responsáveis (Chahine *et al.*, 2019). Todavia, existem discussões em torno da alocação de recursos nessas atividades, e se de fato esta é benéfica aos acionistas institucionais, bem como o papel dos gestores nessas alocações (Borghesi; Houston; Naranjo, 2014; Chahine *et al.*, 2019).

Em especial, o papel dos CEOs dentro da estratégia responsiva das corporações carece de mais pesquisas. Rashid *et al.* (2020) apontam que, principalmente em mercados emergentes, com alta assimetria informacional e maior necessidade de incentivos ao processo de divulgação de práticas RSC, mais pesquisas empíricas são necessárias para entender a atuação e o comportamento do CEO.

Além disso, a interpretação distinta dessa associação entre comportamento do CEO e DSC por outros estudos, como exposto anteriormente, sugere a necessidade de se buscar evidências adicionais que corroborem essa lacuna da temática, especialmente na literatura nacional e que trate dos mercados emergentes. Uma vez que os trabalhos sobre a temática se concentram na análise de organizações nos mercados norte-americanos (Macenczak *et al.*, 2016; Harper; Sun, 2019; Park; Byun; Choi, 2019) e europeu (Chahine *et al.*, 2019; Dick; Wagner; Pernsteiner, 2021; Kouaib; Bouzoutina; Jarboui, 2022), encontrando evidências negativas dessa relação, no entanto, o estudo de Kuo, Lin e Chien (2021), que aborda o mercado emergente de Taiwan, obtém uma perspectiva positiva.

Desse modo, é válido ressaltar que a presente pesquisa se difere de outros estudos realizados como os de Sheikh (2019), Harper e Sun (2019), Rashid *et al.*, (2020), Dick, Wagner e Pernsteiner (2021) e Kuo, Lin e Chien (2021) que envolvem a discussão de aspectos comportamentais dos gestores sobre a *performance* social das organizações, por alinhar aspectos estruturais que remetem ao poder com características comportamentais individuais, no caso o excesso de confiança, e analisar como essa combinação impacta nas escolhas que envolvem a DSC, contribuindo, dessa forma, com uma visão integrada dessas três dimensões para o arcabouço teórico da literatura de tomada de decisão estratégica.

Por fim, a relevância desta tese se concentra no fornecimento de novas evidências em torno da literatura comportamental voltada para gestão corporativa, buscando auxiliar no entendimento das posturas organizacionais, assim como os aspectos comportamentais podem

afetar e moldar o ambiente e as decisões que o afetam. De forma mais específica contribui com as discussões que envolvem o excesso de confiança gerencial e o poder do CEO, bem como a literatura da responsabilidade social corporativa, uma vez que propõe uma métrica de avaliação da *performance* das ações sócio responsáveis empregadas pelas companhias brasileiras que fizeram parte da amostra investigada.

1.4.3 Contribuições

As discussões em torno do comportamento dos agentes tomadores de decisão buscam entender como os aspectos comportamentais podem afetar a percepção, a forma como decidem e se comportam e como essas características individuais podem ser impulsionadoras do comportamento organizacional. Nesse sentido, a tomada de decisão é uma etapa relevante para continuidade e *performance* das corporações, e discussões em torno dos fatores que impactem nesse processo geram contribuições tanto à literatura como ao contexto organizacional, visto que as companhias podem ter um melhor entendimento acerca dos fatos que impactam em sua operacionalização.

Sendo assim, espera-se contribuir com a literatura voltada ao comportamento dos agentes organizacionais, fornecendo evidências complementares às teorias que tratam do *CEO power*, e de como este pode ser um importante determinante para o entendimento das diretrizes organizacionais. Além disso, pretende-se contribuir com as discussões sobre o EC dos gestores, fornecendo evidências para uma perspectiva da literatura que ainda possui resultados escassos. Assim como, trazer implicações que sejam capazes de melhorar a compreensão das decisões que envolvem a RSC, bem como a mensuração da *performance* sócio responsável.

Por fim, contribuir com a perspectiva organizacional ao demonstrar resultados que estão associados às rotinas e ambientes organizacionais, de forma específica à tomada de decisão envolvendo a responsabilidade social corporativa, bem como fornecendo um melhor dimensionamento dos aspectos comportamentais dos gestores e de como essas características podem afetar o desempenho dessas organizações.

Ademais, se as empresas puderem otimizar o alinhamento de seus objetivos sociais com os objetivos corporativos, a RSC pode ser usada como uma ferramenta estratégica para maximizar o seu valor, levando à criação de um valor superior para os acionistas (Manchiraju; Rajgopal, 2017). Nesse sentido, a tese busca contribuir a sociedade ao fornecer evidências aos

potenciais e atuais investidores das organizações de como os aspectos comportamentais impactam as decisões estratégicas, e conseqüentemente os seus retornos e ganhos.

Portanto, a contribuição do estudo concentra-se no aprimoramento da discussão sobre o papel do desempenho social corporativo, bem como no aperfeiçoamento do debate sobre o excesso de confiança e da estrutura de poder do CEO, fornecendo nova perspectiva global do processo estratégico de criação de valor para a organização, o meio ambiente e a sociedade considerando os aspectos comportamentais dos agentes decisores. Evidenciado as nuances dessas relações em contextos econômicos emergentes, bem como abordando o período pandêmico e os efeitos trazidos por estes as organizações brasileiras no que se refere ao tema abordado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 SUSTENTAÇÃO TEÓRICA

As premissas relativas ao papel e comportamento dos gestores, de forma mais específica ao CEO no que se refere às decisões organizacionais encontram fundamento no escopo de algumas teorias trabalhadas no contexto da contabilidade, principalmente, as voltadas para as decisões e relações organizacionais.

2.1.1 Teoria dos Escalões Superiores

A Teoria dos Escalões Superiores (TES) ou do Alto Escalão, é apresentada no estudo de Hambrick e Mason (1984) sob o título *Upper Echelon Theory*. Surge com o intuito de compreender como as organizações agem, mas fornecendo uma perspectiva complementar às explicações trazidas por outras teorias clássicas dominantes, que se estruturam em explicações a partir de aspectos técnicos e econômicos relacionados aos fluxos informacionais e de decisão. Deste modo, Hambrick e Mason (1984) buscam sintetizar discussões de teóricos como Lieberman, O'Connor, Cyert, March e Simon acerca da limitação da racionalidade e das características do *top management team (TMT)* “equipe de alta administração”, dando ênfase a aspectos como valores e bases cognitivas dos atores poderosos na organização.

De acordo com Ferreira (2021), a TES segue uma abordagem próxima à visão baseada em recursos, na qual as organizações possuem recursos diferentes e, devido a isso, seus resultados serão distintos. Dentre esses recursos, têm-se os indivíduos à frente das decisões, que são o diferencial de cada organização.

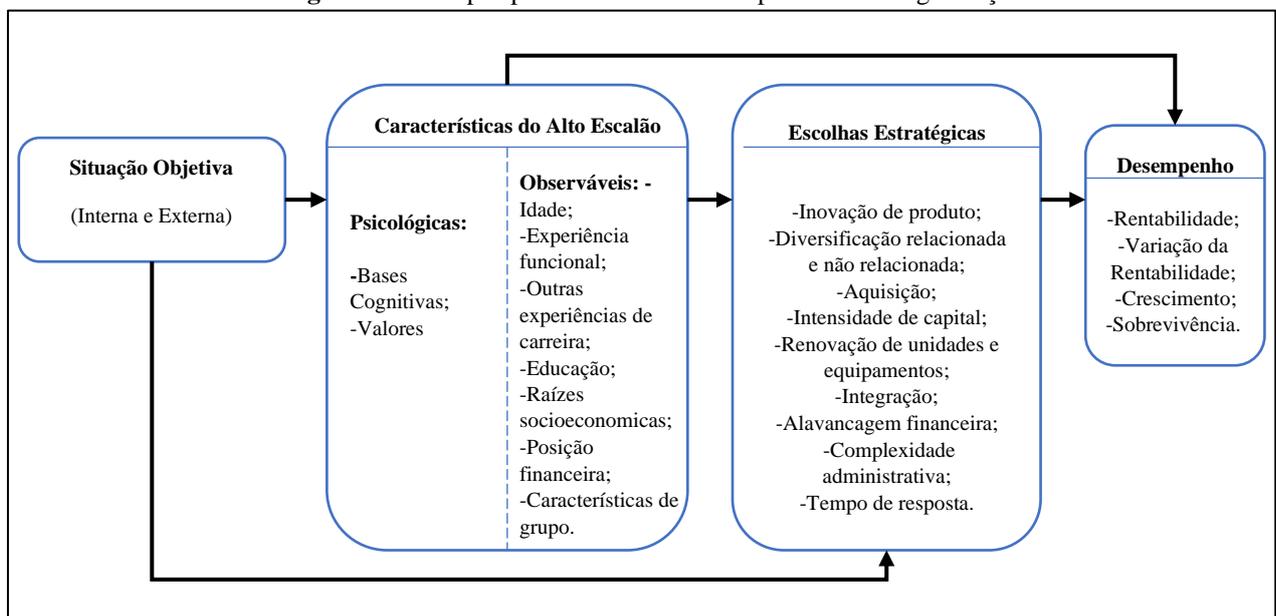
Partindo da premissa de que as escolhas estratégicas possuem um grande componente comportamental, o qual, em certa medida, reflete as idiosincrasias dos decisores, Hambrick e Mason (1984) argumentam que os tomadores de decisão trazem consigo um conjunto de dados para o contexto administrativo, que refletem a base cognitiva desse agente (conhecimento ou suposições sobre eventos futuros, conhecimento de alternativas, consequências associadas a essas alternativas), bem como seus valores.

Deste modo, Hambrick e Mason (1984) apontam que o modelo de tomada de decisão estratégica é complexo, uma vez que o tomador de decisão se depara com uma gama de acontecimentos muito superior ao que é capaz de compreender. Sendo assim, a sequência da decisão consiste no gestor se inteirar do ambiente na medida de suas limitações, o que gera uma visão restrita e limitada para suas percepções e, conseqüentemente, sua interpretação, todavia,

em todas etapas desse processo há influência dos vieses e aspectos cognitivos do decisor. Em outras palavras, o decisor traz conhecimentos e valores para suas decisões, e isso interliga o acontecimento analisado e a sua percepção sobre este.

Sendo assim, a teoria dos escalões superiores se embasa em dois preceitos principais: (a) os executivos agem conforme sua interpretação pessoal das situações estratégicas que enfrentam; e (b) suas interpretações personalizadas são frutos de suas experiências, valores e personalidades (Hambrick, 2007; Teixeira, 2020). Adicionalmente, Hambrick (2007) apresenta que a ênfase restrita às características do executivo principal (CEO) pode prover melhor explicação dos resultados organizacionais, e que características demográficas deste, como idade, tempo de mandato, educação e experiência, podem ser utilizadas como *proxies* adequadas para captação do aspecto cognitivo do gestor.

Figura 1 – Uma perspectiva dos escalões superiores das organizações



Fonte: Hambrick e Mason (1984, p. 198).

Na Figura 1 é trazido o modelo de decisão proposto pela TES, em que situações objetivas do contexto organizacional demandara por escolhas estratégicas, todavia essas escolhas sofreram influências das características (psicológicas e observáveis) dos seus decisores, que refletiram no desempenho organizacional. Em outras palavras, a organização torna-se o reflexo dos seus gestores da alta administração.

Posteriormente, os autores fizeram adaptações à teoria incluindo o conceito de discricionariedade gerencial. A discricionariedade gerencial está relacionada à liberdade de ação dos executivos frente a suas decisões na organização, ou seja, faz referência à ausência de

restrições ambientais, condições organizacionais ou pessoais e a possibilidade de múltiplas alternativas de decisões plausíveis (Plockinger *et al.*, 2016; Teixeira, 2020). Sendo assim, quanto mais elevada for a discrição gerencial, maior o impacto das características dos gestores na organização (Hambrick, 2007).

Outra perspectiva moderadora incorporada à TES foi a das demandas sobre o trabalho do executivo como uma medida de dificuldade das necessidades e desafios no desempenho profissional dos executivos em suas rotinas diárias (Hambrick; Finkelstein; Mooney, 2005). Os autores propõem que as demandas decorrem de desafios de suas tarefas (isto é, escassez de recursos organizacionais), desafios de desempenho (requisitos impostos pelos acionistas e *stakeholders* ou pelo conselho de administração) e aspirações pessoais (desejo pessoal de superar os outros) (Plockinger *et al.*, 2016; Teixeira, 2020).

Portanto, executivos submetidos a sobrecarga de demandas, provavelmente optarão por tomar atalhos mentais, confiar em sua base cognitiva em maior grau nos seus processos decisórios e a empregar alternativas com as quais se sintam mais confortáveis ou que já tenha experiências anteriores, o que implica numa maior influência das características pessoais nas decisões tomadas (Plockinger *et al.*, 2016; Teixeira, 2020). Sendo assim, as características pessoais do escalão superior são melhores preditoras em contextos de alta demanda de trabalho executivo (Hambrick, 2007).

Em suma, a teoria dos escalões superiores traz como premissa central que a experiência, valores e personalidade dos executivos possuem grande influência sobre a interpretação de situações que enfrentam, e que isso reflete sobre as decisões estratégicas tomadas por ele (Hambrick, 2007; Sprenger, 2019).

Pesquisas empíricas buscaram investigar o poder explicativo das características da alta gestão sobre o contexto corporativo sob a perspectiva da TES. Alguns estudos avaliaram os efeitos das características da gestão sobre o desempenho organizacional e financeiro, como os de Adams *et al* (2005), Certo *et al* (2006), Buyl *et al* (2011). Estudos como os de Carpenter, Geletkanycz e Sanders (2004), Plockinger *et al.* (2016) e Neely *et al.* (2020) realizaram revisões literárias acerca da temática e destacaram alguns pontos de atenção como: (a) definição mais precisa dos conceitos de “escalão superiores” e de “time”; (b) exploração inadequada da caixa preta; (c) avaliação de contingências; e (d) congruência dos constructos e medidas.

Dentro do contexto da literatura contábil, Hiebl (2014) ressalta que a observação da TES nos estudos de finanças e contabilidade é muito recente, e que a influência gerencial tem maior peso em campos não regulamentados como as decisões estratégicas e gerenciais, e escolhas contábeis das empresas, do que em áreas de alta regulamentação, como os relatórios financeiros.

Nesse sentido, as escolhas estratégicas das organizações a respeito da responsabilidade social corporativa podem ter maior influência dos aspectos idiossincráticos do alto escalão da entidade.

2.1.2 Outras teorias relacionadas ao papel do CEO na tomada de decisão

Diante da relevância da tomada de decisão dentro do contexto organizacional, esta é objeto de estudo de diversas vertentes teóricas. Nesse sentido, outras teorias serão abordadas pela presente pesquisa para a explicação da relação de poder e excesso de confiança em detrimento da responsabilidade social corporativa no contexto das companhias brasileiras.

A *Managerial Power Theory* – MPT (teoria do poder gerencial) de Bebchuk e Fried (2003, 2004), traz uma hipótese central em que o poder é o principal direcionador da remuneração dos executivos, levantando-se à questão que altos executivos fazem uso da discricção na gestão. Com isso, os gerentes podem usar seu arbítrio em proveito próprio de diversas maneiras (Shleifer; Vishny, 1997), envolvendo-se na construção de impérios, distribuindo excesso de caixa, ou ainda entrincheirando-se em suas posições, para dificultar a sua destituição em casos de desempenho ruim (Bebchuk; Fried, 2003).

Desta maneira, a abordagem do poder gerencial propõe que a remuneração executiva é vista não apenas como um instrumento potencial para resolver o problema de agência, mas também como parte desse problema. Desde Jensen e Meckling (1976), o problema do poder e discricionariiedade gerencial tem sido analisado nas finanças modernas como um “problema de agência” (Bebchuk; Fried, 2003). Assim, a estrutura de remuneração do executivo pode torná-lo demasiadamente poderoso dentro da organização.

Essa visão desafia a abordagem da teoria da agência, de acordo com Choe, Tian e Yin (2014), em vez de uma solução para o problema de contratação ótima, a remuneração dos executivos é vista como um meio pelo qual os CEO se tornam mais poderosos e entrincheirados, além de extrair renda dos acionistas. Como consequência, quanto mais poderosos os CEO são, maiores são os salários que eles se recompensam e com menos amarras. Ou seja, a remuneração dos executivos será mais alta e/ou menos sensíveis ao desempenho em empresas nas quais eles têm relativamente mais poder (Sprenger, 2019).

A única restrição a esse comportamento apontada por Bebchuk e Fried (2003) é a restrição da indignação, em que a indignação pode causar constrangimento ou dano à reputação de diretores e gerentes, e, para que isso aconteça, depende de como as pessoas de fora o perceba.

De maneira geral, a teoria do poder gerencial pode esclarecer muitas características do contexto da remuneração de executivos do alto escalão e, com isso, fornecer novas evidências para compreensão das decisões gerenciais.

A teoria da agência também tem sido usada para compreensão desse comportamento organizacional, visto que este pode se configurar como um problema de agência, uma vez que os gestores usem de seu poder para agir oportunisticamente frente aos interesses próprios em detrimento dos interesses dos acionistas. Isso representaria a existência de conflitos de interesses e de assimetria informacional caracterizados pela separação entre o controle e propriedade (Jensen; Meckling, 1976).

De acordo com Jensen e Ruback (1983), a teoria da agência argumenta que um aumento no nível de poder do CEO desalinha ainda mais os interesses entre os executivos e os acionistas, aumentando, assim, a capacidade gerencial de expropriar rendas em benefícios pessoais. Sheikh (2019) pondera que os CEO poderosos desfrutam de maior influência nas decisões de investimento e, com isso, a capacidade de mudar a forma como este é realizado.

Considerando essa percepção de desalinhamento de interesses, a teoria da agência geralmente não prevê um relacionamento positivo entre o poder do CEO e a variabilidade do desempenho organizacional, devido à condição de a elevação do poder permitir ao executivo entrincheirar (Adams; Almeida; Ferreira, 2005). Além disso, por serem considerados parte do problema de agência, CEOs poderosos poderão inibir a eficácia da governança corporativa, assim como a atuação do conselho de administração (Rickling; Sharma, 2017).

De acordo com Locatelli, Ramos e Sprenger (2021), esses problemas podem ser agravados em um contexto acionário como o brasileiro, onde há uma fraca proteção legal aos acionistas e grande concentração acionária.

Na visão da teoria dos *stakeholders*, o posicionamento mais poderoso por parte do CEO não teria influência sobre as decisões organizacionais, visto que, de acordo com a teoria, a ação organizacional é tomada em detrimento das necessidades de todos os interessados na organização. Haper e Sun (2019) apontam que a teoria dos *stakeholders* argumenta que as empresas possuem vários grupos de partes interessadas, como clientes, fornecedores, funcionários, investidores, entre outros, e que, devido a isso, o objetivo adequado dos gestores é atender ou satisfazer os interesses desses grupos simultaneamente. Sendo assim, os CEO desempenham um papel importante dentro desse processo (Freeman; Evan, 1990; Donaldson; Preston, 1995).

Sendo assim, pode-se perceber o poder do gestor como um aspecto significativo dentro da condução estratégica das organizações, uma vez que pode impactar diretamente sobre diversas vertentes organizacionais, inclusive na responsabilidade social corporativa.

2.2 PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO

Estudiosos dos mais diversos segmentos têm discutido as características dos gerentes de topo, isso porque estes têm papel decisivo nas escolhas estratégicas e resultados das organizações. Sendo assim, são elementos chaves para auxiliar na busca de repostas para questionamentos como: Por que as organizações agem como agem? (Hambrick; Mason, 1984). Esse cenário leva a comunidade acadêmica a direcionar esforços para a literatura estratégica, em especial a voltada ao processo de tomada de decisão.

A tomada de decisão consiste no resultado de uma escolha, realizada a partir de uma avaliação de possíveis alternativas, cujo objetivo é solucionar problemas ou conduzir caminhos (Rocha; Angnes, 2017). De acordo com Bazerman (2004), um processo racional de tomada de decisão deve possuir algumas etapas para se chegar a uma solução ótima, que incluem identificação do problema, ponderação de critérios, elencar possíveis alternativas para solucionar o problema e classificá-las de acordo com os critérios preestabelecidos, para assim, chegar à decisão mais assertiva. Todavia, o autor ressalta que é a racionalidade que leva ao processo de decisão ao resultado ótimo.

Importante destacar que o processo de tomada de decisão é essencialmente uma atividade humana, o que gera um alerta para a necessidade de se compreender a estratégia a partir de fatos técnicos e econômicos, mas também das características cognitivas dos indivíduos (Hambrick; Mason, 1984). Sendo assim, pode-se dizer que a *performance* organizacional é reflexo dos valores e das bases cognitivas de atores poderosos na organização (Rocha; Angnes, 2017). Diante disso, entender os fatores que interferem nesse processo é relevante para o direcionamento estratégico das organizações.

Nesse sentido, existem alguns fatores que ocasionaram restrições à racionalidade das decisões, Bazerman (2004) relata aspectos voltados aos julgamentos individuais, bem como a limitação de informações disponíveis para subsidiar o processo, ou ainda a falta de capacidade de absorção de informações e processamento destas para a tomada de decisão.

Consoante a isso, a evolução da teoria da decisão demonstra que os primeiros modelos decisórios iniciaram na teoria econômica clássica, o que remonta a uma abordagem voltada para a racionalidade do agente, em que este é detentor do conhecimento absoluto e que todas as

informações estão disponíveis, ou seja, de acordo com essa perspectiva, todas as decisões seriam tomadas com base na razão e buscam a maximização dos retornos (Fonseca; Machado-da-Silva, 2010). Esta é a visão da racionalidade esperada dos tomadores de decisão que leve ao resultado ótimo (Bazerman, 2004).

Nesse contexto, tem-se a teoria da utilidade esperada de Von Neumann e Morgenstein, que fornece insights em torno de uma agente racional com uma função de utilidade definida, em que este sempre optaria pela função com maior utilidade esperada, bem como a hipótese de mercado eficiente, que tem como premissas: (a) a racionalidade do tomador; (b) mesmo que no mercado existam agentes irracionais, as negociações destes seriam arbitradas pelos agentes racionais; (c) os agentes possuem funções de utilidade esperada bem definidas e maximizarão estas; e (d) o tomador tem um conjunto bem definido de informações e alternativas para escolher (Tseng, 2006).

Todavia, perceberam-se algumas inconsistências no comportamento desses agentes, levando ao conceito de racionalidade limitada, que consiste na afirmação de que os tomadores de decisão possuem limitações cognitivas e de recursos informacionais. Em decorrência disso, tem-se uma perspectiva de teoria da decisão comportamental, que além de abarcar as premissas da teoria clássica econômica, inclui aspectos da psicologia para compreensão das decisões organizacionais (Tseng, 2006; Rocha; Angnes, 2017).

Nesse sentido, tem-se o estudo de Tversky e Kahneman (1974) como um marco para literatura financeira, ao associar a psicologia cognitiva a tomada de decisão, apresentando uma série de variáveis comportamentais dos indivíduos que interferiam em suas escolhas, o que foi denominado de vieses e heurísticas. Essa abordagem indica que as pessoas usam atalhos mentais (heurísticas) para tomar algumas decisões, o que, por sua vez, pode acarretar em erros (vieses cognitivos) (Costa; Correia; Lucena, 2019).

Diante disso, algumas teorias surgiram dessa associação entre a psicologia e as teorias econômicas e financeiras, a exemplo têm-se além dos vieses e heurísticas, a teoria do prospecto de Kahneman e Tversky (1979), a teoria da dissonância cognitiva de Leon Festinger (1957) e, mais recentemente, a perspectiva teórica da neuroeconomia, que abarca, além dos conceitos da psicologia, os conceitos neurais, perspectiva onde surge a investigação em torno da arquitetura de escolhas, visão de Thaler e Sunstein (2008), relacionada ao uso de *nudges* nas decisões.

Voltando às heurísticas e vieses, a literatura fornece uma gama de ferramentas que são utilizadas pelos indivíduos, contudo algumas são mais evidenciadas como é o caso das seguintes: (a) heurística da representatividade, que faz referência a julgamentos baseados em estereótipos previamente formados; (b) heurística da disponibilidade, que se refere à constância

de eventos que fazem com que sejam mais facilmente lembrados; (c) heurística da ancoragem, que se refere às pessoas fazerem seus julgamentos a partir de um valor inicial, com pouca sensibilidade a ajustes deste; e (d) raciocínio por analogia, que consiste na supersimplificação do problema (Kahneman; Tversky, 1974; Rocha; Angnes, 2017).

De maneira específica, a heurística do excesso de confiança galgou um sólido espaço dentro da perspectiva comportamental, sendo objeto de investigação em vários estudos. É frequentemente vinculada ao comportamento de superestimação de capacidade, otimismo demasiado sobre eventos futuros, percepções muito positivas em autoavaliações, preferência por informações que corroboram as suas crenças pessoais, superestimação de suas informações privadas, e propensão ao risco do indivíduo (Barber; Odean, 2000; 2001; Tseng, 2006). Esse excesso de confiança aparente nos gestores é refletido em suas decisões e gera efeitos sobre as entidades.

Nesse sentido, vários estudiosos investigam essas perspectivas do comportamento por meio da interdisciplinaridade da psicologia com a economia e finanças, com o objetivo de agregar mais fatores explicativos para as dinâmicas de mercado e das organizações. Deste modo, o escopo deste trabalho abarca esse comportamento superconfiante dos gestores diante da *performance* social corporativa das empresas.

2.3 EXCESSO DE CONFIANÇA

O processo de decisão é conduzido por indivíduos, os quais são dotados de cargas comportamentais que podem influenciar suas decisões. Sendo assim, uma das características de personalidade individual mais analisada na literatura de tomada de decisões organizacionais é o excesso de confiança dos gestores, visto que estes podem ter impacto direto sobre a *performance* das organizações (Kuo; Lin; Chien, 2021). Devido a isso, a literatura do excesso de confiança é uma das que mais evoluíram dentro da perspectiva comportamental das ciências organizacionais.

As discussões em torno do excesso de confiança começaram a surgir na área da psicologia, todavia, passou a ganhar maior espaço na literatura de negócios a partir de estudos como os de Tversky e Kahneman (1974), em que se fortalecem os diálogos para o entendimento do processo de tomada de decisão a partir de uma ótica mais ampla, considerando dentro do processo características individuais e comportamentais dos decisores.

O excesso de confiança leva os indivíduos a confiarem demasiadamente na exatidão de suas estimações. Fischhoff, Slovic e Lichtenstein (1977) mostram que os indivíduos excessivamente confiantes tendem a acreditar que estão corretos com mais frequência do que efetivamente estavam certos; essa certeza injustificada ocorre em grande parte pela inferência a partir de percepções e memórias. Ou seja, essa confiança é resultado de uma ilusão de validade que as pessoas constroem (Griffin; Tversky, 1992). Essa característica reflete a tendência em superestimar as próprias habilidades e conhecimentos (Svenson, 1981).

Sendo assim, autores começaram a investigar o papel que essa confiança demasiada poderia ter sobre as decisões financeiras. O estudo de De Bondt e Thaler (1985) foi um dos primeiros a investigar o comportamento dos indivíduos no mercado de capitais. Em 1995, os autores trouxeram uma nova abordagem em torno do comportamento dentro das decisões corporativas, e apontaram o excesso de confiança das pessoas como a descoberta mais robusta da psicologia do julgamento (De Bondt; Thaler, 1995).

Ao analisar o papel de vieses e heurísticas no processo de tomada de decisão de gestores, Busenitz e Barney (1997) perceberam que o excesso de confiança desses profissionais pode ser potencialmente benéfico em processos de implementação de decisões específicas da organização, auxiliando nas etapas de persuasão dos demais colaboradores a se comprometerem com as novas demandas.

Todavia, o excesso de confiança gerencial pode levar a decisões equivocadas e que no decorrer da vida organizacional poderá converte-se em falhas e perda de valor para a companhia. Camerer e Lovallo (1999) pontuam que a alta taxa de insucesso em novos negócios em poucos anos se relaciona ao comportamento de gerentes que agem com otimismo demasiado acerca de suas habilidades. Além disso, os autores também pontuam que esses gestores são mais insensíveis às variações de riscos, demonstrando-se propensos à assunção de riscos.

No entanto, esse contexto pode ser explicado pela incapacidade do gestor de reconhecer seus limites, ou ainda a necessidade de ser onipresente e estar em domínios informacionais diversos (Russo; Schoemaker, 1992), fazendo com que não realize as devidas revisões de estimativas ao receber novos dados, o que pode ser um reflexo de heurísticas de ancoragem, ou seja, eles não percebem que suas estimativas estão incorretas (Simon; Houghton; Aquino, 2000).

Assim como percebido dentro das organizações, Barber e Odean (2000) evidenciaram que esse comportamento ocorria no mercado de capitais, em que o excesso de confiança dos investidores individuais ajuda a explicar o mau desempenho desses. Adicionalmente, pontua-

se que quanto maior o nível do EC maior a probabilidade de negociações excessivas e menor utilidade esperada do indivíduo (Barber; Odean, 2001).

Outro determinante apresentado pela literatura como um motivador para esse comportamento superconfiante são as experiências anteriores. Gervais e Odean (2001) sugerem que investidores de mercado financeiro que passam por experiências sequenciais de sucesso em suas negociações ficam mais excessivamente confiantes em suas habilidades e conhecimentos, ou seja, apostam na auto atribuição errônea de suas competências (Kim, 2013).

Uma perspectiva que passou a ser frequentemente trazida pela literatura do EC foi a questão do sexo. Os estudos de Barber e Odean (2001) fazem essa investigação, assim como os de Nierdele e Vesterlund (2007) e Huang e Kisgen (2013), que apontam para a distinção do comportamento entre esses agentes, mostrando que os indivíduos do sexo masculino são mais confiantes que as mulheres.

A maneira como o executivo gerencia o seu portfólio pessoal de opções de ações também é uma abordagem bastante utilizada para determinar o excesso de confiança do indivíduo, essa metodologia é chamada de *Longholder* e foi criada por Malmendier e Tate (2005a). Ela consiste em classificar um CEO como excessivamente confiante quando este possuir um percentual de pelo menos 40% de suas opções com vencimento no ano, isso demonstra uma menor aversão ao risco e confiança em sua capacidade de gestão.

No que se refere à avaliação dos efeitos do excesso de confiança gerencial sobre os fundamentos organizacionais, alguns estudos fornecem evidências acerca da propensão por estratégias voltadas à inovação de produtos, em que CEOs mais confiantes são mais otimistas quantos aos processos de mudanças e inovação (Simon; Houghton, 2003) e também mais abertos a investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) (Koh; Reeb; Zhao, 2018). Adicionalmente, encontram-se evidências acerca das decisões sobre investimentos corporativos, em que esses são realizados de maneira desequilibrada por efeito do excesso de confiança (Malmendier; Tate, 2005a). Aspectos da governança corporativa, como políticas de incentivos e estrutura do conselho de administração, também podem sofrer influências do EC de acordo com Malmendier e Tate (2005a).

Por superestimar as suas capacidades de gerar retornos, CEOs demasiadamente confiantes podem incorrer em estimativas equivocadas junto aos processos de fusões e aquisições. Malmendier e Tate (2008) demonstram que gestores confiantes têm maior probabilidade de realizar esse tipo de investimento, além disso, pagam demais pelas empresas-alvo e apresentam alto percentual de fusões resultantes em destruição de valor.

Dimensões organizacionais como a estrutura de capital também são afetadas pela confiança do gestor, levando a políticas voltadas à menor utilização de capital externo, assim como uma menor emissão de capital em relação à média de seus pares (Malmendier; Tate; Yan, 2011). No Brasil, Barros e Silveira (2008) perceberam que o EC pode figurar como um relevante determinante da estrutura de capital das companhias.

Também se verifica na literatura que gestores confiantes podem impactar os resultados organizacionais. Dal Magro, Gorla e Klann (2018) observaram uma relação positiva entre a confiança do gestor e o gerenciamento dos resultados. Os resultados de Ahmed e Duellman (2013), por sua vez, apresentam que o otimismo gerencial se associa a distorções contábeis e manipulações de resultados. Também se percebe uma relação com a qualidade informacional dos relatórios das companhias, em que gestores que denotam excesso de confiança minimizam a qualidade da evidenciação contábil, todavia esses efeitos podem ser mitigados por meio da expertise financeira do conselho de administração (Lunardi; Beuren; Klann, 2021).

Adicionalmente, observa-se que a confiança demasiada dos gestores influencia nas decisões estratégicas das organizações (Andrade; Lucena, 2021), assim como, naquelas que envolvam a perspectiva social corporativa das empresas, levando os gerentes a desempenhar de forma responsiva em maior ou menor grau (McCarthy; Oliver; Song, 2017; Dick; Wagner; Pernsteiner, 2021).

Ao longo da evolução da literatura do EC percebeu-se, também, a evolução e a diversidade de métricas para mensurar esse viés. Inicialmente a mensuração do excesso de confiança se dava pelo o uso de experimentos, geralmente realizados com estudantes como nos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Camerer e Lovallo (1999).

Posteriormente outras formas de mensurar surgiram, mais voltadas para aspectos financeiros como decisões de investimentos do CEO (manutenção ou venda de opções de ações, aquisição de capital, retorno sobre investimento, estimativas para previsões de retornos), visto nos estudos como os de Malmendier e Tate (2005a; 2008; 2011) e Ben-David, Graham e Campbell (2007).

Nesse sentido, o Quadro 1 apresenta algumas formas de mensuração que foram empregadas na literatura do excesso de confiança:

Quadro 1 – Métricas de mensuração do Excesso de Confiança

(continua)

Autores (Ano)	Título da Pesquisa	Métrica de mensuração do Excesso de Confiança
Camerer e Lovo (1999)	<i>Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach</i>	Mensura o EC por meio de um experimento, em um jogo elaborado para imitar decisões de entrada. Mais especificamente, n participantes decidem simultaneamente entrar em um mercado com uma capacidade pré-anunciada de c participantes ($N > c$) onde os retornos dependem da sua posição no ranking, por exemplo, o participante mais bem colocado no ranking recebe o maior retorno, e o pior colocado recebe o menor. O ranking é definido de duas formas: uma de forma aleatória, e outra baseada no resultado de um teste com perguntas triviais, sem o conhecimento do participante de sua posição no ranking, porém é de conhecimento deles o mecanismo de distribuição de retornos baseado no ranking. Posteriormente, testam o EC comparando os dois tipos de ranking e o comportamento das pessoas em cada um deles – maior número de entrantes quando se considerando o talento individual (respondendo às questões triviais). Eles também encontraram grande diferença no número de entrantes entre os participantes que por livre vontade participaram do experimento, isso quer dizer que se os retornos dependem do talento individual, os participantes que se auto selecionaram se consideram “acima da média”, sem considerar que os outros participantes são, provavelmente, “acima da média”.
Malmendier e Tate (2005a)	<i>CEO Overconfidence and Corporate Investment</i>	O EC é medido por meio de duas métricas ligadas ao portfólio pessoal do CEO. Na Primeira, foi estimado o time ideal para o exercício da opção, caso o CEO permaneça com a opção após essa data é considerado excessivamente confiante, caso ele exerça essa opção antes dessa data é considerado com baixo EC. A segunda medida, é a aquisição de capital da companhia, se o CEO adquire ações da empresa ele é considerado excessivamente confiante.
Malmendier e Tate (2005b)	<i>Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited</i>	Mensura o EC com base numa métrica que considera a percepção externa sobre o CEO. Para isso, os autores analisaram a percepção da imprensa por meio de artigos publicados sobre os CEO no <i>The New York Times</i> , <i>Business Week</i> , <i>Financial Times</i> , <i>The Economist</i> e <i>The Wall Street Journal</i> . Para cada CEO e ano amostral, registraram o número de artigos contendo as palavras ‘confiante’ ou ‘confiança’; o número de artigos contendo as palavras ‘otimista’ ou ‘otimismo’; e o número de artigos contendo as palavras ‘confiável’, ‘cauteloso’, ‘conservador’, ‘prático’, ‘frugal’ ou ‘estável’. Verificaram também artigos que descrevem o CEO como “não confiante” ou “não otimista”. Posteriormente, construíram um indicador total com uma <i>dummy</i> , igual a 1 se um CEO é mais frequentemente descrito como ‘confiante’ e ‘otimista’ ou como ‘confiável’, ‘cauteloso’, ‘conservador’, ‘prático’, ‘frugal’ ou ‘estável’ e 0 caso contrário.
Ben-David, Graham e Campbell (2007)	<i>Managerial Overconfidence and Corporate Policies</i>	O EC é mensurado com base nos dados de uma pesquisa trimestral com CFO realizada pela Universidade de Duke, acerca da previsão do mercado de ações. As respostas destes agentes são analisadas por meio de uma distribuição normal, onde os valores presentes nos percentis 10 e 90 são utilizados para mensurar o EC.
Barros e Silveira (2008)	<i>Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital</i>	Propõe-se diferentes proxies para o otimismo/excesso de confiança baseadas no status do gestor como “empreendedor” ou “não-empreendedor”, em que se o CEO ou Presidente do Conselho for o fundador ou herdeiro é atribuído o valor 1, caso contrário 0; bem como no padrão de posse de ações da própria empresa por parte do seu gestor, se o CEO ou presidente do conselho possuir mais de 50% das ações da empresa é atribuído o valor 1, caso contrário 0.
Campbell, et al., (2011)	<i>CEO optimism and forced turnover</i>	Classificam os CEO como de alto otimismo se, em um determinado ano, suas compras líquidas estiverem no quintil superior da distribuição de compras líquidas por todos os CEO, e essas compras aumentarem sua participação em pelo menos 10% de sua participação acionária na empresa. Ao exigir as duas condições, os CEO são classificados como altamente otimistas. Classificou os CEO como baixo otimismo se suas compras líquidas de ações os colocam no quintil inferior da distribuição de compras com todos os CEO e reduzem sua participação acionária na empresa em 10% ou mais em um determinado ano.

Quadro 1 - Métricas de mensuração do Excesso de Confiança**(conclusão)**

Schrand e Zechman (2012)	<i>Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting</i>	O excesso de confiança foi analisado com base em vários construtos: excesso de investimento, excesso de aquisições, política de endividamento e debêntures conversíveis em ações preferenciais. A empresa que apresentava pelo menos dois desses construtos acima da mediana do setor econômico de atuação era classificada com valor 1 (executivos excessivamente confiantes), caso contrário valor 0. Variáveis relativas à remuneração do CEO (Total, não monetária, bônus). Foto do CEO, Fundador, Tempo de mandato, nível de escolaridade, área de formação, certificação CPA, experiência como auditor, sexo e idade.
Ting, et al., (2016)	<i>Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision</i>	O EC é medido por meio do conjunto de variáveis que representam características pessoais do CEO: Sexo; Nível de formação; Experiência anterior em cargos de alto gestão; <i>Performance</i> no ano anterior; Número de conselhos de outras organizações que o CEO faz parte; e Análise da foto do perfil.
Kuo, Lin e Chien (2021)	<i>Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: Evidence from managerial confidence</i>	É mensurado por um índice de participação acionária do CEO e pela parcela da remuneração do CEO referente ao Bônus recebido.

Fonte: Elaboração própria, (2024).

2.4 PODER

Poder é um dos conceitos mais discutidos dentro da teoria social, e também um dos mais diversos e contestados (Avelino, 2021). Apesar de ser algo de fácil compreensão, a maioria das pessoas tem uma noção intuitiva do que o poder significa, porém cientificamente não há um conceito unificado. De acordo com Dahl (1957), não é provável a constituição de uma teoria de poder única, mas é provável a existência de uma variedade de teorias de âmbito limitado que apresentem a definição de poder de acordo com o contexto específico investigado.

Deste modo, encontram-se alguns conceitos de poder empregados em áreas distintas. Dentro da área política, Dahl (1957) define o poder em termos de uma relação entre pessoas, em que esta é expressa em simples notação simbólica na qual um indivíduo A tem a capacidade de exercer influência sobre as ações de um indivíduo B. Na área de saúde, Hawks (1991) conceitua o poder como a habilidade ou capacidade real ou potencial de atingir objetivos por meio de um processo interpessoal no qual os objetivos e os meios para atingi-los são estabelecidos e trabalhados mutuamente.

Para Avelino (2021, p. 440) poder é poder, podendo ser visto como “a (in)capacidade dos atores de mobilizar meios para alcançar fins”. Na perspectiva da psicologia, Keltner, Gruenfeld e Anderson (2003) definem o poder como a capacidade relativa do indivíduo para

modificar os estados dos outros, por meio do controle de recursos (materiais, sociais, cognitivos e/ou econômicos) ou pela administração de punições.

Sob a ótica econômica, Weber (1999) descreve o poder a partir de uma perspectiva de dominação, a qual é tida como a possibilidade de impor a terceiros a vontade própria, nas formas mais diversas (relações sociais e econômicas). Na percepção de Finkelstein (1992), o poder é a capacidade que os atores individuais possuem de exercerem a sua vontade. Assim, assume-se que o poder é a condição de interferir nas decisões e ações de outros indivíduos conforme sua vontade própria. Sendo assim, essa capacidade pode influenciar nas decisões organizacionais, quando o poder estiver concentrado nas mãos do principal executivo (CEO).

Essa condição corrobora os estudos de Adams, Almeida e Ferreira (2005) que pontuam o poder do CEO como a capacidade deste de influenciar nas decisões organizacionais que afetarão os resultados e políticas da empresa.

2.4.1 CEO Power

Diante do contexto estratégico organizacional, entender as dimensões que afetam as escolhas corporativas é fundamental para a condução da *performance* organizacional. Além dos aspectos ambientais, culturais, estruturais e a história prévia das organizações afetarem o direcionamento estratégico, tem-se o capital humano como uma das forças capazes de conduzir e direcionar a estratégia das companhias.

Sendo assim, estudos têm direcionado sua atenção ao papel dos executivos, em especial aos CEOs, devido ao seu impacto nos resultados e nas políticas da empresa. Adams, Almeida e Ferreira (2005) definem o *CEO power* como a capacidade do CEO de influenciar nas decisões que afetarão os resultados da empresa, e que essa capacidade pode ser influenciada por variáveis organizacionais. Ou seja, o poder pode ser definido como a capacidade dos indivíduos de impactar ou convencer os outros a fazer ou acreditar em algo, apesar da resistência destes (Finkelstein, 1992), e o poder do CEO é visto como a medida em que os executivos de topo podem se comportar de acordo com suas próprias preferências ao tomar decisões (Zou *et al.*, 2020).

Assim, pesquisas demonstram que CEOs mais poderosos estão interrelacionados ao desempenho financeiro das organizações (Daily; Johnson, 1997). Há evidências de que o poder do CEO influencia negativamente a tomada de risco por instituições bancárias (Pathan, 2009), assim como na produtividade organizacional (Cronqvist *et al.*, 2009), valor de mercado da

empresa, desempenho contábil (Bebchuk, Cremers; Peyer, 2011), alavancagem (Jiraporn, Chittrakarn; Liu, 2012) e informatividade dos preços das ações (Withisuphakorn; Jiraporn, 2015).

A literatura ajuda a explicar esse comportamento, Hambrick e Mason (1984) assumem que a *performance* da empresa é reflexo dos valores e bases cognitivas desses executivos. Sendo assim, a teoria dos escalões superiores entende a tomada de decisão como produto dos aspectos organizacionais juntamente com os aspectos psicológicos dos agentes decisores, incorporando o conceito de racionalidade limitada discutida anteriormente por Simon (1959).

Nesse sentido, estudos buscaram delinear medidas para o poder, todavia estas não foram estruturadas para refletir especificamente os gestores de topo, somando-se a isso a falta de rigor quanto às métricas utilizadas. Com o objetivo de atender esses pontos e fornecer base para delineamento do *CEO power*, Finkelstein (1992) apresenta uma estrutura em que o poder estreita o foco para a figura dominante dentro das organizações; reconhece a natureza multidimensional do poder; e estabelece indicadores objetivos para mensurar o poder.

Para isso, Finkelstein (1992) estabelece quatro dimensões interligadas ao poder de gestores de alto escalão: poder estrutural, poder de propriedade, poder de especialista e poder de prestígio. Essas dimensões de poder estão conectadas a capacidade dos gestores de lidar com as fontes internas e externas de incertezas organizacionais, bem como a posição em que eles se encontram de controlar essas incertezas.

O **poder estrutural** está relacionado à estrutura formal da organização, autoridade e hierarquia (Hambrick, 1981; Finkelstein, 1992). Desse modo, os CEOs possuem um elevado poder estrutural sobre os demais membros organizacionais devido à sua posição dentro da estrutura organizacional. De acordo com Finkelstein (1992), esta condição permitiu aos CEOs gerirem as incertezas controlando o comportamento de seus subordinados. Entretanto, o autor fornece algumas ressalvas, quanto a centralidade deste poder.

Em contextos organizacionais em que os demais gestores e o conselho de administração tenham acesso a mais informações, possuam maior controle a recursos e a outros gestores juniores, gera uma descentralização de poder, o que pode interferir no nível de poder do CEO. Sendo assim, para Finkelstein (1992) o poder estrutural está relacionado à concentração de poder, em quanto maior for este, maior é o controle do CEO sobre as ações dos demais membros organizacionais.

Dito isto, para compor medidas que representem o poder estrutural Finkelstein (1992) foca em métricas que refletem a concentração de poder como a Dualidade, quando o CEO assume também a presidência do conselho de administração, exercendo influência direta sobre

este. Esta é uma forma de o CEO mitigar as incertezas e barreiras que possam vir desse grupo de agentes frente as suas decisões.

Esta é uma das medidas mais popularizadas quanto a mensuração de poder dentro do contexto organizacional, usada por Daily e Johnson (1997), Adams, Almeida e Pereira (2005) na investigação da relação do *CEO power* e desempenho financeiro e corporativo, por Chin, Hambrick e Trevino (2013), Rashid, *et al.* (2020) e Sheikh, *et al.* (2019) na verificação da relação da responsabilidade social corporativa.

O **poder de propriedade** se refere ao contexto em que os CEOs assumem o papel de agentes que agem em nome dos acionistas, essa categoria de poder se aproxima da relação agente-principal da teoria da agência. De acordo com Finkelstein (1992), o poder dos gestores nessa dimensão depende da sua posição de propriedade, assim como suas ligações com o fundador da empresa.

Neste caso o poder é a propriedade, ou seja, CEOs que adquirem ações e aumentam sua propriedade tornam-se mais entrenchados, o que reduz a probabilidade de rotatividade involuntária (Sheikh *et al.*, 2019). Além disso, gestores que são fundadores ou relacionados a estes têm a possibilidade de conquistar poder por meio da interação de longo prazo com o conselho de administração, uma vez que imprimem suas posições num controle implícito sobre os membros do CA (Finkelstein, 1992).

Para atender essa dimensão de poder, Finkelstein (1992) propõe como métricas de mensuração verificar o percentual de ações detidas pelo CEO da companhia, assim como a verificação se este é o fundador ou pertence à família fundadora. Essas métricas são amplamente difundidas e utilizadas em pesquisas que analisam o *CEO power* frente a *performance* organizacional (Adams; Almeida; Pereira, 2005), gerenciamento de resultados (Locatelli; Ramos; Sprenger, 2021), diversidade institucional (Brodmann; Hossain; Singhvi, 2022), e a responsabilidade social corporativa (Rashid *et al.*, 2020).

O **poder de especialista** faz referência à capacidade dos gestores do alto escalão de lidarem com as contingências ambientais e contribuir para o sucesso da organização como fonte de poder (Hambrick, 1981; Finkelstein, 1992). Diversos componentes do ambiente organizacional podem se configurar como incertezas para a organização (clientes, fornecedores, concorrência, governo), todavia, quanto mais os gestores desenvolvem contato e experiência com esses elementos, maior a capacidade destes de controlar e lidar com essas contingências.

Sendo assim, a experiência dos agentes e sua formação fornecem capacidade para o enfrentamento de tais incertezas. Finkelstein (1992) ainda ressalta que a experiência do gestor em uma área crítica organizacional lhe fornece maior poder. Em suma, a amplitude de

experiências do CEO aumenta sua capacidade de atenuação e controle de contingências lhe configurando uma condição de poder perante a organização.

As métricas relacionadas a essa dimensão fazem referência às experiências do CEO. Finkelstein (1992) sugere a verificação das experiências passadas dos gestores, e número de áreas em que já atuou. Daily e Johnson (1997) também consideram a educação como uma condicionante dessa dimensão de poder. Rashid, *et al.*, (2020), utilizam o número de anos no mandato de CEO. Locatelli, Ramos e Sprenger (2021) usam a idade do CEO como uma medida de experiência.

Todavia, ressalta-se que essa dimensão de poder é menos explorada pelos estudos acadêmicos que as dimensões anteriores. Garcia (2022) demonstra essa lacuna de pesquisas que explorem esses fatores relacionados ao poder dos gestores.

Por fim, o **poder de prestígio** está relacionado ao status pessoal e reputação dos gestores no ambiente institucional e perante os stakeholders. De acordo com Finkelstein (1992), essa dimensão de poder está conectada à busca de legitimidade por parte do CEO e da instituição, uma vez que esta condição é uma maneira de sinalizar para outros gestores e organizações a sua importância pessoal. Essas características facilitam a mitigação de incertezas por meio da maior atuação da governança institucional, bem como com o aumento de contatos externos que podem fornecer informações e favorecer a *performance* organizacional.

De acordo com D'aveni (1990), a legitimidade de uma empresa depende em grande parte do prestígio de seus gestores. Sendo assim, o prestígio pode ser visto como uma fonte de poder para o CEO, bem como sugerir qualificação por parte deste. Assim, pode-se dizer que quanto maior o prestígio do CEO, maior a legitimidade da organização, reduzindo as incertezas do ambiente.

Esse prestígio é verificado/obtido de várias formas. Finkelstein (1992) aponta para credenciais de elite, como as instituições onde se formaram, como uma forma de prestígio. Daily e Johnson (1997) e Chin, Hambrick e Trevino (2013) apontam que a participação em CA de outras entidades confere este tipo de poder, uma vez que aumenta os laços externos do CEO e maximiza o acesso a informações. Malmendier e Tate (2009) pontuam que a premiação do CEO por meio de um órgão ou mídia pode propiciar uma condição de *superstar* para este indivíduo.

Juntas, estas quatro dimensões buscam definir e mensurar o poder de gestores da alta administração, contudo ressalta-se que há outras dimensões que podem ser relevantes para essa definição Finkelstein (1992).

Na literatura é bastante difundido o uso das dimensões propostas por Finkelstein (1992) para mensuração do *CEO power*, todavia também são encontradas outras medidas que fogem a essa estrutura. Muitas pesquisas utilizam medidas de poder relacionadas à compensação do CEO. Bebchuk, Cremers e Peyer (2011) mensuram o poder mediante a razão da compensação recebida pelo CEO em relação aos 5 principais executivos abaixo dele na figura hierárquica institucional. Para os autores a diferença salarial entre estes fornece uma medida de poder deste na organização.

Outras medidas utilizadas fazem referência à independência do conselho de administração e número de nomeação de membros externos à organização para o CA. De acordo com Adams, Almeida e Pereira (2005), a maior presença de membros internos no CA favorece que estes votem em consonância com o CEO fortalecendo o poder dele frente às decisões estratégicas.

Sendo assim, o Quadro 2 aponta algumas métricas de mensuração de poder utilizadas pelos estudos que analisaram o *CEO power*:

Quadro 2 – Métricas de mensuração do *CEO Power*

(continua)

Autores (Ano)	Título da Pesquisa	Métrica de mensuração
Finkelstein (1992)	<i>Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation</i>	O CEO Power é mensurado a partir de elementos como o percentual de indivíduos com cargos mais altos; Remuneração; Número de cargos/títulos do CEO; Percentual de ações detidas pelo executivo; Percentual de ações detidas por familiares do executivo; Relação do executivo com o fundador da empresa ou com outros executivos. Poder crítico de experiência; Número de áreas nas quais o executivo tem experiência; Posições já detidas na empresa; Número de CAs nos quais o executivo participa; Número de CAs (sem fins lucrativos) nos quais o executivo participa; Rating médio das ações conforme a pesquisa da <i>Standard & Poor's</i> ; e Educação de elite.
Daily e Jonhson (1997)	<i>Sources of CEO Power and Firm Financial Performance: A Longitudinal Assessment</i>	Mensurado a partir da Dualidade do CEO; Membros independentes do CA; Índice de remuneração; Participação acionária do CEO; Fundador; Participação em CA de outras organizações ou instituições sem fins lucrativos; Posse de diploma de instituições educacionais de elite; Número de áreas funcionais que o CEO atuou na empresa.
Adams, Almeida e Pereira (2005)	<i>Powerful CEOs and their impact on corporate performance</i>	Mensura o poder por meio de três variáveis <i>dummies</i> , se o CEO é fundador, se é o único membro do CA e a Dualidade do CEO.
Bebchuk, Cremers e Peyer (2011)	<i>The CEO pay slice</i>	Mensura o poder do CEO por meio da razão da remuneração do CEO com soma da remuneração dos 5 principais executivos da companhia.
Chin, Hambrick e Trevino (2013)	<i>Political Ideologies of CEOs: The Influence of Executives' Values on Corporate Social Responsibility</i>	Construiu um índice de poder com três variáveis <i>Dummies</i> : Dualidade do CEO; Participação relativa do CEO (Diferença entre a participação acionária do CEO e a participação dos membros externos do CA); e o número de membros externos nomeados após o início do mandato do CEO.
Choe, Tian e Yin (2014)	<i>CEO power and the structure of CEO pay</i>	Utiliza três medidas: A razão da remuneração do CEO pela soma da remuneração dos 5 principais executivos da companhia; independência do conselho; e Dualidade do CEO.

Quadro 2 - Métricas de mensuração do CEO Power

(Conclusão)

Chahinea, Fangb, Hasanc e Mazboudia (2019)	<i>Entrenchment through corporate social responsibility: Evidence from CEO network centrality</i>	Mensura o poder do CEO por meio de uma medida de centralidade do mesmo, na qual se analisa os links sociais do CEO com os outros diretores organizacionais. As variáveis são: Laços de trabalho (trabalharam para o mesmo empregador); Vinculações escolares (se formaram na mesma universidade dentro de um intervalo máximo de 3 anos); e Vínculos sociais (são associados aos mesmos clubes, entidades sem fins lucrativos, entes governamentais, serviço militar).
Rashid, Shams, Bose e Khan (2020)	<i>CEO power and corporate social responsibility (CSR) disclosure: does stakeholder influence matter?</i>	Mensura o poder do CEO por meio de um índice composto pela Dualidade do CEO, Participação em CA de outras empresas, Tempo de mandato como CEO em anos, e Participação acionária na companhia superior a 10%.
Locatelli, Ramos e Sprenger (2021)	<i>Gerenciamento de Resultados: Análise do poder do CEO na presença de conexões sociais</i>	O poder do CEO é mensurado por meio de um índice construído por análise fatorial das variáveis Dualidade; Razão da remuneração do CEO e da diretoria executiva; CEO entre os 5 principais acionistas da empresa; CEO fundador; Idade do CEO; Número de anos de mandato; Número de notícias envolvendo o CEO; Premiação Executivo de valor.
Brodmann, Hossain e Singhvi (2022)	<i>Chief executive officer power and board gender diversity</i>	O poder é verificado a partir de um índice mensurado por meio da Análise de componentes principais de cinco variáveis: Dualidade; CEO Fundador; Razão da remuneração do CEO com a remuneração dos 5 principais executivos da empresa, superior a mediana da amostra; Mandato longo, se o tempo de mandato for superior a mediana da amostra; índice de entrincheiramento, se o nível de entrincheiramento for superior a mediana da amostra.

Notas: CA – Conselho de Administração.

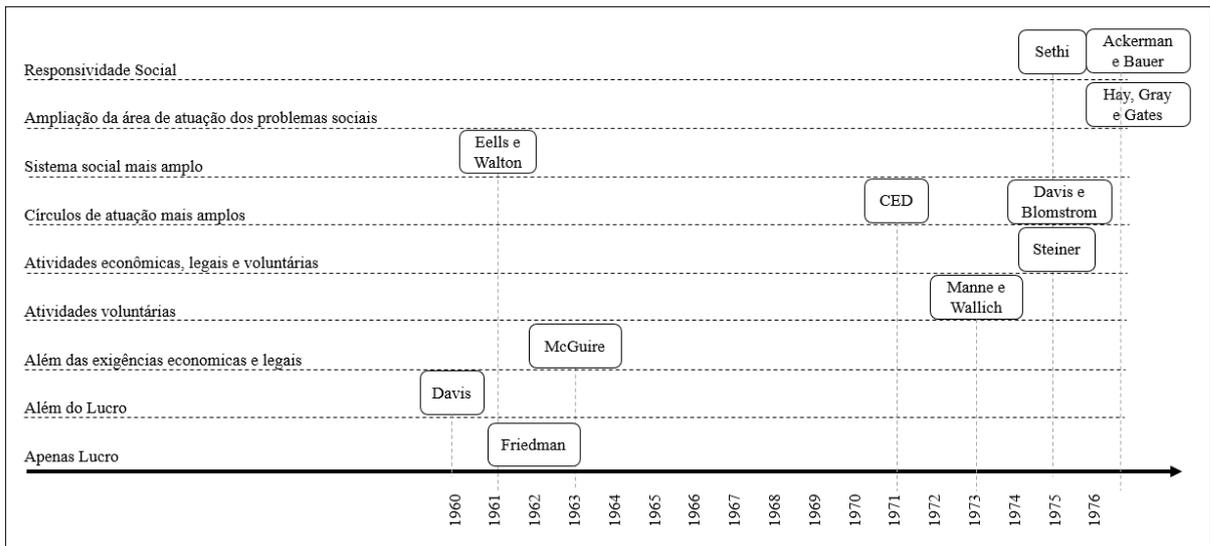
Fonte: Elaboração própria, (2024).

2.5 DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO

Os conceitos voltados à responsabilidade social corporativa são discutidos desde meados dos anos 1930, e veem evoluindo desde então. Estudos como os de Bowen, em 1953, Davis, em 1960, Eells e Walton, em 1961 e McGuire, em 1963 fizeram parte desse processo evolutivo do papel das corporações além da interface econômica, incluindo dentro de suas funções a interação com a sociedade (Carroll, 1979). Estes autores começaram a pautar uma relação das organizações com a sociedade além das obrigações econômicas e legais.

Uma das primeiras abordagens a apresentar de forma clara a inclusão de funções relacionadas à conservação ambiental, aspectos de contratação e relacionamento com os funcionários e problemas urbanos foi a do *Committee for Economic Development* em 1971. Este documento fazia menção a preocupações econômicas e não econômicas ao definir a responsabilidade social corporativa, fornecendo assim, uma perspectiva de circuito ampliado que mais tarde foi adotada por outros pesquisadores da temática (Carroll, 1979).

Figura 2 – Linha do tempo da evolução conceitual da RSC antes do modelo proposto por Carroll (1979)



Fonte: Elaboração própria, (2024).

Na Figura 2, é possível observar o caminho percorrido pelos estudiosos da responsabilidade social corporativa e a evolução conceitual no decorrer do período. Percebe-se uma incorporação gradativa de aspectos relacionados à *performance* das organizações, à perspectiva de que a função organizacional é mais do que a geração de lucro, à visão do sistema social, à função voluntária da empresa até chegar ao conceito de responsividade social.

Carroll, em seu estudo de 1979, defende um conceito de RSC que aborde toda a gama de obrigações que as organizações têm para com a sociedade, em que este deve incorporar aspectos econômicos, legais, éticos e discricionários. Por meio dessas quatro perspectivas, Carroll traz um modelo para mensurar essa *performance* social corporativa das organizações. A primeira categoria é a econômica que se refere ao desempenho organizacional, voltado à maximização dos resultados, com a lucratividade e redução dos custos. A segunda categoria é a legal, voltada ao cumprimento das funções organizacionais de acordo com as leis e regulamentos normativos. A terceira categoria é a ética, que consiste ao comportamento moral e ético da empresa junto a sociedade e ao que demandado por esta. E por fim, a categoria discricionária, que é uma categoria mais aberta, se respalda nas expectativas de responsabilidade que são pautadas por cada empresa.

Um segundo modelo de DSC é o de Sethi (1975), diferentemente de outros estudiosos que mensuram a *performance* da RSC englobando os níveis institucionais, questões ambientais e sociais e necessidades das partes interessadas, para Sethi o DSC é temporal e culturalmente determinado. Ou seja, dependendo do clima sociocultural aceito no momento, as organizações

irão moldar as suas ações junto a perspectiva RSC. Fornecendo assim, uma visão associada a legitimidade, o que para o autor seria o indicador mais adequado de DSC. Então, no seu escopo de avaliação das ações RSC incluem-se: (a) as obrigações sociais, resposta corporativa frente as forças de mercados e exigências legais; (b) a responsabilidade social, correspondente ao comportamento corporativo alinhado a valores e expectativas sociais; e (c) a responsividade, que se refere a adaptação do comportamento corporativo as necessidades sociais, com empatia.

Wartick e Cochran (1985) atualizaram o modelo de Carroll e incorporaram alguns conceitos que tornaram o modelo DSC mais robusto e lógico. Nesse modelo, os autores definem uma metodologia a partir da integração entre os princípios, processos e abordagens políticas, representando orientações filosóficas, institucionais e organizacionais, respectivamente, para atendimento das obrigações para com a sociedade. Além disso, apresentam o que perceberam como três desafios centrais para a RSC: responsabilidade econômica, responsabilidade pública e capacidade de resposta social.

O modelo de Wood (1991) é construído sobre três princípios: (a) o princípio institucional, voltado à legitimidade; (b) princípio organizacional, que faz referência a responsabilidade pública; e (c) o princípio individual, que traz o contexto da discricção gerencial. Para o autor, o desempenho pode ser verificado por meio do relacionamento entre as dimensões econômica, legal, ética e discricionária e cada um dos princípios elencados.

Assim, outros autores começaram a contribuir com desenvolvimento de novos modelos a partir de revisões e críticas sobre os modelos de Carroll (1979) e Wood (1991). O estudo de Kang (1995) fez uma junção das propostas de Carroll e Wood, em que o autor inverteu a hierarquia da proposta de Carroll, por acreditar que responsabilidade moral é primordial para condução das ações organizacionais. E posteriormente, fez a ligação dessas categorias com os três princípios fornecidos pelo modelo de Wood, fornecendo como premissa que nenhuma instituição organizacional tem o direito de sobreviver se não puder ser lucrativa de maneira legal e ética.

Já os estudos de Swanson (1995, 1999) promoveram revisões de Wood em um primeiro momento sob o olhar da ética, em que é proposta a incorporação de uma perspectiva alinhada ao dever, visão extraída do direito. Posteriormente, agregou uma abordagem em torno do valor, com conceitos de negligência de valor, sinergias, vantagens da integração, miopia normativa, entre outros. Mitnick (2000) incluiu em sua revisão como métricas de mensuração as percepções e crenças sobre o desempenho e sua avaliação. Orlitzky e Benjamin (2001) incluíram a perspectiva da reputação corporativa das organizações junto à RSC.

Na revisão de Van Beurden e Gössling (2008) é trazida uma visão de diferentes tipos de DSC, em que o primeiro é especificado como a extensão da divulgação sobre assuntos de interesse social; o segundo referente a ações corporativas como filantropia, proteção do meio ambiente, programas sociais; e a terceira voltada à mensuração da reputação corporativa. Já Siltaoja (2014) considerou o desempenho sustentável como um dos princípios do modelo de desempenho social corporativo.

Pesquisas tem feito uso de indicadores corporativos para mensuração da *performance* social (Wood, 2010; Salazar; Husted; Biehl, 2012). Esses indicadores são desenvolvidos e mantidos por empresas de consultorias e editoras, os mais recorrentes nas pesquisas são o KLP (medida de mensuração da *performance* social corporativa da Kinder, Lydenberg e Domini & Co., o *ranking* Fortune 'Most Admired', indicadores da e SAM *Corporate Sustainability Assessment* (CSA) como *Dow Jones Sustainability Indices* (DJSI), assim como indicadores regionais CSID (Canadá), ARESE (França), Índice de Sustentabilidade Empresarial – (ISE) (Brasil) que são usados como proxies para o DSC (Wood, 2010) e mais recentemente indicadores como *Global Reporting Initiative* (GRI) e *ESG Index*.

Destarte, a literatura evidencia uma grande complexidade quanto à mensuração da *performance* social corporativa, uma vez que está relacionada a várias esferas organizacionais, o que leva a um extenso conjunto de determinantes dessa *performance*, bem como se relacionar a vários aspectos corporativos como desempenho financeiro (Orlitzky; Schmidt; Rynes, 2003; Wood, 2010; Bacinello; Tontini; Alberton, 2019), estratégia, reputação corporativa, inovação, e sustentabilidade corporativa.

Adicionalmente, Siltaoja (2014) ressalta que o desenvolvimento dos modelos de DSC não acompanharam a literatura sobre responsabilidade social e ambiental, reforçando a necessidade de as práticas de RSC estarem alinhadas também a busca do desenvolvimento sustentável das empresas. Essa situação é fruto das inconsistências existentes e complexidades relacionadas aos dois conceitos (DSC e sustentabilidade corporativa) (Montiel, 2008).

Revisões da literatura sobre as duas abordagens apontam que a confusão dos conceitos está associada à diversidade de interpretações existentes sobre as duas perspectivas (Orlitzky; Siegel; Waldman, 2011). Para um grupo de pesquisadores a percepção notável é que RSC ajuda a atingir a meta de sustentabilidade (Branco; Rodrigues, 2006; Xia *et al.*, 2018) como uma dimensão desse desempenho sustentável, para outro grupo a sustentabilidade faria referência à dimensão ambiental do DSC (Montiel, 2008).

Isso se deve em grande parte à semelhança dos constructos abordados por ambas, a sustentabilidade sob a perspectiva do *triple bottom line* que fornece três dimensões,

responsabilidade econômica, equidade social e integridade ambiental, e a RSC com a integração das dimensões econômica, social e ambiental (Bansal, 2005; Montiel, 2008). Em que defendem o equilíbrio desses elementos para alcançar o desenvolvimento sustentável e responsivo de longo prazo.

Recentemente, o conceito de *Environmental, Social and Governance* (ESG) vem sido incorporado pelas organizações, e incorpora as variáveis ambientais, sociais e de governança como fatores determinantes para o processo de tomada de decisão de investimento (Melo, 2023). Foi introduzido por meio do relatório *Who Cares Wins* do Pacto Global de 2004 pela Organização das Nações Unidas (ONU) em parceria com o Banco Mundial, cujo objetivo era apresentar diretrizes e recomendações sobre questões ambientais, sociais e de governança corporativa.

Sendo assim, o ESG pode ser visto como um sistema de avaliação do desenvolvimento sustentável das empresas (Zumente; Bistrova, 2021). De acordo com Pu *et al.* (2023), o ESG busca explorar um caminho de desenvolvimento sustentável e encontrar um equilíbrio entre valor comercial e responsabilidade social corporativa.

Os estudos de Li *et al.*, (2018) e Velte (2020) ressaltam o ESG como uma medida de avaliação de responsabilidade social corporativa, demonstrando que ela atende aos conceitos definidos por Wood (1991) de observação de princípios de responsabilidade ambiental, social e de governança, processos de responsividade e políticas, programas e resultados frutos do relacionamento com a sociedade.

Todavia, a literatura levanta algumas ressalvas quanto a essa metodologia, como a falta de uniformidade dos indicadores, em que cada agência constrói métricas distintas com pesos diferentes para cada categoria (Martiningo Filho *et al.*, 2023); outro ponto é a falta de informações que possibilitem comparações entre as empresas, bem como o atual cenário de constantes mudanças, que cominam em alterações dessas métricas (Melo, 2023).

2.6 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

2.6.1 Excesso de Confiança e Desempenho Social Corporativo

Como discutido, o excesso de confiança gerencial é um viés que pode intervir na tomada de decisão dos gestores, o que por sua vez refletirá no desenvolvimento organizacional. Dito isto, Kuo, Lin e Chien (2021) ponderam que os CEOs dispõem de informações privilegiadas,

oportunidades de gerenciar o lucro para maximizar compensações e gerenciar recursos conforme interesses próprios. Complementarmente, McWilliams, Siegel e Wright (2006) argumentam que os gestores podem usar a RSC como recurso gerencial para alavancar suas carreiras e outros objetivos pessoais.

Pesquisas que investigaram a confiança dos gestores junto à responsabilidade corporativa, evidenciaram resultados inconclusivos sobre o tema, nas quais as evidências obtidas são de mão dupla (Velte, 2019). A exemplo, McCarthy, Oliver e Song (2017) encontraram uma relação negativa entre os gestores confiantes e a RSC. Sarfraz *et al.* (2020) e Dick, Wagner e Pernsteiner (2021) encontraram uma associação positiva. Outros autores pontuam que os CEOs excessivamente confiantes podem utilizar a RSC para melhorar a reputação privada (Barnea; Rubin, 2010), determinando o crescimento sustentável da empresa (Torrence; Connelly, 2019).

Ademais, as práticas da RSC também podem estar associadas à busca por interesses próprios dos gestores (McWilliams; Siegel; Wright, 2006), como esconder uma má conduta, ou ainda melhorar sua reputação profissional (Borghesi; Houston; Naranjo, 2014), ou quando a sua estrutura remuneratória está associada à *performance* social corporativa (Pucheta-Martínez; Gallego-Álvarez, 2021).

Diante dessas evidências acerca do relacionamento entre o excesso de confiança e a *performance* social corporativa, faz-se necessário uma busca por novos resultados que contribuam para essa literatura, principalmente, voltada ao cenário das economias emergentes, uma vez que as pesquisas envolvendo esta relação concentram-se em mercados desenvolvidos. Sendo assim, propõe-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: O excesso de confiança influenciará positivamente no Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.

2.6.2 CEO Power e Desempenho Social Corporativo

Como discutido no tópico anterior, a influência do CEO sobre as direções organizacionais e sua capacidade de persuadir os demais gestores a acatarem suas percepções, podem ser percebidas como poder dentro da organização. Diversas evidências vêm sendo apontadas com relação a *performance* organizacional, gestão de riscos, governança corporativa, bem como a responsabilidade social corporativa. Todavia, sendo o ator interno mais poderoso

da empresa, o CEO tem um papel a desempenhar junto a RSC da empresa. Assim, Rashid *et al.*, (2020), argumentam que mais estudos precisam ser desenvolvidos para avaliar o papel desempenhado pelo CEO na divulgação da RSC.

Ao explorarem como os CEOs poderosos veem os investimentos em RSC, Jiraporn e Chintrakarn (2013) perceberam que a relação entre esses vetores não era monotônica. Percebeu-se que quando o CEO é relativamente menos poderoso, um aumento no nível de poder dele o leva a um maior engajamento com a RSC. Entretanto, conforme o CEO vai se tornando substancialmente poderoso, isso o torna entrincheirado, fazendo com que não invista mais na RSC. Ou seja, o maior poder do CEO aumenta as ações da RSC, mas só até determinado limite, esse resultado sugere que o CEO é tão entrincheirado que quaisquer investimentos adicionais em RSC não aumentariam seus benefícios próprios. Tal perspectiva se alinha mais à explicação proposta pela teoria da agência, visto que os resultados demonstram uma preocupação com interesses pessoais dos gestores, e não com a maximização do valor da organização.

Ao investigar os efeitos da centralidade do CEO nas decisões sobre RSC, Chahine *et al.* (2019) perceberam que, em geral, os CEO mais centrais usam a RSC para se consolidar e obter benefícios privados, em vez de aumentar o valor para os acionistas. Demonstrando, assim, que estes CEOs relacionam-se positivamente com a RSC.

Ao examinarem o impacto do poder do diretor executivo (CEO) no desempenho da responsabilidade social corporativa, Harper e Sun (2019) encontraram que os CEOs mais poderosos se tornam menos responsivos às necessidades dos *stakeholders*, corroborando a premissa esperada pela teoria dos stakeholders em relação ao RSC. Os autores demonstram ainda uma preocupação em relação a presença desses CEO poderosos não ser benéfica para a organização, ponderando inclusive, a possibilidade de investidores “verdes” não investirem em empresas com CEO poderosos.

Sheikh (2019) encontrou evidências similares a Harper e Sun (2019), porém, que a força e intensidade da relação pode mudar dependendo da dimensão de poder e RSC analisada. De maneira geral, percebe-se que os resultados em torno da relação do poder e da RSC ainda são contraditórios, necessitando de maiores evidências, principalmente vindas de estudos em mercados emergentes (Rashid *et al.*, 2020).

Consideradas as diferenças de mercados, estudos que abordem os países emergentes devido ao seu conjunto de regras, estruturas institucionais e procedimentos de governança diferentes, podem fornecer evidências para esse cenário e gerar contribuições significativas ao entendimento da relação entre poder e RSC. Rashid *et al.*, (2020) apontam que aspectos relacionados à alta concentração acionária, à elevada assimetria informacional e ao

posicionamento acionário de gestores nesses países podem gerar resultados complementares aos dispostos na atual literatura.

Deste modo, por buscar analisar o relacionamento do poder do CEO com as atividades de DSC no mercado brasileiro, ainda sem uma literatura robusta em torno da relação propõe-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 2: O CEO power influenciará negativamente o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.

2.6.3 Excesso de confiança e CEO power

Como discutido nos tópicos anteriores, o excesso de confiança é um viés que pode afetar as decisões dos indivíduos, e conseqüentemente afetar a *performance* da organização. Todavia, é relevante entender alguns fatores que afetam essa confiança demasiada dos CEOs. A literatura fornece alguns aspectos oriundos das características individuais, como idade, sexo, educação, prestação de serviço militar, como determinantes desse viés, assim como aspectos organizacionais de desempenho, gestão familiar, experiências anteriores, retornos de investimentos, gestão de opções de ações, entre outros.

Destarte, viu-se que aspectos organizacionais têm um papel determinante sobre esse comportamento, Fast, *et al.* (2012) analisaram como a estrutura de poder organizacional pode determinar o excesso de confiança do CEO. De acordo com os autores, o poder aumenta a ativação do sistema de abordagem comportamental, o que leva os indivíduos a serem mais sensíveis às possibilidades de recompensa. Sendo assim, Fast, *et al.* (2012) propõem que experiência do poder exacerba o excesso de confiança, ou seja, experimentar uma sensação elevada de poder coincide com um estado de otimismo (Anderson; Galinsky, 2006).

Ao analisar o papel do excesso de confiança e poder do CEO em processos de fusões e aquisições, Hwang, Kim e Kim (2020) apontam o poder como um indutor do excesso de confiança, além disso, perceberam que o poder do CEO aumenta a probabilidade de excesso de confiança do CEO, e essa condição foi prejudicial aos resultados das fusões e aquisições coordenadas por estes.

O estudo de Fang *et al.* (2023) investigou o excesso de confiança e o poder do CEO sobre o desempenho financeiro de companhias chinesas. Seus resultados demonstraram que os poderes estrutural e de propriedade do CEO mediam o EC, levando os CEOs das companhias

chinesas a exacerbar o excesso de confiança, e a intensificar os efeitos negativos do EC sobre a lucratividade das empresas.

Nessa perspectiva, acredita-se no papel potencializador do poder do CEO sobre o excesso de confiança desses gestores, e buscando-se analisar a relação do CEO *power* com o excesso de confiança dos gestores brasileiros. Para isso, propõe-se a seguinte hipótese:

Hipótese 3: O CEO power influenciará positivamente o Excesso de confiança dos CEO nas companhias brasileiras de capital aberto.

2.6.4 CEO Power, Excesso de Confiança e Desempenho Social Corporativo

De acordo com a literatura voltada à tomada de decisão estratégica, de forma mais específica a que incorpora a perspectiva psicológica nesse processo, como pontuado pelo excesso de confiança gerencial e poder do CEO, percebe-se a influência individual de agentes como determinante dos direcionamentos corporativos. Adams, Almeida e Ferreira (2005) apontam que características específicas do CEO (como suas opiniões) devem se traduzir mais efetivamente nos resultados da empresa se o poder de tomada de decisão estiver mais centralizado nas mãos do CEO.

Deste modo, vieses cognitivos do CEO, como o excesso de confiança gerencial, podem ser potencializados diante de um cenário que possibilite um maior nível de poder à sua disposição. Estudos apontam que o poder pode levar ao excesso de confiança na tomada de decisão, ou seja, a presença de poder eleva o excesso de confiança nos pensamentos e crenças dos indivíduos (Fast *et al.*, 2012; Macenczak *et al.*, 2016).

Ademais, indivíduos com alto poder serão mais otimistas e incorrerão em mais riscos (Anderson; Galinsky, 2006), serão menos avessos à perda (Inesi, 2010) e terão maior propensão a desconsiderar conselhos, confiando mais em seus próprios pontos de vista (See *et al.*, 2011).

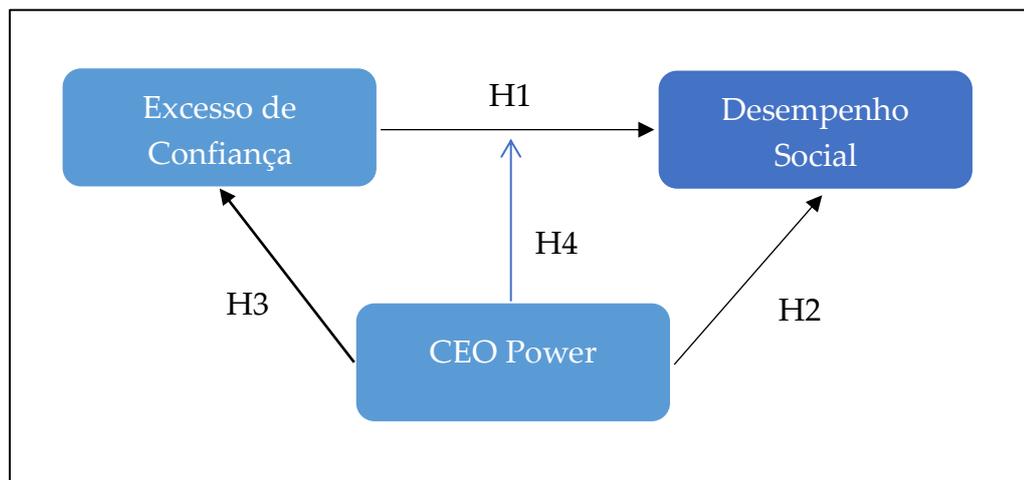
Outra perspectiva a ser considerada é o papel moderador decorrente das demandas sobre os executivos. A teoria dos escalões superiores propõe que executivos submetidos a uma sobrecarga de demandas são forçados a usar mais de atalhos nos seus processos decisórios e a empregar alternativas que os deixem mais confortáveis ou que já experimentaram anteriormente, o que implica maior influência da sua trajetória prévia e inclinações pessoais nas decisões tomadas (Teixeira, 2020). Característica que pode acionar mais o excesso de confiança desses indivíduos.

Sendo assim, propõe-se analisar o comportamento dos CEOs frente ao excesso de confiança gerencial com relação ao desempenho social corporativo mediante as condições de poder do CEO no mercado brasileiro.

Hipótese 4: *O CEO power modera a relação entre o Excesso de confiança e o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.*

Considerando as hipóteses investigadas nesse estudo, o modelo da pesquisa pode ser observado pela Figura 3:

Figura 3 – Representação gráfica das hipóteses de pesquisa.



Fonte: Elaboração própria, (2024).

Deste modo, o modelo da tese se concentra na relação tridimensional dos construtos de desempenho social corporativo, excesso de confiança e poder do CEO, em que, o DSC seria afetado pelo excesso de confiança dos gestores, e em cenários de maior poder do CEO o efeito do excesso de confiança seria potencializado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA

A pesquisa classifica-se como descritiva, quanto aos seus objetivos, como bibliográfica e documental, quanto aos procedimentos e quantitativa, com relação à análise e tratamento dos dados. Essa classificação está de acordo com os aspectos de tipologia preconizados por Gil (2008).

3.2 POPULAÇÃO, AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A população deste estudo compreendeu companhias brasileiras de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), no período de 2010 a 2022. A delimitação das empresas que constituem a amostra compreendeu todas as empresas abertas brasileiras não financeiras que apresentem dados disponíveis no período abrangido pela pesquisa. As companhias do setor financeiro foram excluídas em virtudes das características específicas do setor, relativas as regulamentações impostas por seus órgãos reguladores que podem interferir na divulgação das informações.

A escolha do período deu-se em virtude de alguns fatores: a adoção do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) em 2010, que também é visto como um dos principais marcos para padronização das informações institucionais; e o ano de 2022 por ser o último ano concluído com dados disponíveis para a coleta das informações, considerando que o estudo adotou dados anuais. O Quadro 3 apresenta a composição da amostra analisada pelo estudo.

Quadro 3 – Composição da amostra

Descrição dos critérios	Quantidade de empresas
Total de companhias abertas com ações negociadas na B3 no período da pesquisa.	385
(-) Empresas do setor financeiro	52
(-) Empresas que não possuem os relatórios integrados, de sustentabilidade ou anual	132
(-) Empresas com dados faltantes	21
= Número de companhias analisadas	180

Fonte: Elaboração própria (2024).

A coleta dos dados foi realizada, no que se refere às informações qualitativas relacionadas ao desempenho social corporativo e às características dos gestores organizacionais, nos seguintes documentos disponibilizados pelas companhias: relatórios

integrados, relatórios de sustentabilidade, relatórios anuais, formulários de referência, além de documentos disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e informações contidas nos sítios das empresas. No que tange às informações econômicas e financeiras dessas empresas, a coleta se deu junto às bases de dados Economática e Thomson Reuters Eikon™.

3.3 COMPOSIÇÃO DAS VARIÁVEIS ANALISADAS

Em cada constructo da pesquisa foram realizados procedimentos para construção das *proxies* a serem analisadas. Deste modo para a mensuração do desempenho social corporativo das companhias brasileiras foi construída uma medida a partir de estudos nacionais e internacionais sobre o tema. A *proxy* de DSC conta com 30 itens que foram verificados nos relatórios integrados, anuais e/ou de sustentabilidade, distribuídos em 3 dimensões (institucional, social e ambiental).

Para captura do excesso de confiança gerencial foram utilizadas duas *proxies* distintas para a sua mensuração, sendo a primeira a partir de características individuais do CEO com base no estudo de Costa, Correia e Lucena (2019), e a segunda se concentra em características da remuneração executiva para exprimir a confiança gerencial, com base na metodologia de Kuo, Lin e Chien (2021).

No constructo do poder do CEO foi utilizada como *proxy* uma medida baseada em estudos internacionais de Hambrick e Mason (1984), Finkelstein (1992), Kuo, Lin e Chien (2021) e nacionais de Locatelli, Ramos e Sprenger (2021) e Garcia, Medeiros e Leite Filho (2022), em que o poder gerencial do CEO é mensurado por meio dos aspectos de poder de estrutura, de propriedade, de especialidades e de prestígio. Por fim, foram elencadas variáveis de controles que, de acordo com a literatura sobre o tema, se relacionam com a *performance* organizacional.

3.3.1 Desempenho Social Corporativo

Partindo da ideia de integrar o desempenho organizacional a partir de dimensões além dos aspectos financeiros, o desempenho social corporativo busca evidenciar as atividades organizacionais relacionadas às dimensões sociais, ambientais e institucionais. Para tanto, espera-se a obtenção de uma resposta holística das companhias a sociedade a qual ela está

inserida (Moreira, 2020). Nesse sentido, para compor a medida de desempenho social corporativo foram utilizadas algumas medidas presentes literatura do tema, que buscam refletir as ações organizacionais voltadas a atender às demandas de seus acionistas, bem como, de funcionários, clientes, fornecedores, comunidades locais e governo.

Assumiu-se o conceito de DSC para o contexto organizacional que se embasa na visão de companhias que devem promover a responsabilidade social por meio de: (a) ações sociais, as quais envolvam a diversidade institucional, igualdade de oportunidades, segurança e bem-estar interno, desenvolvimento local, e projetos voltados para a comunidade; (b) ações ambientais que evoquem a preservação do meio ambiente, o uso racional dos recursos naturais, mitigação de danos e riscos ambientais gerados por suas atividades; e (c) as ações institucionais orientadas ao desempenho ético da organização, práticas de governança, políticas de qualidade, *compliance*, e ações voltadas ao desenvolvimento cultural.

Nesse sentido, o instrumento de mensuração do DSC busca identificar o nível de responsabilidade social corporativa em relação a cada dimensão analisada, bem como de forma integrada, servindo, portanto, como um instrumento gerencial de avaliação da *performance* corporativa integrada, observando aspectos institucionais, sociais e ambientais das organizações.

A abordagem utilizada na presente pesquisa selecionou indicadores para mensurar o nível de DSC junto à literatura, tomando-se por base métricas já empregadas nas pesquisas de Santos (2022), Moreira (2020) e Young e Marais (2012) bem como métricas presentes nos indicadores GRI e do instituto Ethos. Dessa forma, foram selecionadas 30 métricas referentes às práticas institucionais voltadas à *performance* social corporativa. Para a verificação dessas práticas, analisou-se junto aos relatórios organizacionais, como os relatórios de sustentabilidade, anuais ou integrados, a divulgação dos itens relacionados ao DSC, conforme elencados no Quadro 4.

A dinâmica de verificação consistiu na caracterização dos indicadores, com a atribuição de parâmetros para cada um deles, mantendo as suas respectivas competências. Sincronamente, foram definidas quatro categorias quanto à apresentação da prática pelas organizações em seus relatórios, em que foi atribuído o valor de zero (0), em caso de não existência da informação sobre a prática analisada; o valor de um (1), quando a informação é apresentada de forma parcial, ou faça a referência à implantação de atividades relativas ao indicador em análise; o valor de dois (2), quando apresentadas informações detalhadas de práticas já implantadas referentes ao indicador em análise; e o valor de três (3), quando apresentadas informações detalhadas de práticas já implantadas juntamente com a previsão de ações futuras voltadas à

melhoria da *performance* junto ao indicador analisado. Deste modo, a pontuação obtida pela divulgação dos indicadores pode variar de 0 a 90.

Quadro 4 – *Check list* de itens do Desempenho Social Corporativo

Indicadores		Base teórica
Dimensão Social		
1	Diversidade institucional (Igualdade de oportunidades de emprego)	Young e Marais (2012)
2	Diversidade institucional (Igualdade salarial)	
3	Segurança laboral	Moreira (2020)
4	Saúde dos Funcionários	
5	Educação e desenvolvimento do Capital Humano	
6	Satisfação dos Funcionários	Valiente, Ayerbe e Figueras (2012) Santos (2022)
7	Desenvolvimento da Comunidade Local	Young e Marais (2012)
8	Projetos Comunitários	Moreira (2020)
9	Filantropia	Santos (2022)
10	Canais de denúncia	
11	Defesa dos direitos do consumidor	
Dimensão Ambiental		
12	Políticas de Gestão Ambiental - SGA	Moreira (2020)
13	Avaliação de impactos e riscos ambientais	
14	Uso e reutilização de água	Young e Marais (2012) GRI (2016)
15	Redução da emissão de Gases	
16	Gestão dos resíduos	
17	Energias renováveis	
18	Proteção da biodiversidade	
Dimensão Institucional		
19	Certificação de qualidade	Young e Marais (2012)
20	Políticas internas sobre critérios de compras	Moreira (2020)
21	Políticas anticorrupção	Santos (2022)
22	Código de conduta ética	
23	Governança Corporativa	
24	Canal de relacionamento com investidores	
25	Definição de objetivos RSC	
26	Avaliação de resultados RSC	
27	Programas de treinamento voltados para RSC	
28	Reuniões com investidores sobre a RSC	
29	Compliance com os regulamentos	
30	Política Institucional de incentivo à cultura e ao esporte	Moreira (2020)

Fonte: Adaptado de Young e Marais (2012), Moreira (2020), Santos (2022) e GRI Standards (2016).

Com base nas informações obtidas por meio desse *checklist* trazido pelo Quadro 4, constituiu-se também um Indicador do Desempenho Social Corporativo (IDSC), que leva em consideração a soma da pontuação obtida em cada item divulgado pela companhia dividida pelo total de pontuação máxima que poderia ser obtido pela divulgação das informações (total de itens observados).

$$IDSC = \sum_{i=1}^n xi / \sum_{j=1}^m xj \quad (1)$$

Em que:

x_i : pontuação total obtida pela companhia; e

x_j : pontuação total máxima que poderia ser obtida pela companhia (90 pontos).

Adicionalmente, o IDSC também mensurado por meio da análise de componentes principais, objetivando transformar um conjunto de variáveis correlacionadas num conjunto menor de variáveis independentes, proporcionando a escolha de combinações lineares que demonstrem a fração mais representativa das informações presentes nas variáveis originais (Maroco, 2003).

3.3.2 Excesso de Confiança

Para capturar o efeito do excesso de confiança gerencial, considerando a subjetividade na mensuração da personalidade, bem como as vastas possibilidades disponíveis na literatura foram utilizadas duas *proxies* distintas. A primeira *proxy* corresponde à construção de um índice que contempla as características pessoais do CEO. Para a sua construção foi realizada uma busca na literatura acerca das medidas capazes de capturar o excesso de confiança do gestor.

De acordo com as literaturas comportamentais, características individuais do tomador estão relacionadas às decisões tomadas. Sendo assim, dentro da perspectiva do otimismo demasiado deste, estudos apontam que a idade pode ser vista como um potencializador do excesso de confiança, uma vez que gestores jovens são mais propensos ao risco do que gestores mais experientes, apresentando-se positivamente associado a crescimento, volatilidade das vendas e dos ganhos organizacionais (Hambrick; Mason, 1984).

Deste modo, quanto mais jovem for CEO, espera-se uma maior associação com o excesso de confiança gerencial. A justificativa para essa associação está em aspectos como: (a) resistência mental (resistência à captação de novas ideias, à mudanças de comportamento, à busca e integração de informações e menor tempestividade (Chown, 1960; Child, 1974; Taylor, 1975)); (b) maior compromisso com o *Status quo* organizacional; e (c) por fim, a atual fase de vida, que pode estar associada à busca por segurança financeira e na carreira, levando-os a uma postura mais conservadora e avessa à assunção de riscos. Essas características dos executivos mais velhos configuram uma postura de menor confiança em relação aos gestores mais novos (Hambrick; Mason, 1984).

Outra variável analisada é o sexo. A literatura apresenta os indivíduos do sexo masculino como sendo mais propensos ao risco e mais confiantes que os do sexo feminino

(Barber; Odean, 2001; Buser *et al.*, 2020). De acordo com Buser, *et al.* (2020) existem diferenças significativas entre os comportamentos de homens e mulheres, em que os homens são mais propensos a serem superconfiantes em suas habilidades, a superestimarem sua renda; as mulheres, por sua vez, são menos propensas a serem excessivamente confiantes sobre a precisão de suas respostas, também são mais avessas ao risco, e realizam escolhas mais igualitárias.

A formação é vista como um atributo que pode fornecer aspectos de confiança aos gestores, uma vez que é associada à capacidade e às habilidades cognitivas de um indivíduo, em que o alto nível educacional se associa à alta capacidade de processamento informacional e habilidades de discriminar entre uma variedade de estímulos organizacionais (Wiersema; Bantel, 1992), o que torna o indivíduo aberto às mudanças de estratégias corporativas e busca constante por inovação (Hambrick; Mason, 1984).

Adicionalmente, a variável de experiência é considerada por Ting *et al.* (2016) como uma forma de os gestores trazerem suas experiências anteriores para o cumprimento das novas funções, e, com isso, usarem de sua memória “organizacional” para as eventuais decisões a serem tomadas. Atrelado a isso, as experiências anteriores podem ser encaradas como uma auto atribuição de *performance* para esse indivíduo, propiciando uma elevação de sua autoconfiança (Kim, 2013), ou seja, desempenhos positivos anteriores desses gestores podem resultar no excesso de confiança deles. Sendo assim, quanto maior a experiência do CEO maior será a sua confiança, assim como os resultados positivos anteriores aumentaram a sua confiança demasiada.

A remuneração também pode refletir o otimismo demasiado dos gestores, uma vez que a sua composição pode estar associada a benefícios acionários interligados à *performance* do gestor. De acordo com Campbell *et al.* (2011), por dispor de informações privilegiadas da organização acerca do futuro, o CEO pode escolher o melhor momento para exercer as suas opções. Assim, quanto maior a remuneração deste, maior será o excesso de confiança.

De acordo com a literatura, o contexto de empresas familiares pode favorecer a existência de problemas de agência, aumentando os custos e expropriação de acionistas não familiar (Villalonga; Amit, 2006). Barros e Silveira (2008) em seu estudo, argumentam que empresas familiares tem uma maior propensão a possuir gestores com maior excesso de confiança. Villalonga e Amit (2006) evidenciam que a concentração acionária em empresas familiares, principalmente relacionada ao acúmulo de funções acarreta valor adicional ao gestor, com concentração de poder e excesso de controle. Assim, empresas familiares propiciaram maior excesso de confiança.

Sendo assim, as variáveis descritas apresentam uma relação com o excesso de confiança do CEO, possibilitando a construção de uma *proxy* que refleti esse constructo. No Quadro 5, é apresentado de forma consolidada o conjunto de variáveis que compuseram o Índice de Excesso de Confiança – (IEC), e mensuração de cada uma delas. Ressalta-se, que o índice foi baseado em estudos anteriores de Costa, Correia e Lucena (2019) e Andrade e Lucena (2021).

Quadro 5 – Descrição das variáveis que compõem o Índice de Excesso de Confiança – IEC

Dimensão	Variáveis	Siglas	Descrição	Fonte
Características individuais	Idade	ID	Idade do CEO	Hambrick e Mason (1984); Mendes-Da-Silva e Yu, (2009) ; Ting <i>et al.</i> (2016).
	Sexo	SX	Para CEOs do Sexo masculino será atribuído o valor de 1 (um), CEOs do sexo feminino será atribuído valor 0 (zero).	Niederle e Vesterlund (2007); Huang e Kisgen (2013); Ting <i>et al.</i> (2016)
	Formação	FOR	CEOs com educação de nível superior o valor é 1 (um), caso contrário 0 (zero).	Hambrick e Mason (1984); Ting <i>et al.</i> (2016)
	Experiência	EXP	Se o CEO anteriormente já ocupou um cargo de nível executivo como CEO, CFO, COO, CIO ou uma vice-presidência o valor será 1 (um), caso contrário será 0 (zero).	Ting <i>et al.</i> (2016)
	Desempenho anterior	DA	Se o desempenho (medido pelo ROE) no ano anterior foi positivo será atribuído valor de 1 (um), no caso contrário 0 (zero).	Ting <i>et al.</i> (2016)
	Remuneração	REM	Se o CEO possui remuneração baseada em opções de ações será atribuído valor de 1 (um), no caso contrário 0 (zero).	Campbell <i>et al.</i> (2011)
	Gestão Familiar	FAM	(1) Se a empresa for familiar; (0) caso contrário	Ting <i>et al.</i> (2016) Barros e Silveira (2008)

Fonte: Adaptado de Costa, Correia e Lucena (2019).

A segunda *proxy* utilizada para mensuração do excesso de confiança gerencial foi estruturada com base na remuneração executiva, uma vez que a estrutura desta é influenciada pelas decisões da gestão com relação a parcela fixa, incentivos de curto prazo e incentivos de longo prazo (Kuo, Lin; Chein, 2021) e, com isso, reflete a perspectiva de confiança dos gestores em relação à organização. Adicionalmente, McGuire, Dow e Argheyd (2003) pontuam que a política remuneratória voltada para maior dependência em salários fixos e incentivos de longo prazo é positivamente relacionada com o desempenho social corporativo das organizações.

Sendo assim, foi utilizada uma medida de participação do CEO, o bônus em dinheiro, como medida de excesso de confiança (Kuo, Lin; Chien, 2021).

3.3.3 Poder do CEO

Como discutido anteriormente, o poder do CEO está relacionado a algumas características dos executivos e a variáveis organizacionais (Adams; Almeida; Ferreira, 2005). Isso se justifica pela utilização de interpretações pessoais dos gestores, que carregam vieses de suas experiências anteriores, valores e personalidade (Hambrick, 2007).

A partir da classificação de Finkelstein (1992), que divide a estrutura de poder dos gestores em quatro dimensões, existe uma vasta gama de proxies disposta na literatura. Para efeito deste trabalho, considerando as características do mercado brasileiro e as informações disponíveis, foram selecionadas as variáveis apresentadas no Quadro 6.

No que se refere ao poder estrutural, voltado para estrutura formal da organização, está associado à posição hierárquica assumida pelo executivo. Para isso, optou-se pela utilização da variável de dualidade do CEO, uma vez que ao assumir a posição de presidente do conselho de administração e de diretor presidente, teria maior influência sobre os direcionamentos organizacionais (Sprenger *et al.*, 2020). Já variável de CEO *Pay slice* é uma medida baseada na remuneração do executivo, visto que de acordo com Bebchuk e Fried (2003), esta pode ser uma medida de dominância do CEO na instituição. Sendo assim, quanto maior a remuneração do CEO, maior o seu poder dentro da organização.

Em se tratando do poder de propriedade, este representa o interesse econômico do executivo, bem como a propriedade deste na empresa, seu controle e suas ligações com o fundador. A variável CEO fundador faz referência à proximidade do CEO com o fundador da empresa que pode o torná-lo mais influente dentro da organização (Finkelstein, 1992). Sendo assim, a variável representa a organização como propriedade desses agentes. Garcia, Medeiros e Leite Filho (2022) ainda pontuam que quanto maior a participação do CEO na propriedade da empresa maior a probabilidade deste de tomar decisões a favor do melhor desempenho e sobrevivência da empresa. Nessas condições, assume-se que se o CEO é fundador ou familiar do fundador, maior é seu poder na companhia.

Com relação ao poder de especialista, este se refere à expertise do executivo, considerando aspectos de conhecimento e experiências que possui. A variável de formação está relacionada a conhecimentos específicos dos CEO na área de gestão, ou seja, um indicativo do

capital humano do CEO quanto à sua capacidade de lidar com contingências ambientais e assuntos internos (Hillman; Dalziel 2003; Zou *et al.*, 2020). O tempo de mandato fornece uma medida de experiência, bem como a probabilidade de entrenchamento junto ao conselho de administração, por meio da nomeação de membros, que poderão ser solidários às suas decisões (Finkelstein; Hambrick, 1989). Além disso, reflete também o seu horizonte de decisão, e quanto mais perto de sua aposentadoria, maior a possibilidade deste de tomar decisões que lhe beneficiem (Sprenger *et al.*, 2020). O tempo de mandato de CEO em outras organizações busca refletir a experiência do indivíduo e o seu nível de expertise frente à liderança organizacional. Logo, tem-se que quanto maior for a expertise e experiência do CEO maior é o seu poder.

Por fim, o poder de prestígio se relaciona a aspectos de reputação e *status* do CEO. Sendo assim, as variáveis de foto e premiação fazem referência à necessidade que CEO com altos níveis de poder informal possuem de sustentar relacionamentos pessoais e garantir suas carreiras e reputações (Zou *et al.*, 2020). Deste modo, quanto maior for o prestígio do CEO, maior será o seu poder frente à organização.

Portanto, as variáveis elencadas acima buscam refletir os elementos de poder relacionados ao CEO, evidenciando características que possuem uma associação positiva com o nível de poder destes agentes. O Quadro 6 apresenta o conjunto de *proxies* que refletem essa característica de poder dentro de cada dimensão apresentada por Finkelstein (1992), assim como as medidas de mensuração de cada uma.

Quadro 6 – Descrição das variáveis que compõem a *proxy* de poder do CEO

Dimensão	Variáveis	Siglas	Descrição	Fonte
Poder Estrutural	Dualidade	DUO	Variável <i>dummy</i> : 1 quando o CEO ocupa o cargo de Diretor-Presidente e Presidente do CA, e 0 caso contrário.	Adams, Almeida e Ferreira (2005) Sheikh (2019), Locattelli, Ramos e Sprenger (2021)
	CEO Pay Slice	CEO Pay	Medida de dominância com base na compensação relativa do CEO, medida pelo Log natural da remuneração do CEO.	Locattelli, Ramos e Sprenger (2021)
Poder de Propriedade	CEO Fundador	Found	Se o CEO também é o fundador da empresa, ou família do fundador: <i>Dummy</i> = 1 se o CEO também for fundador, ou familiar. 0 = caso contrário.	Adams, Almeida e Ferreira (2005) Locattelli, Ramos e Sprenger (2021)
Poder de Especialista	Formação do CEO em área de gestão	ESP	Variável <i>dummy</i> : 1 quando o CEO possui formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia, e 0 caso contrário.	Garcia, Medeiros e Leite Filho (2022)
	Tempo de mandato	TM	Número de anos pelos quais o executivo tem sido o CEO da empresa	Locattelli, Ramos e Sprenger (2021)

	Tempo de mandato em outras organizações	TMO	Número de anos pelos quais o executivo tem sido o CEO em outras empresas	Adaptado de Ting, et al. (2016)
Poder de Prestígio	Foto	Foto	quatro pontos se a foto do CEO no relatório anual não incluir outras pessoas e for igual a pelo menos meia página; três pontos se a foto do CEO não incluir outras pessoas e tiver menos de meia página; dois pontos se houver outros indivíduos fotografados com o CEO; e um ponto se não houver fotografia do CEO	Schrand e Zechman (2012)
	Premiação	Prêmio	Variável <i>dummy</i> : 1 quando a empresa estiver listada entre as 100 maiores empresas do Ranking Maiores e Melhores da Exame, e 0 caso contrário.	Malmendier e Tate (2009) Locattelli, <i>et al.</i> , (2021)

Nota: Log da remuneração do CEO – Assume-se a remuneração máxima da diretoria, apresentada no formulário de referência, como a remuneração do CEO (Sprenger, 2020).

Fonte: Elaboração própria (2024).

3.3.4 Variáveis de Controle

De acordo com a literatura, alguns fundamentos das organizações podem estar relacionados à sua *performance* social corporativa. Assim sendo, essas características são consideradas para investigação da análise objeto do estudo.

Aspectos relacionados ao porte das empresas podem ser um fator determinante do DSC. De acordo com McWilliams e Siegel (2001), empresas de maior porte possuem maiores possibilidades de fornecer atributos da RSC, devido à existência de economias de escalas que possibilitam custos menores para a implementação de tais práticas. Isso implica que o tamanho das empresas pode ser um determinante do DSC, esperando-se, assim, uma relação positiva entre estes (McCarthy; Oliver; Song, 2017).

A responsabilidades social corporativa, assim como a gestão ambiental tem uma relação próxima com a *performance* financeira das organizações (Bansal, 2005). De acordo com a teoria dos *stakeholders*, a satisfação das partes interessadas é fundamental para o desempenho financeiro da organização, sendo assim o DSC é importante no processo de atendimento às necessidades dessas partes (Orlitzky; Schmidt; Rynes, 2003). Deste modo, o retorno sobre o ativo e o *market-to-book* representam esse retorno financeiro e se espera um relacionamento positivo entre estas variáveis com a DSC (Chin *et al.*, 2013).

Outra medida organizacional que está relacionada à DSC é a alavancagem financeira. De acordo com Harper e Sun (2019), o nível de endividamento das empresas está associado à *performance* social, em que empresas mais endividadas realizam menos investimentos

socioambientais. Com isso espera-se uma relação negativa entre a alavancagem e o DSC (McCarthy; Oliver; Song, 2017).

A governança corporativa, por sua vez, tem um papel preponderante frente aos conflitos de agência nas organizações, sendo assim, essa variável pode ser vista como um atenuador do comportamento oportunista oriundo da confiança demasiada do CEO (Kouaib; Bouzoutina; Jarboui, 2021). Somado a isto, empresas com melhores níveis de governança corporativa são consideradas mais socialmente responsáveis (Santos, 2022). Portanto, espera-se um relacionamento positivo com o DSC.

A idade da empresa, assim como o tamanho, representa o nível de maturidade organizacional. De acordo com Cormier e Gordon (2001), empresas mais antigas, estão mais sujeitas à opinião pública, o que gera uma maior cobrança por práticas sociais. Santos (2022) ressalta, também, o nível de assimetria informacional e custos de agência em empresas mais velhas, que demandam maiores investimentos em DSC. Desta maneira, espera-se uma associação positiva entre as variáveis.

Outro ponto que pode estar associado ao DSC nos últimos anos foi a pandemia do Covid-19. De acordo com os dados do Pacto Global (2021), a pandemia gerou uma série de consequências à sociedade, bem como as organizações. O relatório registrou um aumento significativo de ações de organizações em apoio à situação emergencial enfrentada. Deste modo, pretende-se controlar esse período para verificar o efeito sobre o DSC, esperando-se, assim, uma relação positiva.

Com relação aos setores, optou-se por controlá-los devido às necessidades específicas de cada um, que pode ter relacionamentos distintos com a *performance* social corporativa.

Por fim, o Quadro 7 a seguir apresenta as variáveis selecionadas juntamente com a relação esperada, a forma de mensuração e a bibliografia atrelada a estas.

Quadro 7 – Descrição das variáveis de controle

Dimensão	Variáveis	Sinal esperado	Descrição	Fonte
Controle	Tamanho da Empresa (TAM)	+	Logaritmo natural do valor de mercado da empresa	Finkelstein e Hambrick (1989); Haper e Sun (2019) Locattelli, Ramos e Sprenger (2021)
	Retorno sobre o ativo (ROA)	+	Razão entre lucro operacional da empresa no ano t pelo ativo total no ano $t-1$.	Haper e Sun (2019) Locattelli, Ramos e Sprenger (2021)

	Alavancagem (ALA)	-	Razão da soma do passivo circulante e não circulante pelo ativo total.	Haper e Sun (2019) Locattelli, Ramos e Sprenger (2021)
	Market to Book (MTB)	+	Razão entre o valor de mercado e o valor contábil.	Chin, Hambrick e Treviño (2013) Haper e Sun (2019)
	Governança (GOV)	+	(1) Se a empresa estiver inserida em um dos níveis diferenciados de GC; (0) caso contrário	Campbell <i>et al.</i> , (2011)
	Idade da Empresa (IE)	+	Número de anos desde a fundação da empresa	Santos (2022)
	Pandemia (PAN)	+	(1) Para os anos de 2020 a 2022; (0) para os anos de 2010 a 2019	Silva (2023)
	Setor		<i>Dummy</i> para setor	Zou <i>et al.</i> , (2020)

Fonte: Elaboração própria (2024).

3.4 MODELO ECONOMÉTRICO E TRATAMENTO ESTATÍSTICO

A partir da definição das variáveis de cada constructo do estudo, apresentam-se, os modelos econométricos para análise da relação entre o excesso de confiança dos gestores, o poder do CEO e do desempenho social corporativo das organizações brasileiras. Nesse aspecto, pretende-se analisar a relação entre as variáveis por meio dos modelos descritos pelas equações a seguir:

Modelo para estimação da relação do Excesso de Confiança e o DSC:

$$DSC_{it} = \alpha + \beta_1 IEC_{it} + \beta_2 Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Modelo para estimação da relação do *CEO Power* e o DSC:

$$DSC_{it} = \alpha + \beta_1 CEO_Power_{it} + \beta_2 Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Modelo para estimação da relação do Excesso de confiança e o *CEO Power*:

$$IEC_{it} = \alpha + \beta_1 CEO_Power_{it} + \beta_2 Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Modelo para estimação da relação do Excesso de confiança e DSC, moderada pelo *CEO Power*:

$$DSC_{it} = \alpha + \beta_1 IEC_{it} + \beta_2 CEO_Power_{it} + \beta_3 ICG * CEO_Power_{it} + \beta_4 Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

DSC_{it} representa o Desempenho Social Corporativo da empresa i no tempo t ;

IEC_{it} representa o *Índice* de Excesso de Confiança, que foi estimado a partir de duas proxies distintas:

1. A primeira a partir das variáveis do perfil do gestor da empresa i no tempo t ;

Grupo de Variáveis Perfil do Gestor:

ID_{it} representa a idade do gestor da empresa i no tempo t ;

SX_{it} representa uma variável *dummy* que identifica o sexo do gestor da empresa i no tempo t ;

FOR_{it} representa uma variável *dummy* que identifica o nível educacional do gestor da empresa i no tempo t ;

DA_{it} representa uma variável *dummy* que identifica o desempenho passado do gestor da empresa i no tempo t ;

EXP_{it} representa uma variável *dummy* que identifica a experiência passada do gestor da empresa i no tempo t ;

REM_{it} representa uma variável *dummy* que identifica a remuneração baseada em ações do gestor da empresa i no tempo t ;

FAM_{it} representa uma variável *dummy* que identifica se a gestão é familiar da empresa i no tempo t ;

2. A segunda a partir das variáveis de remuneração da empresa i no tempo t ;

$Bônus_CEO_{it}$ representa Bônus em dinheiro do CEO da empresa i no tempo t ;

CEO_Power_{it} representa o *Índice* de CEO Power, que foi estimado a partir das seguintes variáveis:

DUO_{it} representa a dualidade do CEO da empresa i no tempo t ;

$CEO\ Pay_{it}$ representa a remuneração do CEO da empresa i no tempo t ;

$Found_{it}$ representa se o CEO também é o fundador da empresa i no tempo t ;
 ESP_{it} representa a especialidade em áreas de administração, contabilidade e economia do CEO da empresa i no tempo t ;
 TM_{it} representa o tempo de mandato em anos do CEO na empresa i no tempo t ;
 TMO_{it} representa o tempo de mandato em anos em outras empresas como CEO da empresa i no tempo t ;
 $Foto_{it}$ representa a dimensão da foto do CEO nos relatórios da empresa i no tempo t ;
 $Prêmio_{it}$ representa a participação da empresa no ranking da Revista Exame Maiores e Melhores da empresa i no tempo t ;

Por fim, as variáveis de controle da pesquisa:

TAM_{it} representa o tamanho da empresa i no tempo t ;
 ROA_{it} representa a rentabilidade da empresa i no tempo t ;
 $ALAV_{it}$ representa a alavancagem da empresa i no tempo t ;
 MTB_{it} representa o *Market to book* da empresa i no tempo t ;
 IE_{it} representa a idade da empresa na empresa i no tempo t ;
 GOV_{it} representa a governança corporativa da empresa i no tempo t ;
 PAN_{it} representa o período de pandemia da empresa i no tempo t ;
 SET_i representa o Setor em que a empresa i atua;
 ε_{it} representa o erro aleatório

Para composição do Índice de Excesso de Confiança mensurado a partir das variáveis do perfil do gestor e para o Índice de CEO *Power* foi utilizado em sua estimação a Análise de Componentes Principais (ACP). Considerando que cada variável do índice contém componentes idiossincráticos que não se relacionam exclusivamente ao comportamento e poder do CEO, fez-se necessária a busca por um componente comum que represente os índices. Assim, utilizou-se a técnica multivariada de ACP, que tem por objetivo transformar um conjunto de variáveis correlacionadas num conjunto menor de variáveis independentes, designadas por componentes principais. Visando, assim, a eliminação de sobreposições, proporcionando a escolha de combinações lineares independentes que demonstrem a parte mais representativa das informações presentes nas variáveis originais (Maroco, 2003).

A metodologia de ACP é originada dos trabalhos de Pearson (1901) e Hotelling (1933) e busca por meio das combinações lineares estimar os principais fatores de um conjunto de variáveis. Em que, o primeiro componente terá variância global máxima. O segundo componente terá variância máxima entre todas as combinações lineares de comprimento da unidade que não estão correlacionadas com o primeiro componente principal, etc. O último componente principal possui a menor variância entre todas as combinações lineares de unidades das variáveis. A soma de todos esses componentes possui o mesmo valor das variáveis originais, consistindo, assim, numa transformação linear dos dados.

Com relação aos modelos propostos para mensuração da relação do desempenho social corporativo com o excesso de confiança gerencial e o poder do CEO, foram realizadas estimativas com base em regressões múltiplas estimadas por meio efeitos fixos e/ou aleatórios, conforme a melhor adequação ao painel de dados obtidos. Ressalta-se também que foram realizados os testes de pressupostos de normalidade, multicolinearidade, homocedasticidade e de autocorrelação.

Por fim, o Quadro 8 apresenta a seguir o resumo dos objetivos e hipóteses investigadas pelo trabalho:

Quadro 8 – Sintetização dos objetivos e hipóteses de pesquisa

Objetivos		Hipóteses	Análise de Dados
Geral	Analisar a relação dos fatores comportamentais do CEO (excesso de confiança e <i>CEO power</i>) com o desempenho social corporativo.	Não se aplica	Dados em Painel
Específicos	Compor um Indicador de Desempenho Social Corporativo para as companhias brasileiras a partir das dimensões institucionais, sociais e ambientais;	Não se aplica	
	Verificar a relação do excesso de confiança do CEO com o desempenho social corporativo;	H1: O excesso de confiança influenciará positivamente o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.	
	Avaliar a relação do <i>CEO power</i> com o desempenho social corporativo;	H2: O <i>CEO power</i> influenciará significativamente o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.	
	Analisar a relação entre o <i>CEO power</i> e o Excesso de Confiança do CEO.	H3: O <i>CEO power</i> influenciará positivamente o Excesso de confiança dos CEO nas companhias brasileiras de capital aberto.	

	Analisar o efeito moderador do CEO <i>power</i> na relação do Excesso de Confiança com o desempenho social corporativo.	H4: O <i>CEO power</i> modera a relação entre o Excesso de confiança e o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.	
--	---	--	--

Fonte: Elaboração própria (2024).

3.5 REPRESENTAÇÃO DA TRAJETÓRIA METODOLÓGICA

O Quadro 9 fornece uma visão estruturada dos elementos que compõem a tese desenvolvido, apresentando as dimensões teóricas que embasaram a proposta, bem como os aspectos metodológicos elencados para a análise da relação investigada.

Quadro 9 – Estrutura teórica e metodológica da tese

Título	OVERCONFIDENCE, CEO POWER E DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO		
Tese	Os fatores comportamentais do CEO relacionados ao Excesso de confiança e o CEO Power influenciam o desempenho social corporativo das empresas brasileiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3).		
Problema de Pesquisa	Qual a relação dos fatores comportamentais do CEO (excesso de confiança e <i>CEO power</i>) com o desempenho social corporativo?		
Objetivo Geral	Analisar a relação dos fatores comportamentais do CEO (excesso de confiança e <i>CEO power</i>) com o desempenho social corporativo.		
Objetivos Específicos	a)	Compor um Indicador de Desempenho Social Corporativo para as companhias brasileiras a partir das dimensões institucionais, sociais e ambientais;	
	b)	Verificar a relação do excesso de confiança do CEO com o desempenho social corporativo;	
	c)	Avaliar a relação do <i>CEO power</i> com o desempenho social corporativo;	
	d)	Analisar a relação entre o <i>CEO power</i> e o Excesso de Confiança do CEO.	
	e)	Analisar o efeito moderador do <i>CEO power</i> na relação do Excesso de Confiança com o desempenho social corporativo.	
Suporte Teórico da Pesquisa	Quadro de Referência	Teorias Comportamentais	Von Neumann e Morgenstein Leon Festinger (1957) Kahneman e Tversky (1974, 1979) Thaler e Sunstein (2008)
		Teoria da Agência	Jensen e Meckling (1976) Jensen e Ruback (1983) Sheikh (2019)
		Teoria dos Escalões Superiores	Hambrick e Mason (1984) Finkelstein, (1992) Hambrick (2007)
		Teoria do Poder Gerencial	Bebchuk e Fried (2003, 2004) Choe, Tian e Yin (2014) Sprenger (2019)
		Teoria dos Stakeholders	Freeman e Evan (1990); Donadson e Preston (1995)
	Aporte Teórico Instrumental	Desempenho Social Corporativo	Sethi (1975) Wartick e Cochran (1985) Carroll (1979, 1991) Wood (1991, 2010) Jiraporn e Chitrakarn (2013) McCarthy, Oliver e Song (2017)

				Kouaib, Bouzoutina e Jarboui (2022)
			Tomada de Decisão	Hambrick e Mason (1984) Rocha e Angnes (2017)
			Excesso de Confiança	Fischhoff, Slovic e Lichtenstein (1977) De Bondt e Thaler (1985; 1995) Barber e Odean (2000; 2001) Malmendier e Tate (2005; 2008) Barros e Silveira (2008) Kuo, Lin e Chien (2021)
			Poder e <i>CEO power</i>	Hambrick e Mason (1984) Finkelstein (1992) Harper e Sun (2019) Locatelli, Ramos e Sprenger (2021) Garcia, Medeiros e Leite Filho (2022)
Hipóteses da Pesquisa	Hipótese 1: O excesso de confiança influenciará positivamente o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.			McWilliams, Siegel e Wright (2006) Barnea e Rubin (2010) McCarthy, Oliver e Song (2017) Dick, Wagner e Pernsteiner (2021) Kuo, Lin e Chien (2021)
	Hipótese 2: O CEO Power influenciará negativamente o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.			Rashid <i>et al.</i> , (2020) Chahine <i>et al.</i> (2019) Harper e Sun (2019) Sheikh (2019)
	Hipótese 3: O CEO Power influenciará positivamente o Excesso de confiança dos CEO nas companhias brasileiras de capital aberto.			Anderson e Galinsky (2006) Fast, <i>et al.</i> , (2012) Hwang, Kim e Kim (2020) Fang, et al. (2023)
	Hipótese 4: O CEO Power modera a relação entre o Excesso de confiança gerencial e o Desempenho Social Corporativo nas companhias brasileiras de capital aberto.			Adams, Almeida e Ferreira (2005) Fast, <i>et al.</i> , (2012) Macenczak <i>et al.</i> , (2016) Teixeira (2020)
Suporte Metodológico da Pesquisa	Delimitação da Pesquisa	Método Misto		Abordagen quali-quantitativa
	Tipologia da Pesquisa	Quanto aos fins		Descritiva
		Quanto aos meios		
	Instrumento de Coleta de Dados	Base de dados: Economática e Thompson Reuters; Relatórios: Formulário de Referência, sustentabilidade, responsabilidade social corporativa, anual ou relato integrado.		
Análise dos dados	Quantitativa			Estatística descritiva e Inferencial; Análise de Componentes Principais; Regressões Multilineares. Painel de dados

Fonte: Elaboração própria (2024).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados e discutidos os resultados obtidos conforme as construções propostas pela literatura e metodologia. Este tópico se divide na análise dos indicadores propostos para a mensuração do DSC, do Excesso de Confiança e do *CEO power*, sequencialmente são apresentadas as estatísticas descritivas e, por último, a análise inferencial para verificação da existência de influência do EC e do *CEO power* sobre o DSC.

4.1 ANÁLISE EXPLORATÓRIA DOS INDICADORES DE EC, *CEO POWER* E DSC

Após a coleta das variáveis que compõem o EC, *CEO power* e DSC, conforme descrito na metodologia procedeu-se com a composição do índice por meio de métricas distintas. No caso do DSC, foi mensurado de duas maneiras, a primeira por meio de um índice construído a partir da média da pontuação obtida dividida pela pontuação máxima da medida (90), deste modo o índice poderia variar de 0 a 1; e a segunda, por meio de um índice construído a partir da Análise de Componentes Principais (ACP).

Para os indicadores de EC e *CEO power*, estes também foram construídos pela técnica de análise exploratória multivariada ACP.

Como apresentado na metodologia, com o objetivo de potencializar a capacidade de explicação da medida de excesso de confiança, *CEO power* e DSC, foi realizada a ACP. O primeiro ponto de observação é o indicador *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO), que indica se a Análise Fatorial é apropriada, de acordo com Hair *et al.*, (1987), são valores aceitáveis entre 0,5 a 1,0, representando a adequação da amostra à técnica empregada. Sequencialmente, tem-se o teste de esfericidade de Bartlett que avalia a correlação entre as variáveis da amostra.

Adicionalmente, as variáveis cujo valor da extração foi inferior a 0,5 foram excluídas da composição, pois de acordo com Maroco (2003), comunalidades inferiores a 0,5 indicam que tais variáveis não se ajustam à estrutura definida pelas outras variáveis, devendo assim, ser excluídas.

Conforme evidenciado na Tabela 1, para o EC e *CEO power*, o teste KMO obtido evidencia que a amostra foi considerada aceitável, pois nos dois indicadores o teste foi superior a 0,5. Com relação ao teste de Bartlett em ambos os casos a amostra foi considerada apta ao uso da técnica. Sequencialmente, após a exclusão da variável de educação, que possuía um fator inferior a 0,5, a ACP resultou em quatro componentes principais que juntos alcançaram um percentual de 73,55% da variância explicada no caso de EC. Para o poder do CEO, foram

excluídas as variáveis de remuneração e foto, devido a fatores de explicação inferiores a 0,5, por fim, a análise resultou em três componentes principais, com um poder de explicação da variância de 66,5%.

Tabela 1 – Estimativa das componentes principais do EC e do *CEO power* (2010 – 2022)

Comunalidades			Valores próprios iniciais				Testes de Adequação		
Variáveis	Inicial	Extração	Componentes	Total	Variância (%)	Variância cumulativa (%)	Variância Explicada	KMO	Bartlett (p-valor)
Excesso de Confiança									
Idade do CEO	1,00	0,65	1,00	1,32	22,00	22,00	22,00		
Sexo	1,00	0,71	2,00	1,07	17,79	39,79	39,79		
Desempenho Anterior	1,00	0,84	3,00	1,02	17,02	56,81	56,81		
Remuneração Baseada em Ações	1,00	0,84	4,00	1,00	16,74	73,55	73,55	0,51	0,00
Experiência Familiar	1,00	0,77	5,00	0,85	14,09	87,64			
	1,00	0,59	6,00	0,74	12,36	100,00			
CEO Power									
Dualidade	1,00	0,55	1,00	1,87	31,21	31,21	31,21		
CEO Fundador	1,00	0,62	2,00	1,09	18,24	49,45	49,45		
Especialização na área de gestão	1,00	0,81	3,00	1,02	17,05	66,50	66,50		
Tempo de mandato na empresa	1,00	0,63	4,00	0,83	13,77	80,26		0,66	0,00
Tempo de CEO outras empresas	1,00	0,75	5,00	0,66	11,02	91,29			
Premiação	1,00	0,64	6,00	0,52	8,71	100,00			

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Com relação a medida do DSC, os dados também se mostraram adequadas para o uso da ACP, com o teste KMO superior a 0,5, e a rejeição da hipótese de correlação da *Bartlett* assim como nos constructos anteriores. A variância explicada obtida pelo conjunto de indicadores de DSC foi de 66,57%, a partir da geração de 6 componentes principais, conforme demonstrado na Tabela 2:

Tabela 2 – Estimativa das componentes principais do DSC (2010 – 2022)

Comunalidades			Valores próprios iniciais				Testes de Adequação		
Variáveis	Inicial	Extração	Componentes	Total	Variância (%)	Variância cumulativa (%)	Variância Explicada	KMO	Bartlett (p-valor)
I3	1,00	0,64	1	7,57	36,07	36,07	17,67		
I4	1,00	0,55	2	1,65	7,85	43,92	30,56	0,89	0,00

I5	1,00	0,62	3	1,48	7,05	50,98	41,69
I7	1,00	0,74	4	1,17	5,55	56,53	51,52
I8	1,00	0,71	5	1,09	5,17	61,70	59,35
I11	1,00	0,63	6	1,02	4,87	66,57	66,57
I12	1,00	0,66	7	0,85	4,06	70,63	
I13	1,00	0,71	8	0,78	3,72	74,36	
I15	1,00	0,66	9	0,73	3,50	77,85	
I16	1,00	0,59	10	0,63	2,99	80,85	
I17	1,00	0,63	11	0,56	2,67	83,52	
I18	1,00	0,62	12	0,48	2,31	85,83	
I20	1,00	0,59	13	0,44	2,10	87,93	
I21	1,00	0,71	14	0,41	1,94	89,87	
I23	1,00	0,79	15	0,38	1,79	91,66	
I24	1,00	0,77	16	0,36	1,72	93,38	
I25	1,00	0,71	17	0,33	1,56	94,94	
I26	1,00	0,71	18	0,31	1,46	96,40	
I27	1,00	0,67	19	0,27	1,29	97,69	
I28	1,00	0,57	20	0,24	1,16	98,86	
I29	1,00	0,68	21	0,24	1,14	100,00	

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Para operacionalização da pesquisa foi utilizada como proxy para os indicadores acima mencionados o primeiro fator da análise de componentes principais.

4.2 ANÁLISE ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS DADOS

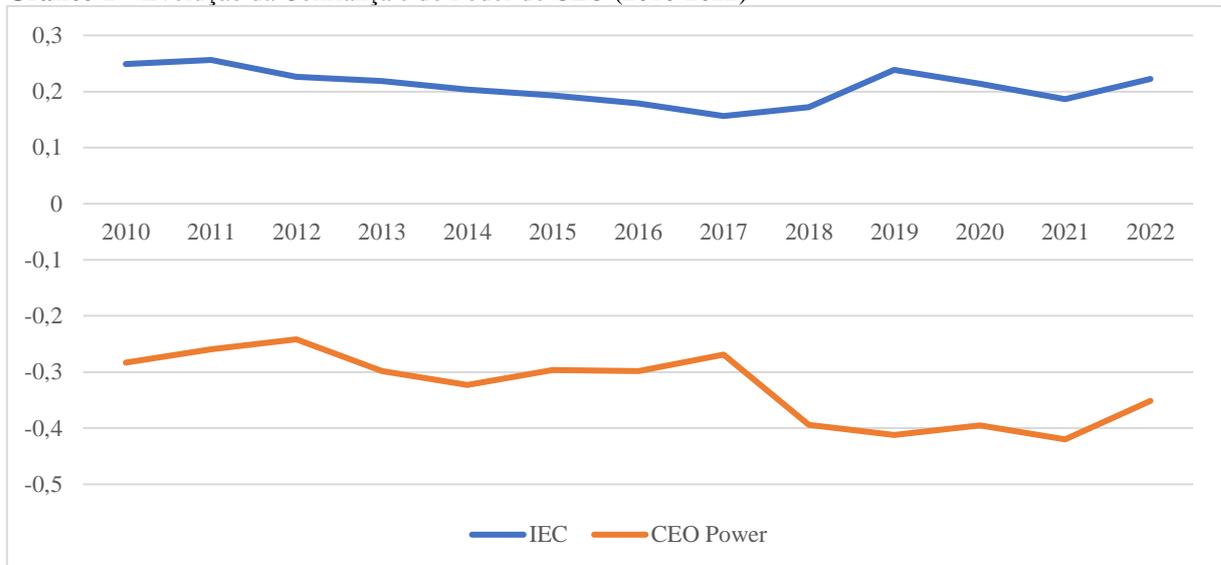
A análise de resultados dos dados, contou com uma amostra final composta por 180 empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2022, que resultou em um número máximo de 1.453 observações.

Depois de construídos os índices, é possível observar o comportamento destes em cada ano conforme evidenciado pelo Gráfico 1. Percebe-se que as duas medidas apresentam comportamentos similares nos primeiros anos analisados, em que para os anos de 2010 e 2011 houve uma leve oscilação para o aumento do EC e do CEO Power, e a partir dos anos seguintes é observado um movimento de retração da confiança do CEO até o ano de 2018, quando o EC volta a subir. O poder do CEO, por sua vez, a partir de 2017 assume uma tendência de queda, voltando à subir apenas no ano de 2022.

Esses resultados podem estar relacionados à busca por uma maior profissionalização da gestão das companhias brasileiras, em que algumas empresas familiares passaram a administração para gestores profissionais, e os membros fundadores passaram à se concentrar em cargos como a presidência do conselho de administração, o que explicaria esse contexto de diminuição da estrutura de poder dos CEOs. Assim como, aspectos de governança corporativa

relacionados a dualidade do CEO, que no período e amostra investigados apresentou uma redução significativa.

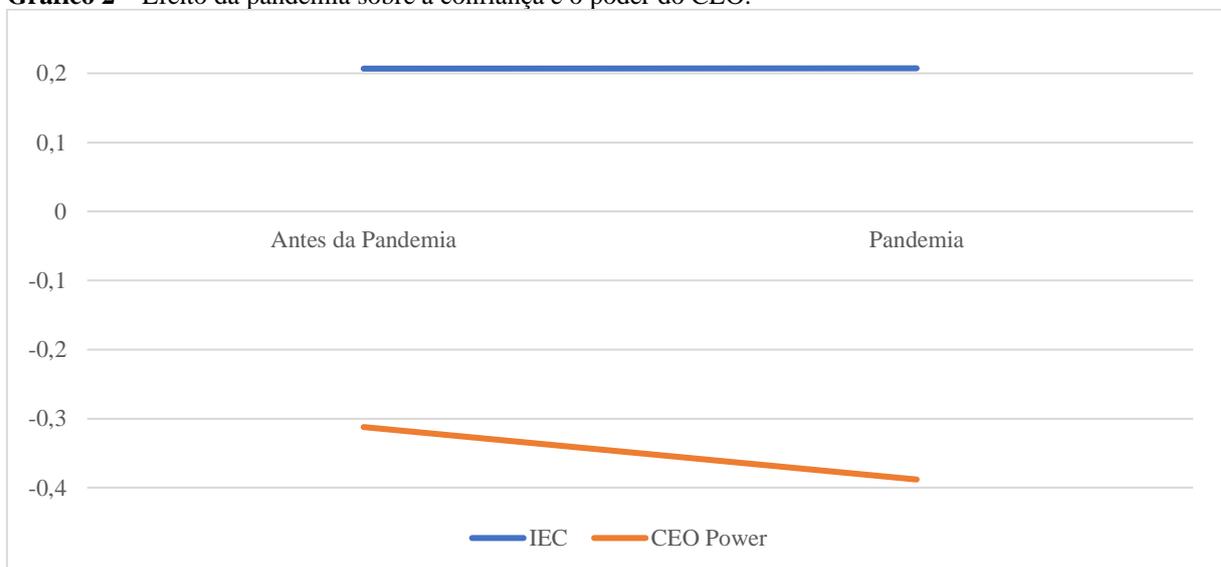
Gráfico 1 – Evolução da Confiança e do Poder do CEO (2010-2022)



Fonte: Dados da Economática (2024).

Outro aspecto que demanda atenção é o contexto pandêmico e, como este, se relacionou com as características comportamentais dos gestores. O Gráfico 2 fornece informações acerca do comportamento do IEC e do CEO *power* nesse período, no qual percebe-se uma constância do nível de confiança do CEO, enquanto que, a estrutura de poder apresenta uma tendência de redução.

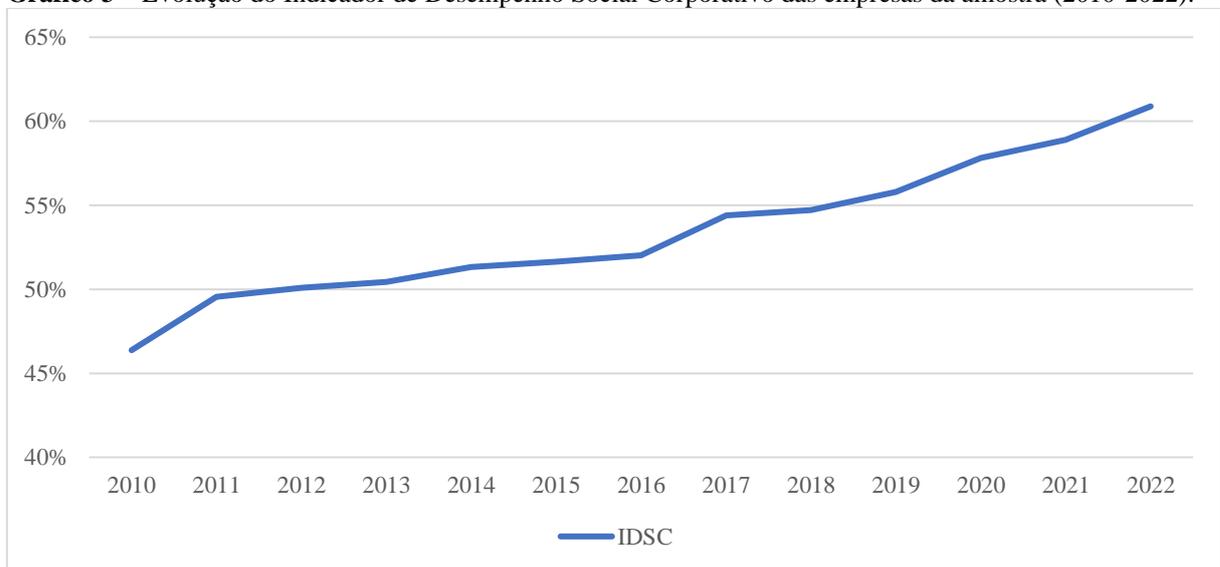
Gráfico 2 – Efeito da pandemia sobre a confiança e o poder do CEO.



Fonte: Dados da Economática (2024).

Os Gráficos 3 e 4 apresentam o comportamento das empresas da amostra analisada quanto ao desempenho social corporativo. No primeiro é possível perceber a evolução da *performance* social corporativa das organizações nos anos abordados pela pesquisa, essa linha ascendente da divulgação de ações sócio responsáveis pelas organizações se deve à diversos fatores que se intensificaram nos últimos anos, como: (a) o reconhecimento da comunidade mundial acerca de fatores envoltos as mudanças climáticas e ao esgotamento de recursos naturais, levando a busca por estratégias voltadas a redução das emissões de carbono, uso e reutilização consciente dos recursos hídricos, busca por fontes energéticas renováveis, etc; (b) assim como, a reafirmação de estratégias de busca por legitimidade institucional, em que as organizações priorizam ações voltadas a formação e o desenvolvimento da carreira de seus colaboradores, bem como a instituição de políticas de diversidade, com a observação de etnia, orientação sexual, gênero, religião e deficiência física em observância aos ODS (Melo, 2023).

Gráfico 3 – Evolução do Indicador de Desempenho Social Corporativo das empresas da amostra (2010-2022).

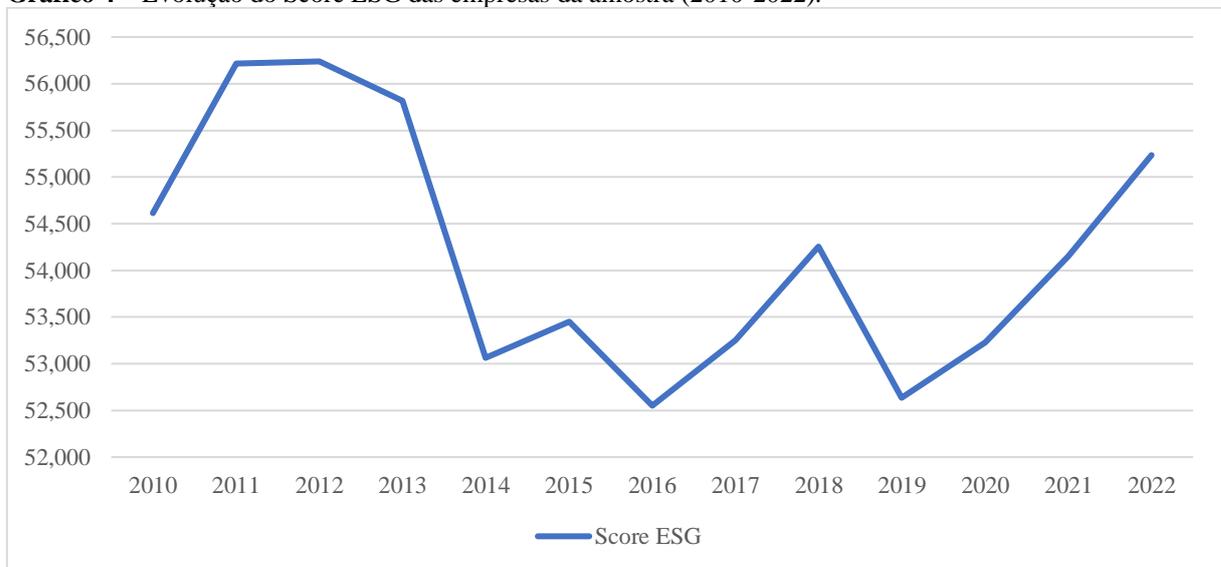


Fonte: Dados da Economática (2024).

Como medida de comparação, avaliou-se também a *performance* do *Score ESG* da base de dados *Refinitiv*, ao longo do mesmo período, uma vez que, é uma métrica que aborda os aspectos: (a) Sociais (Diversidade e inclusão, desenvolvimento de carreiras e treinamentos, condições de trabalho, saúde e segurança direitos humanos, qualidade do produto); (b) Ambientais (gestão de água, energia, embalagem sustentável, cadeia de abastecimento ambiental, emissões de gases, desperdício, biodiversidade, sistemas e gestão ambiental, inovação de produto); e (c) Governança (estrutura organizacional, compensação, direitos dos acionistas, estratégia RSC, relatórios ESG e transparência).

Observou-se uma oscilação no comportamento do *score*, em que nos primeiros anos da amostra (2010 – 2012) verificou-se uma evolução das pontuações obtidas pelas companhias que apresentavam o *score*, já o período de 2013 a 2019 as oscilações de intensificaram voltadas para a diminuição das pontuações das empresas, uma justificativa para essa situação é que nos anos iniciais pouquíssimas empresas apresentavam esse indicador, focados basicamente em empresas de setores potencialmente poluidores, enquanto que nos anos seguintes outras empresas começaram a apresentar o *score*, porém estas não tinham pontuações muito elevadas. A partir de 2019 o *score* volta apresentar uma tendência de evolução por parte das companhias analisadas, isso se deve, em grande parte, à pressão externa em torno das políticas que envolvem o aspecto ESG.

Gráfico 4 – Evolução do Score ESG das empresas da amostra (2010-2022).



Fonte: Dados da *Refinitiv* (2024).

Conforme evidenciado pelas Tabelas 3 e 4, as medidas de DSC demonstram uma aderência mediana às medidas sócio corporativas previstas no índice proposto (Quadro 4), com uma média de 48 pontos, o que representa um nível de aderência média de 54%. É válido ressaltar a dispersão dessa medida na amostra, em que empresas apresentaram níveis de aderência máximo de 86% e o mínimo de 1%. Percebeu-se durante a análise dessas informações que empresas de setores como o de energia e saneamento tinham um número maior de ações de DSC, fazendo com que tivessem uma maior pontuação de DSC.

De maneira geral, conforme demonstrado pela Tabela 3, percebeu-se uma maior aderência das organizações à apresentação de ações relacionadas a políticas de ética (I22), canal de relacionamento com investidores (I24), governança (I23), programas de certificação de

qualidade de produtos e processos (I19), programas internos de saúde e segurança dos colaboradores (I3), assim como programas de treinamentos institucionais (I5). Já ações de formação voltadas à responsabilidade socio corporativa para investidores e outros *stakeholders* (I28), bem como ações de defesa dos direitos dos consumidores (I11) foram as menos aderidas pelas empresas analisadas.

Tabela 3 – Análise descritiva dos indicadores de DSC (2010 – 2022)

Itens	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Geral
I1	1,51	1,58	1,79	1,75	1,69	1,86	1,92	1,95	1,94	1,96	2,08	2,13	2,22	1,91
I2	0,77	0,78	0,81	0,84	0,72	0,71	0,78	0,86	0,83	0,86	1,03	1,10	1,22	0,89
I3	2,15	2,23	2,15	2,11	2,10	2,08	2,07	2,22	2,17	2,19	2,27	2,34	2,38	2,20
I4	1,99	2,13	2,04	2,07	2,08	2,04	1,96	2,03	1,97	2,07	2,03	2,06	2,09	2,04
I5	2,03	2,05	2,05	2,08	2,13	2,16	2,13	2,13	2,13	2,17	2,19	2,21	2,26	2,14
I6	0,76	0,76	0,72	0,70	0,70	0,69	0,85	0,74	0,74	0,70	0,55	0,70	0,68	0,71
I7	1,14	1,31	1,21	1,18	1,33	1,27	1,40	1,37	1,41	1,41	1,46	1,44	1,49	1,36
I8	1,57	1,70	1,60	1,55	1,67	1,58	1,61	1,64	1,62	1,68	1,69	1,60	1,71	1,64
I9	1,11	1,24	1,17	1,07	1,19	1,23	1,13	1,20	1,15	1,36	1,56	1,50	1,51	1,29
I10	0,75	0,76	0,84	0,88	0,99	1,02	1,05	1,22	1,21	1,22	1,41	1,55	1,64	1,17
I11	0,25	0,29	0,27	0,30	0,31	0,28	0,28	0,27	0,28	0,31	0,31	0,34	0,36	0,30
I12	1,54	1,66	1,72	1,73	1,89	1,82	1,72	1,78	1,81	1,72	1,76	1,78	1,78	1,75
I13	1,33	1,38	1,40	1,46	1,45	1,39	1,35	1,42	1,44	1,39	1,44	1,46	1,46	1,42
I14	1,52	1,67	1,84	1,89	1,83	1,86	1,86	1,89	1,90	1,82	1,96	2,03	2,06	1,88
I15	1,41	1,73	1,65	1,74	1,76	1,84	1,78	1,95	1,97	2,00	2,13	2,19	2,28	1,92
I16	1,84	2,15	2,13	2,14	2,24	2,21	2,16	2,23	2,25	2,34	2,39	2,42	2,46	2,26
I17	1,09	1,34	1,50	1,48	1,47	1,60	1,51	1,69	1,72	1,86	2,06	2,19	2,26	1,74
I18	1,20	1,45	1,51	1,46	1,51	1,37	1,49	1,38	1,41	1,40	1,50	1,38	1,61	1,44
I19	2,49	2,58	2,53	2,47	2,47	2,45	2,39	2,42	2,53	2,51	2,52	2,49	2,49	2,49
I20	1,01	1,17	1,17	1,33	1,39	1,29	1,28	1,44	1,44	1,45	1,56	1,64	1,77	1,42
I21	0,54	0,57	0,68	0,75	0,84	1,09	1,27	1,68	1,68	1,90	2,07	2,14	2,28	1,46
I22	2,84	2,85	2,89	2,90	2,91	2,94	2,94	2,95	2,95	2,92	2,90	2,93	2,91	2,91
I23	2,61	2,64	2,65	2,66	2,66	2,67	2,65	2,67	2,67	2,68	2,70	2,72	2,71	2,67
I24	2,76	2,79	2,78	2,78	2,79	2,81	2,78	2,79	2,79	2,79	2,76	2,77	2,72	2,78
I25	1,15	1,24	1,34	1,34	1,33	1,32	1,36	1,50	1,59	1,70	1,87	2,00	2,08	1,58
I26	1,49	1,50	1,52	1,59	1,53	1,51	1,50	1,50	1,48	1,56	1,56	1,61	1,66	1,55
I27	0,57	0,55	0,56	0,58	0,60	0,63	0,67	0,62	0,60	0,60	0,54	0,53	0,55	0,58
I28	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
I29	0,71	0,79	0,83	0,88	1,06	1,45	1,63	1,88	2,04	2,13	2,36	2,48	2,51	1,72
I30	1,65	1,73	1,76	1,71	1,61	1,58	1,58	1,61	1,56	1,55	1,40	1,36	1,37	1,55
Total	41,73	44,60	45,09	45,39	46,19	46,48	46,82	48,95	49,23	50,20	52,02	53,00	54,43	48,70
IDSC	0,46	0,50	0,50	0,50	0,51	0,52	0,52	0,54	0,55	0,56	0,58	0,59	0,61	0,54
IDSC Ponderado	0,14	0,15	0,15	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16	0,17	0,17	0,18	0,18	0,18	0,16

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Ademais, é possível ver que nos últimos anos as empresas realizaram movimentos mais efetivos, no que se refere, às atividades sócio responsáveis, principalmente, aquelas relativas a gestão dos recursos naturais como evidenciado nos itens I14, I15, I16 e I17 da Tabela 3, que apresentam uma elevação nos indicadores no decorrer do período analisado. Também foi observada uma maior proximidade das organizações nos últimos anos às práticas de *compliance* institucional (I29).

Como medida complementar à mensuração do DSC, o Score ESG da *Refinitiv* apresenta uma pontuação média das empresas no período analisado de 54, conforme evidenciado na Tabela 4, resultado contundente com o identificado pelo índice proposto na presente pesquisa. Todavia, ressalta-se como limitação dessa métrica o número reduzido de dados.

Com relação às variáveis que remetem à estrutura das organizações, demonstram uma composição amostral heterogênea, visto que o tamanho das empresas apresenta uma grande amplitude, assim como as medidas de desempenho e alavancagem. As descritivas apontam, ainda, que 69% das empresas que compõem a amostra estão em níveis diferenciados de governança corporativa.

Tabela 4 – Análise descritiva das variáveis de DSC, Excesso de Confiança, *CEO Power* e controle (2010 – 2022)

Variáveis	Obs.	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
DSC Total	1453	48,70	52,00	15,27	0,00	77,00
IDSC (Média)	1453	0,54	0,58	0,17	0,01	0,86
IDSC (ACP)	1453	0,00	0,03	1,00	-2,36	2,73
IEC	1453	0,21	0,61	0,82	-4,20	0,87
<i>CEO Power</i>	1407	-0,34	-0,60	0,68	-1,15	3,22
<i>ESG Score</i>	875	54,04	55,90	18,44	1,26	93,01
Tamanho	1321	15,39	15,51	1,72	8,80	19,92
ROA	1453	0,10	0,09	0,13	-1,21	2,99
Alavancagem	1453	0,64	0,62	0,38	0,00	6,21
<i>Market-to-book</i>	1321	2,35	1,63	4,75	-47,95	132,79
Governança	1453	0,69	1,00	0,46	0,00	1,00
Remuneração Bônus	1419	196101,60	0,00	1128215,00	0,00	15700000,00
Idade da empresa	1453	41,20	41,00	26,79	3,00	185,00

Fonte: Dados da Economática e Refinitiv (2024).

4.3 ANÁLISE INFERENCIAL

Os modelos econométricos apresentados neste estudo tiveram como base a técnica de dados em painel, para esta análise foi empregado o uso do painel desbalanceado, em virtude da

sua maior disponibilidade de informações. Ademais, também foram estimados modelos de regressões múltiplas de acordo com os modelos de efeitos fixos e aleatórios.

4.3.1 Análise da Relação do Excesso de Confiança com o Desempenho social corporativo

Nesta seção são apresentados os resultados da análise da relação do Excesso de confiança com o desempenho social corporativo. Para isso, foram utilizadas variações da medida de DSC, sendo a primeira o índice de DSC calculado por meio da média aritmética dos 30 itens avaliados e a segunda o índice calculado por meio da análise de componentes principais. Já com relação ao excesso de confiança, foram utilizadas duas medidas, a primeira obtida a partir de uma ACP das características do CEO (conforme descrito na metodologia), e a segunda com base numa medida de remuneração bonificado do CEO.

Os modelos foram estimados por meio de regressões múltiplas, com uso dos métodos de efeitos fixos e efeitos aleatórios, sendo estes delimitados conforme as especificações dos testes: teste F de *Chow* (cujo propósito é orientar a escolha entre os estimadores do modelo *pooled* e Efeitos Fixos), teste de *Breusch-Pagan* (orienta a escolha entre os estimadores do modelo *pooled* e Efeitos Aleatórios) e o teste de *Hausman* (tem o propósito de orientar a escolha entre os estimadores do modelo Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios).

Adicionalmente, também foram realizados testes para verificação da normalidade, o teste de *Jarque Bera*, em que foi evidenciado que os dados não possuem uma distribuição normal, todavia este pressuposto pode ser relaxado sob a justificativa do Teorema do limite central, o qual expressa que aumentando-se a mostra os dados tenderão a normalidade (Brooks, 2014); sequencialmente, verificou-se a existência de multicolinearidade, por meio do teste *variance inflation factor* VIF, neste caso foi constatado a ausência desse problema no conjunto das variáveis analisadas pela pesquisa.

Para verificação dos pressupostos da homocedasticidade e da autocorrelação, foram estimados os testes de *White* e de *Wald* (homocedasticidade) e o teste de *Wooldridge* (autocorrelação), observando-se assim, que o comportamento das variáveis é heterocedástico e que os dados possuem autocorrelação de primeira ordem. Para correção desses problemas, os modelos foram estimados com a correção de Driscoll e Kraay (1998) para os modelos de efeitos fixos, em que os erros padrões dos coeficientes estimados são corrigidos, sendo estes erros robustos à heterocedasticidade, correlação serial e correlação espacial; e com correção por

cluster de Rogers (1993), que permite a estimação dos erros agrupados, para os modelos estimados pelo modelo de efeitos aleatórios.

Sendo assim, de acordo com a Tabela 5, ao analisar os testes F e Chi^2 obteve-se que os modelos sem controles, em que o EC foi estimado por meio da remuneração bonificada, não foram significantes, ou seja, os modelos não estão adequados para fornecer inferências seguras sobre a relação, bem como inferir sobre as hipóteses analisadas. Em relação aos testes F e Chi^2 dos modelos sem controle em que o EC foi mensurado pelas características do CEO e nos modelos com as variáveis de controle, estes testes foram significativos, demonstrando, portanto, que podem ser considerados adequados para explicar a relação do excesso de confiança com o desempenho social corporativo das empresas da amostra.

Ao observar o R^2 dos modelos, tem-se uma capacidade explicativa muito baixa destes nos modelos estimados sem as variáveis de controle, para os modelos estimados com as variáveis de controle a capacidade de explicação melhora consideravelmente, variando entre 39% e 41% de poder de explicação da relação investigada.

Ao analisar a relação do Excesso de confiança, mensurado pela remuneração bonificada do CEO, obteve-se uma relação muito fraca próxima de zero, sendo significativa apenas nos modelos controlados. Já para o EC, quando mensurado pelas características do CEO, a relação evidenciada com o desempenho social corporativo das empresas em todos os modelos (com exceção do último) é positiva. Ou seja, verifica-se que a confiança demasiada dos gestores é diretamente proporcional à *performance* social da organização, sendo assim, o aumento da confiança do CEO proporcionaria o aumento do DSC. Essa condição se justifica pela busca de legitimidade perante a organização e a sociedade.

Esse resultado corrobora a visão de McWilliams, Siegel e Wright (2006) de que os gestores utilizam a RSC como recurso gerencial para alavancar suas carreiras e outros objetivos pessoais. Barnea e Rubin (2010) coadunam a essa perspectiva pontuando que os CEOs excessivamente confiantes podem utilizar a RSC para melhorar a reputação privada. Somando-se a isso, Kuo, Lin e Chien (2021) ponderam a perspectiva remunerativa, na qual muitos CEOs possuem uma parcela variável relacionada à *performance* social corporativa, o que os levam a usar de informações privilegiadas, oportunidades de gerenciar o lucro para maximizar estas compensações e gerenciar recursos conforme interesses próprios.

Adicionalmente, esses achados convergem aos encontrados por Dick, Wagner e Pernsteiner (2021), que apontam o EC dos CEOs como uma visão mais otimista destes agentes à gestão de risco, bem como à propensão por inovação dentro das ações organizacionais, associando o investimento em RSC como uma medida de inovação e controle dos riscos, que

possibilita a maximização do valor organizacional, bem como a manutenção da imagem e reputação.

Tal perspectiva encontra respaldo nas premissas da teoria da agência, uma vez que esse contexto reflete conflitos de agência institucionais (Kuo; Lin; Chien, 2021). Assim como na teoria do poder gerencial, considerando que a discricionariedade gerencial também tem sido analisada como um problema de agência (Bebchuk; Fried, 2003).

Com relação às variáveis de controle, o tamanho das empresas possui uma relação diretamente proporcional com o DSC, e significativa em todos os modelos estimados, o que demonstra que empresas de maior porte possuem um maior investimento e, conseqüentemente, maior *performance* frente aos aspectos sócio corporativos. Esse achado está de acordo com o de McWilliams e Siegel (2001), que ressaltam que empresas de maior porte possuem maiores possibilidades de fornecerem atributos da RSC, devido à sua estrutura, visto a existência de economias de escalas que possibilitam custos menores para a implementação das práticas de responsabilidade social corporativa.

No caso do ROA, percebeu-se uma relação positiva com o DSC, porém em nenhum dos modelos estimados foi identificada significância estatística. De acordo com a literatura a *performance* organizacional tem uma associação positiva com os investimentos sócio corporativos (Harper; Sun, 2019).

Ao verificar a alavancagem financeira, obteve-se uma associação positiva desta com o DSC, porém apenas no modelo IDSC (ACP) foi estatisticamente significativa. Esse achado vai de encontro ao de Harper e Sun (2019), que associam o nível de endividamento das empresas com a *performance* social, pontuando que empresas mais endividadas realizam menos investimentos em RSC. Essa perspectiva também é reforçada por McCarthy, Oliver e Song (2017), que encontraram uma relação negativa entre a alavancagem e o DSC.

No que se refere à *performance* financeira, representada pelo *market-to-book*, tem-se uma relação negativa deste com o DSC, sendo significativa apenas nos modelos de IDSC média. Esses achados são opostos ao esperado, uma vez que há uma associação do DSC com a expectativa de retornos futuros (Chin *et al.*, 2013).

Para a variável idade da empresa, que está relacionada ao grau de maturidade e experiência organizacional, obteve-se uma relação diretamente proporcional e significativa em todos os modelos estimados. Esses resultados representam que empresas com maior maturidade, tendem a investir mais e conseqüentemente atingir uma maior *performance* social corporativa.

Tabela 5 - Relação do Excesso de Confiança com o Desempenho social corporativo (2010 – 2022)

Variáveis	Sem Controles				Com Controles			
	IDSC (Média)		IDSC (ACP)		IDSC (Média)		IDSC (ACP)	
IEC	0,022** (0,010)	-	0,123** (0,052)	-	0,0124*** (0,004)	-	-0,001 (0,035)	-
Remuneração Bônus	-	0,000 (0,000)	-	0,000 (0,000)	-	0,000* (0,000)	-	0,000** (0,010)
Tamanho	-	-	-	-	0,020*** (0,003)	0,021*** (0,003)	0,079** (0,036)	0,078** (0,038)
ROA	-	-	-	-	0,015 (0,016)	0,011 (0,014)	-0,026 (0,085)	-0,069 (0,111)
Alavancagem	-	-	-	-	0,000 (0,014)	0,002 (0,014)	0,126* (0,066)	0,119* (0,060)
Market-to-book	-	-	-	-	-0,001** (0,000)	-0,001 (0,014)	0,001 (0,002)	0,000 (0,002)
Idade da empresa	-	-	-	-	0,009*** (0,001)	0,010*** (0,001)	0,079*** (0,006)	0,081*** (0,005)
Governança	-	-	-	-	Omitida	Omitida	Omitida	Omitida
Setor	-	-	-	-	Sim	Sim	Sim	Sim
Pandemia	-	-	-	-	0,031*** (0,005)	0,028*** (0,004)	0,154*** (0,032)	0,153*** (0,029)
Constante	0,525*** (0,011)	0,530*** (0,011)	-0,057 (0,062)	-0,009 (0,136)	-0,174*** (0,045)	-0,197*** (0,470)	-4,759*** (0,503)	-4,781*** (0,499)
Teste Chi ² /F	4,700	2,310	5,620	3,210	451,930	799,120	737,310	1595,98
Teste Chi ² /F (Prob)	0,030	0,128	0,017	0,098	0,000	0,000	0,000	0,000
R2 Within	0,011	0,003	0,005	0,005	0,391	0,389	0,408	0,413
R2 Between	0,003	0,003	0,021	0,007	0,012	0,010	0,002	0,001
R2 Overall	0,004	0,003	0,018	0,000	0,014	0,014	0,001	0,002
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	2,980	2,240	2,980	2,920
F de Chow	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
LM de Breusch-Pagan	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Hausman	0,302	0,959	0,712	0,039	0,000	0,000	0,000	0,000
Modelo	Aleatório	Aleatório	Aleatório	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto
Obs	1452	1419	1453	1419	1320	1288	1321	1289

Fonte: Dados da Economatica (2024). Notas: (1) Erros-padrão entre parênteses. (2) ***, **, * Estatisticamente significante ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (3) Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de Wald e autocorrelação de Wooldridge. (4) De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1453, 1419 e 1320 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado.

Verificou-se, também, o efeito da pandemia no DSC das empresas analisadas, e percebeu-se que esta teve um efeito positivo e significativo no DSC. Isso se deve, ao aumento de ações específicas que as empresas desempenharam durante os anos de 2020 a 2022 relacionadas a responsabilidade social. Nos relatórios analisados, muitas companhias relataram ações no enfrentamento da covid-19, com programas voltados aos colaboradores e a comunidade, em apoio ao sistema de saúde público, doações de equipamentos, medicamentos e materiais de higiene.

4.3.2 Análise da Relação do *CEO Power* com o Desempenho social corporativo

Neste tópico são apresentados os resultados da análise da relação do poder do CEO com a *performance* social corporativa das empresas brasileiras. Sendo operacionalizadas com as duas medidas de DSC, com um índice de poder do CEO mensurado por meio da análise de componentes principais e também com as variáveis que compõem o índice de poder, conforme explanado na metodologia.

Assim como nas estimações do tópico anterior, foram realizados o teste de F de *Chow*, o teste de *Breusch-Pagan* e o teste de *Hausman* para a identificação do modelo mais adequado a cada estimação conduzida, bem como, os testes de *Jarque Bera*, *VIF*, *White*, *Wald e Wooldridge*. Os resultados obtidos nestes testes para análise do poder foram semelhantes ao encontrado para a análise do EC, sendo assim também foram utilizados para a correção dos problemas a correção de *Driscoll e Kraay* (1998) e a estimação em *cluster* de *Rogers* (1993).

Posto isto, de acordo com a Tabela 6, ao analisar os testes F e χ^2 obteve-se que tanto os modelos sem controles como os controlados, foram estatisticamente significantes, ou seja, podem ser considerados adequados para explicar a relação do *CEO power* com o desempenho social corporativo das empresas da amostra. Em relação aos R^2 obtidos nestas estimações, tem-se uma capacidade explicativa baixa nos modelos sem controles, e quando controlados a capacidade de explicação da relação investigada melhora, passando a variar entre 38% e 40%.

No que se refere ao papel do *CEO power* frente ao DSC, os resultados demonstraram uma interação negativa e significativa quando estimados sem as variáveis de controle. Levando a uma interpretação de que uma maior estrutura de poder à disposição do CEO, os torna menos responsivo, essa visão corrobora os achados de *Haper e Sun* (2019), que apontam que a presença de CEOs poderosos não é benéfica para a organização, ponderando inclusive, a possibilidade de investidores “verdes” não investirem em empresas comandadas por esses CEOs.

Entretanto, quando os resultados foram estimados com as variáveis de controle, o direcionamento da relação é invertido, passando a ser positivo. Essa condição corrobora os achados de RSC Chahine *et al.* (2019) que apontam que os CEOs mais centrais usam a RSC para se consolidar e obter benefícios privados, em vez de aumentar o valor para os acionistas. Essa perspectiva corrobora a visão da agência de que os CEOs poderosos usam o investimento em RSC para aumentar a reputação pessoal (Jiraporn; Chintrakarn, 2013).

Tabela 6 – Relação do *CEO Power* com o Desempenho social corporativo (2010 – 2022)

Variáveis	Sem Controles		Com Controles	
	IDSC (Média)	IDSC (ACP)	IDSC (Média)	IDSC (ACP)
<i>CEO Power</i>	-0,022*** (0,006)	-0,105** (0,046)	0,004 (0,004)	0,092*** (0,028)
Tamanho	-	-	0,021*** (0,003)	0,075* (0,040)
ROA	-	-	0,021 (0,016)	0,018 (0,072)
Alavancagem	-	-	0,002 (0,014)	0,124* (0,063)
<i>Market-to-book</i>	-	-	-0,001*** (0,000)	0,000 (0,002)
Idade da empresa	-	-	0,009*** (0,001)	0,083*** (0,006)
Governança	-	-	Omitida	Omitida
Setor	-	-	Sim	Sim
Pandemia	-	-	0,032*** (0,005)	0,152*** (0,032)
Constante	0,521*** (0,011)	-0,063 (0,064)	-0,192*** (0,045)	-4,777*** (0,534)
Teste Chi2/F	11,260	5,230	184,490	746,750
Teste Chi2/F (Prob)	0,000	0,022	0,000	0,000
R2 Within	0,011	0,004	0,383	0,405
R2 Between	0,023	0,019	0,009	0,001
R2 Overall	0,037	0,021	0,010	0,000
VIF	1,000	1,000	2,950	2,240
F de Chow	0,000	0,000	0,000	0,000
LM de Breusch-Pagan	0,000	0,000	0,000	0,000
Hausman	0,325	0,281	0,000	0,000
Modelo	Aleatório	Aleatório	Fixo Robusto	Fixo Robusto
Obs	1406	1407	1274	1275

Fonte: Dados da Economática (2024). Notas: (1) Erros-padrão entre parênteses. (2) ***, **, * Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (3) Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de Wald e autocorrelação de Wooldridge. (4) De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1407 e 1275 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado.

Deste modo, os resultados corroboram a Rashid *et al.*, (2020), que apontam que aspectos relativos à estrutura das organizações e do mercado interferem no efeito do poder do CEO sobre

o desempenho social corporativo. Assim, quando se pontuam os aspectos de porte da empresa, desempenho, alavancagem, maturidade, setor e governança tem-se um efeito mais próximo da realidade, no qual a estrutura de poder do CEO se relaciona positivamente ao DSC.

Esses achados encontram respaldo na teoria dos escalões superiores, uma vez que demonstra que o poder do CEO interfere de forma significativa nas decisões relativas ao desempenho social corporativo. Essa associação positiva do poder com a DSC ainda encontra apoio nas teorias do poder gerencial (Bebchuk; Fried, 2003) e da agência (Jensen; Meckling, 1976).

Em se tratando das demais variáveis analisadas, elas apresentaram um comportamento similar ao encontrado no tópico anterior, mantendo o direcionamento das relações e as significâncias destas. Reforçando assim, o papel de aspectos como porte e maturidade das empresas, alavancagem, divergências setoriais e o efeito da pandemia dentro da relação.

De maneira geral, percebe-se que os resultados ainda são contraditórios, necessitando de estimacões adicionais. De acordo com Sheihk (2019) a força e a intensidade da relação do poder com a responsabilidade social corporativa podem mudar dependendo da dimensão de poder. Neste sentido, a Tabela 7 fornece resultados que observam tais características.

Para os resultados evidenciados na Tabela 7, têm-se as variáveis que foram selecionadas para a composição da medida de poder, por meio das quais foi possível observar a associação de cada dimensão do poder do CEO com o DSC. Com relação aos testes F e χ^2 , obteve-se que tanto os modelos sem controles como os controlados foram estatisticamente significantes, portanto, estão adequados a fornecer explicações sobre a relação investigada. Quanto ao R^2 , estes apresentaram um nível em torno dos 20% para os modelos sem controle, e acima de 40% para os modelos com controles.

As medidas de dualidade e *CEO pay* estão relacionadas ao poder estrutural. No caso da dualidade, apresentou uma relação positiva significativa com o DSC (com exceção do modelo ACP), representando assim uma predisposição de CEOs poderosos a investirem mais em ações sócio corporativas. Já medida *CEO pay* demonstrou um comportamento oposto a dualidade, sendo significativa e positiva nos modelos sem controles e, posteriormente nos modelos controlados sendo negativa e sem significância estatística. Essa situação demonstra a dinamicidade das medidas, e mais uma vez reforça a discussão do poder e da mensuração deste (Jiraporn; Chintrakarn, 2013).

Com relação ao poder de propriedade a variável do CEO fundador apresentou uma relação negativa com o DSC nos modelos estimados sem controles, porém, quando adicionadas as variáveis de controle os resultados apesar de manterem a mesma direção da relação não

foram estatisticamente significantes. Esse resultado demonstra comportamento similar ao evidenciado pelo Índice de *CEO Power* na Tabela 6 para os modelos sem controle.

Tabela 7 – Relação das dimensões de poder e o Desempenho social corporativo (2010 – 2022)

Variáveis	Sem Controles		Com Controles	
	IDSC (Média)	IDSC (ACP)	IDSC (Média)	IDSC (ACP)
Dualidade	-0,019 (0,012)	-0,154* (0,084)	0,019* (0,010)	0,146 (0,083)
<i>CEO Pay Slice</i>	0,017*** (0,004)	0,137*** (0,020)	-0,002 (0,003)	0,005 (0,014)
CEO Fundador	-0,066*** (0,017)	-0,487*** (0,103)	-0,017 (0,015)	-0,128 (0,102)
Especialista em gestão	0,0162** (0,007)	0,122** (0,055)	0,003 (0,003)	0,034 (0,026)
Tempo de mandato de CEO	0,004** (0,001)	0,033*** (0,009)	0,001** (0,000)	0,014*** (0,004)
Tempo de mandato de CEO em outras empresas	0,002* (0,001)	0,018** (0,009)	0,000 (0,000)	0,001 (0,004)
Foto	0,031*** (0,005)	0,133*** (0,038)	0,020*** (0,003)	0,057** (0,025)
Premiação	0,037** (0,013)	0,289** (0,093)	0,002 (0,003)	0,056** (0,021)
Tamanho	- -	- -	0,017*** (0,003)	0,090** (0,038)
ROA	- -	- -	0,008 (0,008)	-0,069 (0,101)
Alavancagem	- -	- -	0,005 (0,013)	0,140** (0,048)
<i>Market-to-book</i>	- -	- -	-0,001** (0,000)	0,000 (0,002)
Idade da empresa	- -	- -	0,010*** (0,001)	0,077*** (0,004)
Governança	- -	- -	Omitida	Omitida
Setor	- -	- -	Sim	Sim
Pandemia	- -	- -	0,022*** (0,004)	0,141*** (0,023)
Constante	0,233*** (0,063)	-2,313*** (0,358)	-0,217*** (0,062)	-5,133*** (0,528)
Teste Chi2/F	486,460	83,800	4550,030	107,530
Teste Chi2/F (Prob)	0,000	0,000	0,000	0,000
R2 Within	0,205	0,179	0,447	0,424
R2 Between	0,142	0,043	0,020	0,007
R2 Overall	0,182	0,082	0,014	0,011
VIF	1,120	1,120	2,010	2,010
F de Chow	0,000	0,000	0,000	0,000
LM de Breusch-Pagan	0,000	0,000	0,000	0,000
Hausman	0,070	0,018	0,000	0,000
Modelo	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto
Obs	1187	1188	1094	1095

Fonte: Dados da Economática (2024). Notas: (1) Erros-padrão entre parênteses. (2) ***, **, * Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (3) Erros-padrão estimados com correção para

heterocedasticidade de Wald e autocorrelação de Wooldridge. (4) De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1188 e 1095 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado.

Essa perspectiva, reforça a necessidade de os CEO priorizarem os seus benefícios privados e de sua família, e nessa relação de poder de propriedade e DSC ressalta-se a capacidade do CEO de concentrar informações, bem como, considerando as características contextuais do cenário brasileiro de alta concentração acionária, de expropriarem os acionistas minoritários (Chahine *et al.*, 2019).

No que se refere ao poder de especialista, foram analisadas três medidas a especialização na área de gestão, tempo do mandato de CEO na companhia e o tempo de mandato de CEO em outras companhias anteriormente. Essas variáveis no geral apresentaram uma associação positiva com o DSC, sendo as três medidas estatisticamente significantes nos modelos sem controle, e nas estimações controladas apenas o tempo de mandato do CEO foi significativo. Todavia os resultados apontam que a expertise desses gestores impulsiona as ações voltadas à responsividade social das companhias geridas por eles. Esse resultado corrobora a visão de Shiekh (2019) de que CEOs especialistas em gestão, com mandatos mais longos teriam uma relação positiva com a RSC.

Para o poder de prestígio, mensurado por meio da foto do CEO nos relatórios e pela premiação, foi demonstrada uma relação diretamente proporcional com o DSC. Esses resultados se amparam na busca por construção de legitimidade e reputação desses executivos (Zou *et al.*, 2020).

4.3.3 Análise da Relação do Excesso de Confiança com o *CEO Power*

Neste tópico é trazida a discussão da relação do Excesso de confiança com o poder do CEO. Para isso, foram estimados modelos de regressão para entender as nuances dessa relação, sendo observado o efeito do Índice de *CEO Power*, bem como o de suas dimensões sobre excesso de confiança do CEO.

Observam-se na Tabela 8 os testes F e χ^2 , que tanto nos modelos sem controles como nos controlados foram estatisticamente significantes, portanto, estão adequados para condução da análise objeto de estudo. Quanto ao R^2 , estes apresentaram uma capacidade explicativa baixa, variando de 2% a 10%.

No geral obteve-se uma relação inversamente proporcional entre as variáveis, em que o aumento do poder afeta negativamente o excesso de confiança do CEO. Esse achado é oposto

ao esperado, uma vez que a literatura demonstra que o poder pode ser considerado um indutor para o excesso de confiança (Hwang; Kim; Kim, 2020).

Quando analisadas as dimensões de poder de forma separada, tem-se o poder de propriedade representado pela variável CEO fundador apresentando uma relação significativa e negativa com o EC. O que demonstra que quanto maior o poder de propriedade menor seria a confiança deste CEO. Este resultado é oposto ao evidenciado por Fast, *et al.*, (2012) expressa que a confiança do gestor é potencializada pela estrutura de poder à sua disposição.

Já para a dimensão de poder de especialista, a variável de tempo de mandato de CEO em outras organizações se mostrou significativa e com uma relação positiva. Esse resultado demonstra que poder de especialista pode reforçar aspectos do excesso de confiança, como a *overprecision*, relacionado a confiança em previsões políticas e econômicas, bem como a *overplacement*, relacionada ao efeito melhor que a média, ou seja, que seus conhecimentos e habilidades são superiores aos demais (Fischhoff; Slovic; Lichtenstein, 1977; Svenson, 1981; Moore; Healy, 2008).

Tabela 8 – Relação do *CEO Power* com o Excesso de confiança (2010 – 2022)

Variáveis	Sem Controles		Com Controles	
	Excesso de Confiança			
<i>CEO Power</i>	-0,136*** (0,028)	-	-0,097*** (0,020)	-
Dualidade	-	0,054 (0,060)	-	-0,003 (0,047)
<i>CEO Pay Slice</i>	-	0,015 (0,012)	-	-0,004 (0,014)
CEO Fundador	-	-0,602*** (0,144)	-	-0,402*** (0,078)
Especialista em gestão	-	0,038 (0,022)	-	-0,007 (0,019)
Tempo de mandato de CEO	-	-0,001 (0,002)	-	-0,002 (0,002)
Tempo de mandato de CEO em outras empresas	-	0,004* (0,002)	-	0,008** (0,003)
Foto	-	0,023* (0,012)	-	0,020 (0,013)
Premiação	-	0,010 (0,029)	-	0,004 (0,031)
Tamanho	-	-	0,074*** (0,014)	0,059** (0,063)
Alavancagem	-	-	0,077 (0,047)	0,053 (0,063)
<i>Market-to-book</i>	-	-	0,000 (0,001)	0,000 (0,000)
Idade da empresa	-	-	-0,001 (0,002)	-0,001 (0,001)
Constante	0,161*** (0,008)	-0,023 (0,151)	-0,976*** (0,177)	-0,657** (0,240)
Teste Chi2/F	23,020	35,530	20,160	3146,630
Teste Chi2/F (Prob)	0,000	0,000	0,000	0,000

R2 Within	0,028	0,099	0,041	0,084
R2 Between	0,080	0,140	0,016	0,101
R2 Overall	0,080	0,215	0,019	0,128
VIF	1,000	1,120	1,070	1,220
F de <i>Chow</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
LM de <i>Breusch-Pagan</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>Hausman</i>	0,009	0,002	0,001	0,000
Modelo	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto
Obs	1407	1188	1275	1095

Fonte: Dados da Economática (2024). Notas: (1) Erros-padrão entre parênteses. (2) ***, **, * Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (3) Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de Wald e autocorrelação de Wooldridge. (4) De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1407, 1275, 1188 e 1095 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado.

4.3.4 Análise da moderação do *CEO Power* na relação do EC com o Desempenho social corporativo

Nesta seção é apresentada a análise da relação do EC com o DSC moderados pela estrutura de poder do CEO. Para isso, foram conduzidas estimações de regressões múltiplas para verificar o papel moderador do poder. De acordo com os testes F e χ^2 apresentados na Tabela 9, tanto nos modelos sem controles como os controlados foram estatisticamente significantes, portanto, considerados apropriados para condução da verificação da relação. Quanto ao R^2 , estes apresentaram uma capacidade explicativa baixa para os modelos sem controle, já para os modelos controlados a capacidade explicativa variou entre 36% e 40%.

Com relação à moderação investigada, percebeu-se que foi significativa apenas no modelo controlado de IDSC (ACP), no qual demonstrou uma interação positiva com o DSC. O coeficiente da moderação por ser inferior aos coeficientes de excesso de confiança mensurados anteriormente, demonstram que o poder do CEO mitiga o efeito do excesso de confiança sobre o desempenho social corporativo das empresas brasileiras. Esses resultados são opostos aos esperados, uma vez que excesso de confiança é potencializado pela estrutura de poder à disposição do agente (Fast *et al.*, 2012; Macenczak *et al.*, 2016).

Adicionalmente, Anderson e Galinsky (2006) ressaltam que indivíduos com alto poder são mais otimistas e optam por mais riscos, e Inesi (2010) acrescenta que estes são menos avessos a perdas. Sendo assim, uma possível justificativa para o resultado é que o DSC pode ser visto como uma forma de mitigar riscos da organização, e considerando a confiança demasiada dos gestores, estes optariam por menores investimentos em DSC, já que são mais propensos aos riscos.

Tabela 9 - Relação do Excesso de confiança com o Desempenho social corporativo, moderada pelo *CEO Power* (2010 – 2022)

Variáveis	Sem Controles		Com Controles	
	IDSC (Média)	IDSC (ACP)	IDSC (Média)	IDSC (ACP)
IEC	0,018* (0,011)	0,102** (0,052)	0,014*** (0,004)	0,028 (0,039)
<i>CEO power</i>	-0,019*** (0,006)	-0,086** (0,045)	0,005 (0,005)	0,091*** (0,028)
Moderação	-0,003 (0,005)	0,040 (0,032)	0,001 (0,003)	0,074* (0,039)
Tamanho	-	-	0,020*** (0,003)	0,076* (0,037)
ROA	-	-	0,022 (0,015)	0,006 (0,071)
Alavancagem	-	-	0,001 (0,014)	0,126* (0,060)
<i>Market-to-book</i>	-	-	-0,001** (0,000)	0,000 (0,002)
Idade da empresa	-	-	0,009*** (0,000)	0,082*** (0,006)
Governança	-	-	Omitida	Omitida
Setor	-	-	Sim	Sim
Pandemia	-	-	0,032*** (0,005)	0,158*** (0,030)
Constante	0,518*** (0,012)	-0,065 (0,064)	-0,177*** (0,045)	-4,745*** (0,501)
Teste Chi2/F	16,770	27,35	193,650	650,320
Teste Chi2/F (Prob)	0,001	0,000	0,000	0,000
R2 Within	0,019	0,009	0,385	0,408
R2 Between	0,017	0,025	0,010	0,000
R2 Overall	0,028	0,024	0,010	0,000
VIF	1,070	1,070	2,820	2,120
F de <i>Chow</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
LM de <i>Breusch-Pagan</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>Hausman</i>	0,402	0,333	0,000	0,000
Modelo	Aleatório	Aleatório	Fixo Robusto	Fixo Robusto
Obs	1406	1407	1274	1275

Fonte: Dados da Económica (2024). Notas: (1) Erros-padrão entre parênteses. (2) ***, **, * Estatisticamente significativo ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (3) Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de Wald e autocorrelação de Wooldridge. (4) De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1407 e 1275, observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado.

Ademais, para a teoria dos *stakeholders*, o posicionamento mais poderoso por parte do CEO não teria influência sobre as decisões organizacionais, considerando que estas são tomadas em detrimento das necessidades de todos os interessados e mudaria conforme a ocorrência das necessidades das partes interessadas, independente do nível de poder do gestor.

Uma outra justificativa para esse cenário, seria a tendência de nos últimos anos os CEO se tornaram menos poderosos devido as práticas de governança corporativa que mitigam algumas condições que favorecem o aumento de poder destes agentes como é o caso da dualidade. Ou ainda, as mudanças da condução da gestão em que os agentes fundadores tem se concentrados em cargos como a presidência do conselho de administração.

4.3.5 Análise complementar utilizando o Score ESG

Adicionalmente, para fornecer maiores evidências sobre a relação analisada foram conduzidas estimações com uma medida alternativa para o desempenho social corporativo, o Score ESG da base de dados da *Refinitiv* da *Thompson Reuters*. De maneira geral, os modelos trazidos na Tabela 10 atenderam às premissas das estimações e apresentaram capacidade explicativa em torno de 20%.

No que se refere às variáveis objeto da análise, os resultados proporcionaram respostas similares às encontradas anteriormente, em que é identificada uma relação positiva do excesso de confiança gerencial com as práticas ESG. O poder do CEO não demonstra uma relação significativa com as práticas ESG, assim como obtido anteriormente pelas medidas de DSC. E com relação à moderação, ela não obteve significância estatística, demonstrando assim, que não há uma relação forte desta com as práticas de ESG.

Sendo assim, esses resultados reforçam características do contexto econômico brasileiro de que o desempenho social corporativo das organizações se alinha a uma estratégia de lidimidade institucional. Bem como, características do CEO associadas a confiança deste agente potencializam essa busca por legitimidade e pela construção de reputação (Borghesi; Houston; Naranjo, 2014; Pucheta-Martínez; Gallego-Álvarez, 2021).

Quanto as variáveis de controle relativas ao tamanho e idade da empresa tiveram uma associação positiva com a *performance* social corporativa, assim como nas estimações anteriores. Esse resultado reforça a literatura do tema, de que o porte organizacional é um dos determinantes da DSC. Com relação ao *market-to-book*, é encontrando uma interação negativa, assim como visto nos outros modelos. A pandemia também reportou uma associação positiva, consolidando à perspectiva de que as empresas foram mais responsivas durante o período emergencial da covid-19.

Tabela 10 – Análise das relações de Excesso de Confiança, *CEO Power* e *Score ESG* (2010 – 2022)

Variáveis	Score ESG		
	Excesso de Confiança	<i>CEO Power</i>	Moderação
IEC	2,543*** (0,767)	- -	3,013*** (0,880)
<i>CEO power</i>	- -	1,301 (1,039)	1,852 (1,202)
Moderação	- -	- -	-0,107 0,891
Tamanho	1,668* (0,872)	2,059** (0,772)	1,713** (0,775)
ROA	-5,876 (5,414)	-4,892 (5,892)	-5,345 (5,788)
Alavancagem	1,985 (1,334)	1,285 (1,647)	0,815 (1,812)
<i>Market-to-book</i>	-0,039** (0,016)	-0,043** (0,015)	-0,042** (0,017)
Idade da empresa	0,640*** (0,141)	0,702*** (0,155)	0,705*** (0,142)
Governança	Omitida	Omitida	Omitida
Setor	Sim	Sim	Sim
Pandemia	4,002*** (0,940)	4,105*** (1,031)	4,143*** (1,000)
Constante	-1,814 (12,719)	-8,718 (11,278)	-3,177 (12,300)
Teste Chi2/F	146,830	81,810	244,8
Teste Chi2/F (Prob)	0,000	0,000	0,000
R2 Within	0,202	0,197	0,207
R2 Between	0,042	0,023	0,034
R2 Overall	0,072	0,050	0,058
VIF	2,100	2,100	2,030
F de <i>Chow</i>	0,000	0,000	0,000
LM de <i>Breusch-Pagan</i>	0,000	0,000	0,000
<i>Hausman</i>	0,000	0,000	0,000
Modelo	Fixo Robusto	Fixo Robusto	Fixo Robusto
Obs	693	668	668

Fonte: Dados da Economática e *Thompson Reuters* (2024). Notas: (1) Erros-padrão entre parênteses. (2) ***, **, * Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. (3) Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de Wald e autocorrelação de Wooldridge. (4) De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 693 e 668, observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado.

Por fim, as variáveis de desempenho e endividamento não evidenciaram relações significativas, mantendo o padrão das estimações apresentadas nas Tabelas 5, 6 e 9.

4.3.6 Síntese dos resultados e Discussão das hipóteses

Como síntese dos resultados obtidos por meio da análise das relações entre o excesso de confiança, o poder do CEO e o desempenho social corporativo, percebeu-se que os fatores comportamentais, as características do CEO e a estrutura à sua disposição refletem em suas decisões estratégicas voltadas a responsabilidade social corporativa.

No que se refere à primeira hipótese, que relaciona o excesso de confiança ao DSC, os resultados obtidos pela pesquisa demonstram que o CEO confiante apresenta um maior nível de investimentos em ações responsivas. Sendo assim, a decisão é de não rejeição desta hipótese, visto que estes achados estão de acordo com o esperado pela literatura, uma vez que o DSC pode ser uma ferramenta para atração de novos investidores, assim como, uma ferramenta de crescimento sustentável da empresa (Torrence; Connelly, 2019), capaz de gerar melhoria na reputação dos envolvidos (Barnea; Rubin, 2010), tal qual a maximização das compensações (Kuo; Lin; Chien, 2021).

Sendo assim, essa hipótese encontra respaldo na teoria dos escalões superiores, uma vez que foi observado, que para a amostra analisada, as características pessoais do CEO tiveram impactos sobre as decisões estratégicas relacionadas à responsabilidade social corporativa. Esse contexto se alinha às premissas de Hambrick (2007), de que ambientes que favorecem a liberdade de ações de seus gestores (como é o caso das estratégias relacionadas ao socio ambiental) pode proporcionar um aumento da discricionariedade gerencial.

Outra justificativa para explicação dos resultados se encontra nas teorias de agência e do poder gerencial, uma vez que o posicionamento dos CEO, quanto a *performance* social corporativa, pode estar atrelada ao conceito de comportamento oportuno desses gerentes, advindos da discricionariedade gerencial e do entrincheiramento (Bebchuck; Fried, 2003; Adams; Almeida; Ferreira, 2005), em que estes enxergaram a oportunidade por meio da adoção de estratégias sócio responsivas como forma de impulsionar a imagem das organizações, e consequentemente, obter ganhos pessoais atrelados à esta condição como melhora na reputação individual profissional (Borghesi; Houston; Naranjo, 2014), assim como, ganhos remuneratórios por meio de compensações variáveis atreladas a DSC (McWilliams; Siegel; Wright, 2006 Pucheta-Martínez; Gallego-Álvarez, 2021).

Para a interpretação da hipótese 2, referente à relação do *CEO power* com o DSC, os resultados obtidos evidenciam um relacionamento positivo do poder com o DSC, tanto para o indicador geral como para as dimensões verificadas separadamente. Esses achados culminam na decisão de rejeição da hipótese 2, uma vez que se esperava uma relação negativa entre as

variáveis. Todavia, os achados podem ser justificados pela necessidade de busca por legitimidade da organização, busca pela atração de investimentos. De acordo com D'aveni (1990), a legitimidade organizacional está atrelada, em grande parte, ao prestígio de seus gestores. Sendo assim, os CEOs poderosos podem buscar o aumento da *performance* social corporativa como forma de obter maior legitimidade da organização, e com isso reduzir as incertezas do ambiente.

Deste modo, esses resultados apesar de contrários ao esperado pela pesquisa, encontram respaldo nas teorias dos escalões superiores, do poder gerencial e de agência. Visto que, assim como no caso do excesso de confiança, as organizações brasileiras buscam por meio da DSC uma forma de legitimar a imagem organizacional perante a sociedade, o que corrobora a relação positiva. Ademais, os aspectos reputacionais e remuneratórios dos agentes favorecem essa condição (Choe; Tian; Yin, 2014; Sprenger, 2019).

Com relação à terceira hipótese, que verifica a relação entre o excesso de confiança e o *CEO power*, os resultados forneceram que CEOs mais poderosos tendem a mitigar a confiança demasiada. Esse resultado é oposto ao esperado, levando à decisão de rejeitar a hipótese 3. Visto que, de acordo com a literatura, o poder é considerado como um indutor do excesso de confiança dos gestores (Fast *et al.*, 2012; Hwang *et al.*, 2020). Essa intensificação do excesso de confiança pelo poder do CEO também é percebida no estudo de Fang *et al.* (2023), ao investigar o desempenho de empresas chinesas.

Uma possível justificativa para os resultados obtidos seria o contexto econômico brasileiro, principalmente relacionados à estrutura de empresas com alta concentração acionária em *blockholders*, bem como nas estruturas organizacionais familiares. Tal qual a migração que vimos nos últimos anos de acionistas fundadores migrando da posição de CEO para presidente do conselho de administração. Esse fato ajuda no entendimento do porquê nos últimos anos foi percebido a diminuição da estrutura do poder dos CEOs, assim como, outros fatores relacionados as práticas de governança corporativa, como a diminuição da condição de dualidade destes CEOs.

Por fim, a hipótese 4, que remete à investigação da mediação do poder do CEO na relação do excesso de confiança com o DSC, os resultados não apresentaram significância estatística na maioria dos modelos estimados, a única exceção foi o mensurado pelo IDSC ACP. Sendo assim, a decisão é de não aceitar a hipótese 4. Porém, esta condição pode ser explicada devido às características da economia brasileira, de alta concentração acionária, que favorecem o poder estrutural e de propriedade dos CEO. Além disso, aspectos relacionados à propensão

ao risco e menor aversão de perdas de gestores confiantes, que podem levá-los a não realizar mais investimentos em DSC (Anderson; Galinsky, 2006; Inesi, 2010).

Assim como, aspectos já discutidos anteriormente relacionados à estrutura de poder, como a mudança do posicionamento dos fundadores para atendimento de princípios de governança corporativa, como a questão da dualidade, e a migração para os cargos de presidência do conselho de administração.

O Quadro 10 fornece um resumo dos resultados obtidos pela pesquisa, em que são apresentadas as decisões com relação a cada hipótese investigada.

Quadro 10 – Resumo das decisões tomadas para as hipóteses do estudo

Hipótese 1				
Sinal Esperado	IDSC Média	IDSC ACP	ESG	Decisão
(+)	(+)	Nenhuma	(+)	Não rejeitar
Hipótese 2				
Sinal Esperado	IDSC Média	IDSC ACP	ESG	Decisão
(-)	Nenhuma	(+)	Nenhuma	Rejeitar
Hipótese 3				
Sinal Esperado	EC		Decisão	
(+)	(-)		Rejeitar	
Hipótese 4				
Sinal Esperado	IDSC Média	IDSC ACP	ESG	Decisão
(+)	Nenhuma	(+)	Nenhuma	Rejeitar

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

De maneira geral, os achados do estudo ressaltam a relevância do papel do gestor nas decisões organizacionais relativas à *performance* social corporativa, seja pela confiança demasiada do CEO, ou pelo poder deste agente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando o papel dos gestores frente às ações organizacionais, e de como estes podem conduzi-las em busca da melhor *performance*, seja na vertente financeira ou na vertente sócio corporativa. Deste modo, a pesquisa concentrou-se na verificação de características comportamentais dos CEOs e na estrutura de poder à sua disposição, e em como estas afetam a *performance* social corporativa das empresas geridas por aqueles.

Sendo assim, no primeiro momento foi composta uma medida para verificar o DSC contando com 30 itens, que resultou numa aderência média das empresas de 54% às ações de DSC verificadas pela metodologia. Esse resultado foi contundente com a medida do Score ESG da *Refinitiv*, no qual as empresas obtiveram uma pontuação média para o período de 54. Os

resultados demonstram que os relatórios que comportam essas informações ainda estão em processo de consolidação, uma vez que, por mais que existam *frameworks* relacionados aos relatórios de sustentabilidade e/ou integrado até então não existia uma norma que padronizasse essas informações, assim como no caso do ESG, em que as empresas ainda estão em processo de aderência. Essa condição também foi percebida por Melo (2023), ao analisar as informações dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e de ESG das empresas classificadas com alto nível de potencial poluidor.

Sequencialmente, foram compostos os Índices de Excesso de Confiança e de CEO Power, ambos elaborados por meio da análise de componentes principais. As medidas compostas se mostraram adequadas à metodologia e apresentaram capacidade explicativa adequadas.

Para responder aos demais objetivos da pesquisa, foram conduzidas estimações de regressões de painel desbalanceado, realizadas pelos modelos de efeitos fixos e aleatórios. De maneira geral, os resultados evidenciaram que aspectos comportamentais do CEO, relacionados ao excesso de confiança e ao poder destes, podem afetar a *performance* social corporativa das empresas brasileiras analisadas.

Esse resultado é consistente com a teoria dos escalões superiores, uma vez que esta prega que as escolhas estratégicas organizacionais, em certa medida, são reflexos de seus decisores. Hambrick e Mason (1984) argumentam que os agentes trazem para o processo de decisão um conjunto de dados, os quais carregam características da base cognitiva e valores destes gestores. Além disso, ambientes de elevadas demandas, proporcionam o uso de atalhos mentais e da base cognitiva em maior grau nos seus processos decisórios, levando os a tomar decisões com base em suas experiências anteriores, o que implica numa maior influência das características pessoais nas decisões tomadas (Plockinger *et al.*, 2016; Teixeira, 2020).

Essa condição é uma das premissas da teoria dos escalões superiores, que preconiza que experiência, valores e personalidade dos executivos possuem grande influência sobre a interpretação de situações, impactando assim, as decisões estratégicas tomadas por ele (Hambrick, 2007; Sprenger, 2019).

Também encontra respaldo na teoria da agência, uma vez que esta condição pode refletir um desalinhamento entre agente e principal. Sendo o CEO o agente usando de sua influência para tomar decisões que tragam benefícios próprios, como aumento da reputação e benefícios salariais. Isso representaria a existência de conflitos de interesses e de assimetria informacional caracterizados pela separação entre controle e propriedade (Jensen; Meckling, 1976).

Com relação à teoria do poder gerencial, os resultados podem encontrar justificativa na hipótese de o CEO direcionar as ações de DSC como forma de obter benefícios remuneratórios oriundos dessas práticas, uma vez que o DSC é usado como uma das variáveis para determinação de remuneração variável. Sendo assim, os gerentes podem usar seu arbítrio em proveito próprio de diversas maneiras (Shleifer; Vishny, 1997), em que o poder é o principal direcionador da remuneração dos executivos (Bebchuk; Fried, 2003, 2004).

No que se refere à relação do excesso de confiança com o desempenho social corporativo, obteve-se que CEO mais confiantes tendem a investir mais em ações voltadas ao DSC. De acordo com a literatura esta é uma forma de os gestores buscarem maior legitimidade perante a organização e a sociedade, e conseqüentemente, construir maior valor reputacional. Esse resultado permitiu não rejeitar a hipótese de que o excesso de confiança afeta significativamente o desempenho social corporativo. Esses resultados corroboraram as pesquisas de Sarfraz *et al.*, (2020) e Dick, Wagner e Pernsteiner (2021).

Para a verificação da associação do *CEO power* com o desempenho social corporativo, foi encontrado um relacionamento positivo entre as variáveis, porém significativo apenas no modelo estimado pelo IDSC ACP. Esse resultado é oposto ao esperado, uma vez que CEOs poderosos seriam menos responsivos de acordo com Haper e Sun (2019). Entretanto, uma possível justificativa para esse resultado seria a busca por benefícios de imagem, com a melhoria de reputação e atração de novos investidores (Jiraporn; Chintrakarn, 2013; Chahine *et al.*, 2019).

Adicionalmente, também foi verificada a relação com as variáveis referentes a cada dimensão de poder. Apenas a dualidade, o tempo no cargo do CEO, a foto e a premiação foram significantes, todas demonstraram uma relação diretamente proporcional. Ou seja, as dimensões de poder estrutural, de especialista e de prestígio afetaram de forma significativa as decisões estratégicas dos CEOs quanto ao DSC. Sendo assim, independentemente da direção da relação, percebe-se que o poder do CEO afeta as decisões, essa condição corrobora aos achados de Avelino (2021), que pontua que o poder é a “(in)capacidade dos atores de mobilizar meios para alcançar fins”. Assim como, os de Adams, Almeida e Ferreira (2005), que pontuam o poder do CEO como a capacidade deste de influenciar nas decisões organizacionais que afetarão os resultados e políticas da empresa.

Quando analisadas as interações do excesso de confiança com o *CEO power*, percebeu-se que eram inversamente proporcionais, em que o aumento do poder diminuía a confiança do gestor. Essa condição repercutiu na moderação, em que o resultado obtido também foi divergente do previsto pela pesquisa. Esperava-se um relacionamento positivo entre estes, em

que o poder potencializasse os efeitos do excesso de confiança, uma vez que este é apontado pela literatura como um potencializador do EC (Fang *et al.*, 2023).

Todavia, esta condição pode encontrar respaldo na teoria dos *stakeholders*, que afirma que o posicionamento mais poderoso do CEO não influenciaria as decisões estratégicas, visto que estas são tomadas com base nas necessidades organizacionais. Levando assim, a um pensamento de que o CEO agiria conforme a necessidades de seus *stakeholders* independentemente do seu nível de poder.

Ademais, percebeu-se que aspectos relativos ao porte e à maturidade da organização demonstram uma maior *performance* frente aos aspectos sócio corporativos. Esses achados estão de acordo com McWilliams e Siegel (2001), que ressaltam que empresas de maior porte possuem maiores possibilidades de fornecer atributos da RSC, devido a sua estrutura favorável a implantação de tais práticas. Santos (2022) aponta ainda que empresas maiores e mais antigas, possuem maior assimetria e custos de agência, além de estarem mais sujeitas à opinião pública, o que as leva a adotar mais práticas de RSC.

Destaca-se o efeito da pandemia sobre a *performance* social corporativa das empresas, em que se demonstrou uma relação positiva. Isso ocorreu, porque muitas companhias intensificaram as suas ações sociais e ambientais durante esse período, muitas companhias atuaram na doação de oxigênio, equipamentos de ventilação mecânica e respiradores, materiais de higiene para hospitais, como também doações de alimentos e materiais para comunidades. De acordo com o relatório do Pacto Global de 2021, uma pesquisa conduzida pela Rede Brasil houve um crescimento significativo das ações praticadas pelas empresas em apoio as comunidades do entorno e em apoio emergencial à covid-19 pelas marcas (Pacto Global, 2021).

5.1 IMPLICAÇÕES DA TESE

5.1.1 Implicações Acadêmicas

No que concerne às contribuições geradas pela tese, pode se pontuar a mensuração do Desempenho social corporativo, que foi composto a partir da adaptação dos estudos de Santos (2022) e Moreira (2020) por 30 indicadores, mas que diferentemente de outros estudos, contou com uma escala de avaliação para cada item, promovendo assim, maior variância da medida, além de este buscar uma mensuração mais adequada a realidade apresentada nos relatórios das companhias. Somando-se à coleta, destaca-se também que o indicador foi mensurado por maneiras distintas, como a soma total, a média, e por análise de componentes principais.

O estudo também contribui ao fornecer evidências a respeito da relação do excesso de confiança com a estrutura de poder à disposição dos CEOs no mercado brasileiro. De modo geral, percebeu-se uma dinamicidade da relação entre estes dois constructos, sendo uma relação inversamente proporcional ao observar o índice de poder do CEO, porém quando analisada cada dimensão de forma separada o comportamento varia. O poder de especialista, por sua vez corrobora ao aumento da confiança dos gestores, enquanto que o poder de propriedade diminui esse excesso de confiança.

A pesquisa contribui com a literatura de RSC e DSC ao fornecer novos *insights* sobre fatores que afetam a *performance* das companhias, como as características dos gestores e do poder desses agentes, mas também com relação ao efeito da pandemia sobre essas ações sócio corporativas das empresas brasileiras.

5.1.2 Implicações Práticas e Sociais

Pontua-se que esta tese também contribui para a sociedade, considerando que seus resultados podem ser úteis aos investidores e potenciais acionistas das organizações, ao demonstrar que os traços dos CEOs, relacionados ao excesso de confiança e ao poder, podem interferir nas decisões estratégicas das empresas, especificamente aquelas voltadas à *performance* social corporativa.

Além de contribuir com as organizações ao demonstrar aspectos que podem afetar a sua *performance*, possibilitando que estas tenham uma maior compreensão do ambiente em que estão, e de características relacionadas às suas políticas de governança corporativa e sua estrutura hierárquica que podem afetar suas diretrizes estratégicas.

5.2 LIMITAÇÕES E PERSPECTIVAS FUTURAS

Ademais, algumas limitações podem ser imputadas a esta tese em decorrência das estratégias de pesquisa adotadas. Elenca-se o tamanho da amostra, que devido ao corte amostral pode influenciar nos resultados, bem como a subjetividade empregada na coleta das informações do indicador de desempenho social corporativo. Assim como a quantidade de dados limitados de algumas variáveis que compuseram a amostra.

Com relação às recomendações para futuras abordagens, sugere-se a amplificação da amostra, trabalhar com blocos econômicos (Mercosul, BRICS, G7) que forneçam maiores

insights a esta relação; e a investigação de outros aspectos comportamentais que podem ser influenciados a partir do poder do CEO como o narcisismo e a arrogância gerencial frente às decisões estratégicas das organizações. Assim como, o papel de outras figuras centrais da administração das organizações como o Presidente do conselho de administração e o *Chief Financial Officer* (CFO).

REFERÊNCIAS

ADAMS, R. B.; ALMEIDA, H.; FERREIRA, D. Powerful CEOs and their impact on corporate performance. **The Review of Financial Studies**, v. 18, n. 4, p. 1403-1432, 2005. DOI: 10.2139/ssrn.312184. Acesso em: 15 jul. 2022.

AHMED, A. S.; DUELLMAN, S. Managerial overconfidence and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, v. 51, n. 1, p. 1-30, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>. Acesso em: 29 jun. 2022.

ANDERSON, C.; GALINSKY, A. D. Power, optimism, and risk-taking. **European Journal of Social Psychology**, v. 36, n. 4, p. 511–536, 2006. DOI: 10.1002/ejsp.324. Acesso em: 4 nov. 2023.

ANDRADE, J. P.; LUCENA, W. G. L. Oferta pública de ações e estrutura de capital: uma análise a partir das heurísticas do otimismo e excesso de confiança. **Revista Organizações em Contexto**, v. 17, n. 34, p. 245-270, 2021. DOI: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.161.4208>. Acesso em: 6 jul. 2022.

AVELINO, F. Theories of power and social change. Power contestations and their implications for research on social change and innovation, **Journal of Political Power**, v. 14, n. 3, p. 425-448, 2021. DOI: 10.1080/2158379X.2021.1875307. Acesso em: 8 nov. 2023.

BACINELLO, E.; TONTINI, G.; ALBERTON, A. Maturity in Sustainable Innovation and Corporate Social Responsibility: Implications in Business Performance. **Revista de Administração da UFSM**, v. 12, n. Ed. Especial, p. 1293-1293, 2019. DOI: 10.5902/19834659 38666. Acesso em: 6 jul. 2022.

BANSAL, P. Evolving Sustainability: A Longitudinal Study of Corporate Sustainable Development. **Strategic Management Journal**, v. 26, n. 3. p. 197–218, 2005. DOI: 10.1002/smj.441. Acesso em: 27 jun. 2022.

BARBER, B. M.; ODEAN, T. Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. **The Journal of Finance**, v. 55, p. 773-806, 2000. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00226>. Acesso em: 29 jun. 2022.

BARBER, M.; ODEAN, T. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. **The quarterly journal of economics**, v. 116, n. 1, p. 261-292, 2001. DOI: <https://doi.org/10.1162/003355301556400>. Acesso em: 7 jun. 2022.

BARNEA, A.; RUBIN, A. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. **Journal of Business Ethics**, v. 97, n. 1, p. 71-86, 2010. DOI: 10.1007/s10551-010-0496-z. Acesso em: 6 jul. 2022.

BARROS, L. A. B. D. C.; SILVEIRA, A. D. Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, p. 293–334, 2008. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/3058/305824735001.pdf>. Acesso em: 12 fev. 2022.

BAZERMAN, M. H. **Processo Decisório**: para cursos de Administração, Economia e MBAs. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2004.

BEBCHUK, L. A.; CREMERS, K. M.; PEYER, U. C. The CEO pay slice. **Journal of financial Economics**, v. 102, n. 1, p. 199-221, 2011. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.05.006>. Acesso em: 15 fev. 2022.

BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. Executive compensation as an agency problem. **Journal of economic perspectives**, v. 17, n. 3, p. 71-92, 2003. DOI: 10.1257/089533003769204362. Acesso em: 18 maio 2022.

BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. **Pay without Performance**: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2004. 76 p. Disponível em: <http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/Performance-Part2.pdf>. Acesso em: 18 maio 2022.

BEN-DAVID, I.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R. Managerial Miscalibration. **Quarterly Journal of Economics**, v. 128, n. 4, p. 1547–1584, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1093/qje/qjt023>. Acesso em: 6 jul. 2022.

BORGHESI, R.; HOUSTON, J. F.; NARANJO, A. Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. **Journal of Corporate Finance**, v. 26, p. 164-181, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.03.008>. Acesso em: 6 jul. 2022.

BORTOLI, C.; SOARES, R. O. Executivos Com Maior Sofisticação Financeira São Mais Confiantes e Otimistas? **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 2, p. 268-287, 2019. doi: 10.1590/1982-7849rac2019180073. Acesso em: 7 jul. 2022.

BRANCO, M. C.; RODRIGUES, L. L. Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. **Journal of Business Ethics**, v. 69, p. 111–132, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9071-z>. Acesso em: 27 jun. 2022.

BRODMANN, Jennifer; HOSSAIN, Ashrafee; SINGHVI, Meghna. Chief executive officer power and board gender diversity. **Finance Research Letters**, v. 44, e102099, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102099>. Acesso em: 8 abr. 2022.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. 3rd. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2014. 740 p.

BUSENITZ, L. W.; BARNEY, J. B. Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: Biases and heuristics in strategic decisionmaking. **Journal of Business Venturing**, v. 12, n. 1, p. 9–30, 1997. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(96\)00003-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(96)00003-1). Acesso em: 29 jun. 2022.

BUSER, T.; GRIMALDA, G.; PUTTERMAN, L.; VAN DER WEELE, J. Overconfidence and gender gaps in redistributive preferences: Cross-Country experimental evidence. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 178, p. 267–286, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.07.005>. Acesso em: 7 jun. 2022.

BUYL, T.; BOONE, C.; HENDRIKS, W.; MATTHYSSENS, P. Top Management Team Functional Diversity and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Characteristics. **Journal of Management Studies**, v. 48, p. 151–177, 2011. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00932.x>. Acesso em: 16 nov. 2023.

CAMERER, C. F.; LOVALLO, D. Overconfidence and excess entry: An experimental approach. **American Economic Review**, v. 89, n. 1, p. 306–318, 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/116990>. Acesso em: 29 jun. 2022.

CAMPBELL, T. C.; GALLMEYER, M.; JOHNSON, S. A.; RUTHERFORD, J.; STANLEY, B. W. CEO optimism and forced turnover. **Journal of Financial Economics**, v. 101, n. 3, p. 695–712, 2011. DOI: [10.1016/j.jfineco.2011.03.004](https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.004). Acesso em: 3 jun. 2022.

CARPENTER, M. A.; GELETKANYCZ, M. A.; SANDERS, W. G. Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. **Journal of Management**, v. 30, n. 6, p. 749–778, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jm.2004.06.001>. Acesso em: 4 nov. 2023.

CARROLL, A. B. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. **Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497–505, 1979. DOI: <https://doi.org/10.2307/257850>. Acesso em: 28 jun. 2022.

CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons** v. 34, p. 39–48, 1991. DOI: [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G). Acesso em: 28 jun. 2022.

CERTO, S. T.; LESTER, R. H.; DALTON, C. M.; DALTON, D. R. Top management teams, strategy and financial performance: A meta-analytic examination. **Journal of Management Studies**, v. 43, n. 4, p. 813–839, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00612.x>. Acesso em: 16 nov. 2023.

CHAHINE, S.; FANG, Y.; HASAN, I.; MAZBOUDI, M. Entrenchment through corporate social responsibility: Evidence from CEO network centrality. **International Review of Financial Analysis**, v. 66, e101347, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.04.010>. Acesso em: 18 maio 2022.

CHANG, Y. Y.; DASGUPTA, S.; HILARY, G. CEO ability, pay, and firm performance. **Management Science**, v. 56, n. 10, p. 1633–1652, 2010. DOI: [10.1287 / mnsc.1100.1205](https://doi.org/10.1287/mnsc.1100.1205). Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40864731>. Acesso em: 28 jun. 2022.

- CHILD, J. Managerial and organizational factors associated with company performance. **Journal of Management Studies**, v. 11, p. 13-27, 1974. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1974.tb00693.x>. Acesso em: 7 jun. 2022.
- CHIN, M. K.; HAMBRICK, D. C.; TREVIÑO, L. K. Political Ideologies of CEOs: The Influence of Executives' Values on Corporate Social Responsibility. **Administrative Science Quarterly**, v. 58, n. 2, p. 197–232, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1177/0001839213486984>. Acesso em: 15 jul. 2022.
- CHOE, C.; TIAN, G.Y.; YIN, X. CEO power and the structure of CEO pay. **International Review Finance Analysis**. v. 35, p. 237–248, 2014. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2014.10.004>. Acesso em: 8 fev. 2022.
- CHOWN, S. M. A factor analysis of the Wesley Rigidity Inventory: its relationship to age and nonverbal intelligence. **Journal of Abnormal and Social Psychology**, v. 61, n. 3, p. 491-494, 1960. DOI: 10.1037/h0042403. Acesso em: 7 jun 2022.
- CORMIER, Denis; GORDON, Irene M. An examination of social and environmental reporting strategies. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 14, n. 5, p. 587-617, 2001. DOI: <https://doi.org/10.1108/EUM0000000006264>. Acesso em: 5 dez. 2023.
- COSTA, I. L. S.; CORREIA, T. S.; LUCENA, W. G. L. Impacto do Excesso de Confiança na Estrutura de Capital: Evidências no Brasil e nos Estados Unidos. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 16, n. 2, p. 173-199, 2019. DOI: 10.4013/base.2019.162.01. Acesso em: 8 fev. 2022.
- CRONQVIST, H.; HEYMAN, F.; NILSSON, M.; SVALERYD, H.; VLACHOS, J. Do entrenched managers pay their workers more? **Journal of Finance**, v. 64, n. 1, p. 309-339, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01435.x>. Acesso em: 27 jun. 2022.
- D'AMATO, A.; HENDERSON, S.; FLORENCE, S. **Corporate Social Responsibility and Sustainable Business: a guide to leadership tasks and functions**. Carolina do Norte: CCL Press, 2009. 104 p.
- D'AVENI, R. A. Top managerial prestige and organizational bankruptcy. **Organization Science**, v. 1, n. 2, p. 121-142, 1990. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2635058>. Acesso em: 11 nov. 2023.
- DAILY, C. M.; J. L. JOHNSON. Sources of CEO Power and Firm Financial Performance: A Longitudinal Assessment, **Journal of Management**, v. 23, n. 2, p. 97–117, 1997. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(97\)90039-8](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(97)90039-8). Acesso em: 9 fev. 2022.
- DAHL, R. A. The concept of power. **Behavioral Science.**, v. 2, p. 201-215, 1957. DOI: <https://doi.org/10.1002/bs.3830020303>. Acesso em: 4 nov. 2023.
- DAL MAGRO, C. B.; GORLA, M. C.; KLANN, R. C. Excesso de confiança do Chief Executive Officer e a prática de gerenciamento de resultados. **Revista Catarinense da Ciência Contábil, [S. l.]**, v. 17, n. 50, 2018. DOI: 10.16930/2237-7662/rccc.v17n50.2372. Acesso em: 8 fev. 2022.

DE BONDT, W. F. M.; THALER, R. Does the stock market overreact. **Journal of Finance**, v. 40, n. 3, p. 793–805, 1985. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>. Acesso em: 29 jun. 2022.

DE BONDT, W. F. M.; THALER, R. Financial Decision maker in markets and firms. *In*: JARROW, R. A.; MAKSIMOVIC, V.; ZIEMBA, W. T. (Orgs.). **Handbooks in operations research and management Science**. North Holland: Elsevier, 1995, cap. 13, p. 385 - 410. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80057-X](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80057-X). Acesso em: 29 jun. 2022.

DICK, M.; WAGNER, E.; PERNSTEINER, H. Founder-Controlled Family Firms, Overconfidence, and Corporate Social Responsibility Engagement: Evidence From Survey Data. **Family Business Review**, v. 34, n. 1, p. 71–92, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1177/0894486520918724>. Acesso em: 10 mar. 2022.

DONALDSON, P.; PRESTON, L.E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications, **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995. DOI: <https://doi.org/10.2307/258887>. Acesso em: 7 jul. 2022.

DRISCOLL, J. C.; KRAAY, A. C. Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. **Review of Economics and Statistics**, v. 80, n.4, p. 549–560, 1998. DOI: <https://doi.org/10.1162/003465398557825>. Acesso em: 20 nov. 2023.

FANG, Hao et al. Effects of a CEO's overconfidence and his/her power on the performance of Chinese firms. **Journal of Economics and Finance**, p. 1-36, 2023. DOI: 10.1007/s12197-023-09642-x. Acesso em: 15 nov. 2023.

FAST, N. J.; SIVANATHAN, N.; MAYER, N. D.; GALINSKY, A. D. Power and overconfident decision-making. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 117, n. 2, p. 249–260, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2011.11.009>. Acesso em: 4 dez. 2023.

FERREIRA, M. A. **Perfil do controller e escolhas estratégicas: uma análise qualitativa à luz da teoria dos altos escalões**. 2021. 261 p. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/31881>. Acesso em: 14 nov. 2023.

FINKELSTEIN, S. Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation. **Academy of Management Journal**, v. 35, n. 3, 505-538, 1992. DOI: <https://doi.org/10.2307/256485>. Acesso em: 15 jul. 2022.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C. Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. **Strategic Management Journal**, v. 10, n. 2, p. 121-134, 1989. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.4250100203>. Acesso em: 29 jun. 2022.

FISCHHOFF, B.; SLOVIC, P.; LICHTENSTEIN, S. Knowing with certainty: The appropriateness of extreme confidence. **Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance**, v. 3, n. 4, 552–564, 1977. DOI: <https://doi.org/10.1037//0096-1523.3.4.552>. Acesso em: 29 jun. 2022.

FONSECA, V. S.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Conversação entre abordagens da

estratégia em organizações: escolha estratégica, cognição e instituição. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. n.spe, p. 51-75, 2010. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rac/a/wsH7W3k6yJTyZz4tg4656WF/?format=pdf>. Acesso em: 6 jul. 2022.

FREEMAN, R.E.; EVAN, W.M. Corporate governance: a stakeholder interpretation. **The Journal of Behavioral Economics**, v. 19, n. 4, p. 337-359, 1990. DOI: [https://doi.org/10.1016/0090-5720\(90\)90022-Y](https://doi.org/10.1016/0090-5720(90)90022-Y). Acesso em: 7 jun. 2022.

GARCIA, I. A. S.; MEDEIROS, M. N. DE; LEITE FILHO, P. A. M. Influência do CEO *power* na probabilidade de sobrevivência das empresas brasileiras de capital aberto da B3. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 41, n. 2, p. 123-141, 4 maio 2022. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.55279>. Acesso em: 15 jul. 2022.

GERVAIS, S.; ODEAN, T. Learning to be overconfident. **The Review of Financial Studies**, v. 14, n. 1, p. 1-27, 2001. DOI: <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/14.1.1>. Acesso em: 14 fev. 2022.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GRI STANDARDS. Gri 101: Foundation 2016 101. **GRI Standards**, v. GRI101, n. 1, p. 29, 2016.

GRIFFIN, D.; TVERSKY, A. The weighing of evidence and the determinants of confidence, **Cognitive Psychology**, v. 24, n. 3, p. 411-435, 1992. DOI: [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(92\)90013-R](https://doi.org/10.1016/0010-0285(92)90013-R). Acesso em: 29 jun. 2022.

HABIB, A.; HOSSAIN, M. CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. **Research in Accounting Regulation**, v. 25, n. 1, p. 88-100, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2012.11.002>. Acesso em: 9 jun. 2022.

HAIR, J. F. *et al.* **Multivariate data analysis with readings**. New York: McMillan, 1987.

HAMBRICK, D. C. Environment, strategy, and power within top management teams. **Administrative science quarterly**, v. 26, n. 2, p. 253-275, 1981. DOI: <https://doi.org/10.2307/2392472>. Acesso em: 13 nov. 2023.

HAMBRICK, D.C. Upper Echelons Theory: An Update. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 2, p. 334-343, 2007. DOI: <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.24345254>. Acesso em: 7 jun. 2022.

HAMBRICK, D. C.; FINKELSTEIN, S.; MOONEY, A. Executive job demands: New insights for explaining strategic decisions and leader behaviors. **Academy of Management Review**, v. 30, n. 3, p. 472-491, 2005. DOI: 10.5465/AMR.2005.17293355. Acesso em: 12 nov. 2023.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upperechelons: The organizations as a reflection of its top managers. **Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>. Acesso em: 7 jun. 2022.

HARPER, J.; LI SUN, L. CEO power and corporate social responsibility. **American Journal of Business**, v. 34, n. 2, p. 93-115, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1108/CAFR-03-2022-0027>. Acesso em: 18 jan. 2022.

HAWKS, J.H. Power: a concept analysis. **Journal of Advanced Nursing**, v. 16, n. 6, p. 754-762, 1991. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1365-2648.1991.tb01734.x>. Acesso em: 4 nov. 2023.

HIEBL, M. R. W. Upper echelons theory in management accounting and control research. **Journal of Management Control**, v. 24, n. 3, p. 223–240, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1007/s00187-013-0183-1>. Acesso em: 9 nov. 2023.

HILLMAN, A. J.; DALZIEL, T. Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. **Academy of Management Review**, v. 28, n. 3, p. 383–396, 2003. DOI: [10.5465/amr.2003.10196729](https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196729). Acesso em: 29 jun. 2022.

HIRSHLEIFER, D.; LOW, A.; TEOH, S.H. Are Overconfident CEOs Better Innovators? **The Journal of Finance**, v. 67, n. 4, p. 1457-1498, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01753.x>. Acesso em: 29 jun. 2022.

HOTELLING, H. Analysis of a complex of statistical variables into principal components. **Journal of Educational Psychology**, v. 24, n. 6, p. 417–441, 1933. DOI: <https://doi.org/10.1037/h0071325>. Acesso em: 10 jul. 2022.

HUANG, J.; KISGEN, D. J. Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives? **Journal of Financial Economics**, v. 108, n. 3, p. 822-839, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>. Acesso em: 29 jun. 2022.

HWANG, H. D.; KIM, H.; KIM, T. The blind power: Power-led CEO overconfidence and M&A decision making. **The North American Journal of Economics and Finance**, v. 52, p. e101141, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101141>. Acesso em: 13 nov. 2023.

INESI, M. E. Power and loss aversion. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 112, n. 1, p. 58–69, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2010.01.001>. Acesso em: 7 jul. 2022.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X). Acesso em: 27 jun. 2022.

JENSEN, M. C.; RUBACK, R. S. The market for corporate control: The scientific evidence, **Journal of Financial Economics**, v. 11, n. 1–4, p. 5-50 1983. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90004-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90004-1). Acesso em: 27 jun. 2022.

JING, Z.; HOSSAIN, G. M. S.; BADIUZZAMAN, M.; RAHMAN, S.; HASAN, N. Does corporate reputation play a mediating role in the association between manufacturing companies' corporate social responsibility (CSR) and financial performance?[J]. **Green Finance**, v. 5, n. 2, p. 240-264, 2023. DOI: [10.3934/GF.2023010](https://doi.org/10.3934/GF.2023010)

JIRAPORN, P.; CHINTRAKARN, P.; LIU, Y. Capital structure, CEO dominance, and corporate performance, **Journal of Financial Services Research**, v. 42, n. 3, pp. 139-158, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10693-011-0109-8>. Acesso em: 8 fev. 2022.

JIRAPORN, P.; CHINTRAKARN, P. How do powerful CEOs view corporate social responsibility (CSR)? An empirical note. **Economics Letters**, v. 119, n. 3, p. 344-347, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2013.03.026>. Acesso em: 8 fev. 2022.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979. DOI: <https://doi.org/10.2307/1914185>. Acesso em: 18 jan. 2022.

KANG, Y.C. **Before-profit corporate social responsibility and stakeholder management systems**. 1995. Tese (Doutorado em Negócios) - Joseph M. Katz Graduate School of Business, University of Pittsburgh. 1995.

KAPLAN, S. E.; SAMUELS, J. A.; COHEN, J. An Examination of the Effect of CEO Social Ties and CEO Reputation on Nonprofessional Investors' Say-on-Pay Judgments. **Journal of Business Ethics**, v. 126, n. 1, p. 103-117, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1995-5>. Acesso em: 3 jul. 2022.

KELTNER, D.; GRUENFELD, D. H.; ANDERSON, C. Power, approach, and inhibition. **Psychological Review**, v. 110, n. 2, p. 265, 2003. DOI: <https://doi.org/10.1037/0033-295X.110.2.265>. Acesso em: 9 nov. 2023.

KIM, Y.H. Self attribution bias of the CEO: evidence from CEO interviews on CNBC, **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 7, p. 2472-2489, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.02.008>. Acesso em: 29 jun. 2022.

KOH, P. S.; REEB, D. M.; ZHAO, W. L. CEOs confidence and unreported R&D. **Management Science**, v. 64, n. 12, p. 5725-5747, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2809>. Acesso em: 27 jun. 2022.

KOUAIB, A.; BOUZOUTINA, A.; JARBOUI, A. CEO behavior and sustainability performance: the moderating role of corporate governance. **Property Management**, v. 40 n. 1, p. 1-16, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1108/PM-01-2021-0009>. Acesso em: 10 mar. 2022.

KUO, Y., LIN, Y.; CHIEN, H. Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: Evidence from managerial confidence, **Finance Research Letters**, v. 41, e101805, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101805>. Acesso em: 10 mar. 2022.

LARCKER, D.F.; TAYAN, B. **Is a powerful CEO good or bad for shareholders?** Stanford Closer Look Series, p. 1-5, 2012. Disponível em: <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/publications/powerful-ceo-good-or-bad-shareholders>. Acesso em: 27 maio 2022.

LI, Y. *et al.* The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. **British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 60-75, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>. Acesso em: 3 jul. 2022.

LOCATELLI, L. G.; RAMOS, F. M.; SPRENGER, K. B. Gerenciamento de resultados: análise do poder do CEO na presença de conexões sociais. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 20, n. 1, p. 1-19, 2021. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-766220213230>. Acesso em: 10 mar. 2022.

LUNARDI, M. A.; BEUREN, I. M.; KLANN, R. C. Efeito Moderador da Expertise Financeira na Relação entre o Excesso de Confiança e a Qualidade da Evidenciação Contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 14, n. 1, p. 3-21, 2021. DOI: <https://doi.org/10.14392/asaa.2021140101>. Acesso em: 10 mar. 2022.

MACENCZAK, L. A.; CAMPBELL, S.; HENLEY, A. B.; CAMPBELL, W. K. Direct and interactive effects of narcissism and power on overconfidence, **Personality and Individual Differences**, v. 91, p. 113-122, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.paid.2015.11.053>. Acesso em: 29 jun. 2022.

MACKEY, A. The effect of CEOs on firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 29, n. 12, p. 1357–1367, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.708>. Acesso em: 29 jun. 2022.

MALMENDIER, U.; TATE, G.; YAN, J. Overconfidence and early life experiences: the impact of managerial traits on corporate financial policies. **The Journal of Finance**, v. 66, n. 5, p. 1687–1733, 2011. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01685.x>. Acesso em: 29 jun. 2022.

MALMENDIER, U.; TATE, G. Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited. **European financial management**, v. 11, n. 5, p. 649-659, 2005b. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00302.x>. Acesso em: 11 nov. 2023.

MALMENDIER, U.; TATE, G. A. CEO overconfidence and corporate investment, **Journal of Finance**, v. 60, n. 6, p. 2660–2700, 2005a. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>. Acesso em: 8 jun. 2022.

MALMENDIER, U.; TATE, G. A. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. **Journal of Financial Economics**, v. 89, n. 1, p.20–43, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>. Acesso em: 8 jun. 2022.

MALMENDIER, U.; TATE, G. Superstar CEOs. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 124, n. 4, p. 1593-1638, 2009. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/40506267>. Acesso em: 8 jun. 2022.

MANCHIRAJU, H.; RAJGOPAL, S. Does corporate social responsibility (CSR) create shareholder value? Evidence from the Indian companies act 2013. **Journal of Accounting Research**, v. 55, n. 5, p. 1257–1300, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12174>. Acesso em: 27 maio 2022.

MAROCO, J. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 2. ed. Lisboa: Sílabo, 2003.

MARTININGO FILHO, A.; LIMA, A. K. de.; PEREIRA, V. A. dos S.; BOTELHO, D. R. Principais divergências nas métricas ESG e seus impactos nos ratings dos bancos

- brasileiros. **Redeca**, São Paulo, Brasil, v. 10, p. e58663, 2023. DOI: <https://doi.org/10.23925/2446-9513.2023v10id58663>. Acesso em: 11 nov. 2023.
- MCCARTHY, S.; OLIVER, B.; SONG, S. Corporate Social Responsibility and CEO Confidence. **Journal of Banking & Finance**, v. 75, p. 280-291, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.11.024>. Acesso em: 10 mar. 2022.
- McWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. **Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 117-127, 2001. DOI: <https://doi.org/10.2307/259398>. Acesso em: 20 jul. 2022.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D.S.; WRIGHT, P.M. Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. **Journal of Management Studies**, v. 43, n. 1, p. 1-18, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x>. Acesso em: 27 maio 2022.
- MCGUIRE, J.; DOW, S.; ARGHEYD, K. CEO Incentives and Corporate Social Performance. **Journal of Business Ethics**. v. 45, n. 4, p. 341–359, 2003. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/25075077>. Acesso em: 4 jul. 2022.
- MELO, L. S. A. de. **SUSTENTABILIDADE DAS EMPRESAS COM POTENCIAL POLUIDOR: uma análise dos Capitais não Financeiros (Integrated Reporting), ODS e ESG**. 2023. 239 p. Tese (Doutorado em Engenharia de gestão e Recursos naturais) – Centro de tecnologia e recursos naturais, Universidade Federal de Campina Grande, Campina Grande, 2023.
- MENDES-DA-SILVA, W.; YU, A. S. O. Sense of Control Empirical Analysis: Understanding Overconfidence. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 13, n. 2, 247–271, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552009000200006>. Acesso em: 29 jun. 2022.
- MITNICK, B. M. Commitment, revelation, and the testaments of belief: the metrics of measurement of corporate social performance. **Business and Society** v. 39, n. 4, p. 419–465, 2000. DOI: 10.1177/000765030003900405. Acesso em: 20 jun. 2022.
- MONTIEL, I. Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability: Separate Pasts, Common Futures. **Organization & Environment**, v. 21, n.3, p. 245–269, 2008. DOI:10.1177/1086026608321329. Acesso em: 21 jul. 2022.
- MOORE, D. A.; HEALY, P. J. The trouble with overconfidence. **Psychological Review**, v. 115, n. 2, p. 502–517, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>. Acesso em: 11 nov. 2023.
- MOREIRA, JOSICLEIDE DE AMORIM PEREIRA. **Sistema de indicadores de sustentabilidade empresarial: uma aplicação no setor sucroenergético da zona da mata paraibana**. 2020. 246 p. Tese (Doutorado em Desenvolvimento e meio ambiente) – Pós-Graduação em Desenvolvimento e Meio Ambiente – PRODEMA, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2020.
- NEELY, B. H.; LOVELACE, J. B.; COWEN, A. P.; HILLER, N. J. (2020). Metacritiques of Upper Echelons Theory: Verdicts and Recommendations for Future Research. **Journal of**

Management, v. 46, n. 6, p. 1029-1062, 2020. DOI:

<https://doi.org/10.1177/0149206320908640>. Acesso em: 9 nov. 2023.

NIEDERLE, M.; VESTERLUND, L. Do women shy away from competition? Do men compete too much? **The Quarterly Journal of Economics**, v. 122, p. 1067-1101, 2007.

DOI:10.1162/qjec.122.3.1067. Acesso em: 27 jun. 2022.

OLIVEIRA, M. C.; ARAÚJO JÚNIOR, J. F.; OLIVEIRA, O. V.; PONTE, V. M. R.

Disclosure social de empresas brasileiras e britânicas à luz da teoria institucional. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 1, p. 2-26, 2012. Disponível em:

<https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/68>. Acesso em: 19 jun. 2022.

ORLITZKY, M.; BENJAMIN, J. D. Corporate social performance and firm risk: a meta-analytic review. **Business and Society**, v. 40, n. 4, p. 369-396, 2001. DOI:

<https://doi.org/10.1177/000765030104000402>. Acesso em: 13 jul. 2022.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate Social and Financial

Performance: A Meta-Analysis. **Organization Studies**, v. 24, n. 3, p. 403-441, 2003. DOI:

<https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>. Acesso em: 13 nov. 2023.

ORLITZKY, M.; SIEGEL, D. S.; WALDMAN, D. A. Strategic Corporate Social

Responsibility and Environmental Sustainability. **Business & Society**, v. 50, n. 1, p. 6-27,

2011. DOI:10.1177/0007650310394323. Acesso em: 13 jul. 2022.

PACTO GLOBAL. **A evolução do ESG no Brasil**. Pacto Global e Stilingue, 2021.

Disponível em:

https://d335luupugsy2.cloudfront.net/cms%2Ffiles%2F150560%2F1619627473Estudo_A_Evolu_o_do_ESG_no_Brasil.pdf. Acesso em: 25 ago. 2023.

PARK, K.; BYUN, J.; CHOI, P. M. S. Managerial Overconfidence, Corporate Social

Responsibility Activities, and Financial Constraints. **Sustainability**, v. 12, n. 1, p. 1-14, 2019.

DOI: <https://doi.org/10.3390/su12010061>. Acesso em: 10 mar. 2022.

PEARSON, K. On lines and planes of closest fit to systems of points in space. **Philosophical Magazine**, v.2, n. 11, p. 559-572, 1901. DOI: <https://doi.org/10.1080/14786440109462720>.

Acesso em: 24 abr. 2022.

PEREIRA, B. A. D; LOBLER, M. L.; SIMONETTO, E. O. Análise dos modelos de tomada

de decisão sob o enfoque cognitivo. **Revista de Administração da Universidade de Santa Maria**, v. 3, n. 2, p. 260-268, 2010. Disponível em:

<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=273420396008>. Acesso em: 21 jul. 2022.

PATHAN, S. Strong Boards, CEO Power and Bank Risk-taking. **Journal of Banking & Finance**, v. 33, n. 7, p. 1340-1350, 2009. DOI:10.1016/j.jbankfin.2009.02.001. Acesso em:

15 jul. 2022.

PHAM, D. T. CEO influence on the board of directors: Evidence from corporate spinoffs.

European Financial Management, v. 26, n. 5, p. 1324-1349, 2020. DOI:

<https://doi.org/10.1111/eufm.12260>. Acesso em: 3 jul. 2022.

PLOCKINGER, M.; ASCHAUER, E.; MARTIN, R.; ROMAN, R. The influence of individual executives on corporate financial reporting: A review and outlook from the perspective of upper echelons theory. **Journal of Accounting Literature**, 37, 55–75, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.09.002>. Acesso em: 9 nov. 2023.

PU, R. *et al.* Bibliometrics-based visualization analysis of knowledge-based economy and implications to environmental, social and governance (ESG). **Library Hi Tech**, v. 41 n. 2, p. 622-641, 2023. <https://doi.org/10.1108/LHT-05-2022-0241>. Acesso em: 9 nov. 2023.

PUCHETA-MARTÍNEZ, M. C.; GALLEGO-ÁLVAREZ, I. The Role of CEO Power on CSR Reporting: The Moderating Effect of Linking CEO Compensation to Shareholder Return. **Sustainability**, v. 13, n. 6, p. 1-19, 2021. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13063197>. Acesso em: 27 jul. 2022.

RASHID, A.; SHAMS, S.; BOSE, S.; KHAN, H. CEO power and corporate social responsibility (CSR) disclosure: does stakeholder influence matter? **Managerial Auditing Journal**, v. 35, n. 9, p. 1279-1312, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/MAJ-11-2019-2463>. Acesso em: 8 fev. 2022.

RICKLING, M. F.; SHARMA, D. S. Audit committee cash compensation and propensity of firms to beat earnings by a large margin: Conditional effects of CEO power and agency risks. **International Journal of Auditing**, v. 21, n. 3, p. 304-323, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1111/ijau.12098>. Acesso em: 22 jul. 2022.

ROCHA, C. M.; ANGNES, J. S. A influência cognitiva do tomador de decisão no processamento de informações sob a ótica da racionalidade limitada. **Revista ESPACIOS**, v. 8, n. 22, p. 25-44, 2017. Disponível em: <https://www.revistaespacios.com/a17v38n22/a17v38n21p25.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2022.

ROGERS, W. H. Regression standard errors in clustered samples. *Stata Technical Bulletin* 13: 19–23. Reprinted in **Stata Technical Bulletin Reprints**, v. 3, 88–94, 1993.

RUSSO, J. E.; SCHOEMAKER, P. J. Managing overconfidence. **Sloan Management Review**, v. 23, n. 2, p. 7–17, 1992. Disponível em: <https://sloanreview.mit.edu/article/managing-overconfidence/>. Acesso em: 30 jun. 2022.

SALAZAR, J.; HUSTED, B.; BIEHL, M. Thoughts on the Evaluation of Corporate Social Performance Through Projects, **Journal of Business Ethics**, v. 105, n. 2, p. 175-186, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0957-z>. Acesso em: 21 jul. 2022.

SALMONES, M.d.M.G.d.l.; CRESPO, A.H.; BOSQUE, I.R.d. Influence of corporate social responsibility on loyalty and valuation of services. **Journal of business ethics**, v. 61, p. 369-385, 2005. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-005-5841-2>. Acesso em: 10 nov. 2023.

SANTOS, L. M. **Influência da discrição gerencial dos CEOs no desempenho social corporativo**: Uma análise nas empresas listadas na B3. 2022. 86 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de pós-graduação em ciências contábeis, Universidade Federal da Paraíba. João Pessoa, 2022.

SARFRAZ, M.; OZTURK, I.; SHAH, S.G.M.; MAQBOOL, A. Contemplating the impact of the moderators agency cost and number of supervisors on corporate sustainability under the aegis of a cognitive CEO, **Frontiers in Psychology**, v. 11, p. 1-9, 2020. DOI: 10.3389/fpsyg.2020.00965. Acesso em: 29 jun. 2022.

SCHRAND, C. M.; ZECHMAN, S. L.C. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting, **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, n. 1, p. 311-329, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>. Acesso em: 9 jun. 2022.

SEE, K. E.; MORRISON, E. W.; ROTHMAN, N. B.; SOLL, J. B. The detrimental effects of power on confidence, advice taking, and accuracy. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 116, n. 2, p. 272–285, 2011. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2011.07.006>. Acesso em: 27 jun. 2022.

SILVA, P. L. **Responsabilidade social corporativa e visibilidade midiática: doações durante a pandemia de Covid-19 e o valor de mercado das empresas**. 2023. 103 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Programa de Pós Graduação em Contabilidade, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2023. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/handle/ri/37007>. Acesso em: 10 dez. 2023.

SILTAOJA, M. E. Revising the corporate social performance model–towards knowledge creation for sustainable development. **Business Strategy and the environment**, v. 23, n. 5, p. 289-302, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.1783>. Acesso em: 8 jul. 2022.

SETHI, S. P. Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytical Framework. **California Management Review**, v. 17, n. 3, p. 58–64, 1975. DOI: <https://doi.org/10.2307/41162149>. Acesso em: 7 jul. 2022.

SHEIKH, S. An examination of the dimensions of CEO power and corporate social responsibility. **Review of Accounting and Finance**, v. 18 n. 2, p. 221-244, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1108/RAF-01-2018-0034>. Acesso em: 8 abr. 2022.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A Survey of Corporate Governance. **Journal of Finance**. V. 52, n. 2, p. 737–83, 1997. DOI: <https://doi.org/10.2307/2329497>. Acesso em: 29 jun. 2022.

SIMON, H. A. Theories of decision-making in economics and behavioral science. **American Economic Review**, v. 49, n. 3, p. 253-283, 1959. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1809901>. Acesso em: 5 jul. 2022.

SIMON, H. A. **Alternative visions of rationality**. Reason in Human Affairs, p. 97 – 113, 1983.

SIMON, M.; HOUGHTON, S. M. The relationship between overconfidence and the introduction of risky products: Evidence from a field study. **Academy of Management Journal**, v. 46, n. 2, p. 139-149, 2003. DOI: <https://doi.org/10.2307/30040610>. Acesso em: 29 jun. 2022.

SIMON, M.; HOUGHTON, S. M.; AQUINO, K. Cognitive biases, risk perception, and venture formation: How individuals decide to start companies, **Journal of Business**

Venturing, v. 15, n. 2, p. 113–134, 2000. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(98\)00003-2](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(98)00003-2). Acesso em: 29 jun. 2022.

SPIEGEL, T. **An Overview of Cognition Roles in Decision-Making**. In: John Wang. (Org.). *Encyclopedia of Business Analytics and Optimization*. 1 ed. IGI Global, 74-84, 2014.

SPRENGER, K. B. **POWERFUL CEOs: Influências sobre Decisões Suscetíveis a Conflitos de Interesse**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de pós-graduação em ciências contábeis, Universidade do Vale Do Rio Dos Sinos – Unisinos. Porto Alegre, p. 228, 2019.

SPRENGER, K. B.; KRONBAUER, C. A.; COSTA, C. M.; PEREIRA, T. P. *Powerful CEOs: desenvolvimento de uma métrica de determinação do poder e sua aplicação no âmbito da remuneração executiva*. In: USP International Conference in Accounting, 20, 2020, São Paulo. **Anais** [...] São Paulo: USP, 2020.

SVENSON, O. Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? **Acta Psychologica**, v. 47, n. 2, p. 143–48, 1981. DOI: [https://doi.org/10.1016/0001-6918\(81\)90005-6](https://doi.org/10.1016/0001-6918(81)90005-6). Acesso em: 29 jun. 2022.

SWANSON, D. L. Addressing a theoretical problem by reorienting the corporate social performance model. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 43–64, 1995. DOI: <https://doi.org/10.2307/258886>. Acesso em: 8 jul. 2022.

SWANSON, D. L. Toward an integrative strategy of business and society: a research strategy for corporate social performance. **Academy of Management Review**, v. 24, n. 3, p. 506–521, 1999. DOI: <https://doi.org/10.2307/259139>. Acesso em: 8 jul. 2022.

TAYLOR, R. N. Age and experience as determinants of managerial information processing and decision making performance. **Academy of Management Journal**, v. 18, n. 1, p. 74-81, 1975. DOI: <https://doi.org/10.2307/255626>. Acesso em: 7 jun. 2022.

TEIXEIRA, J. E. V. Resenha: - A Contribuição de Donald C. Hambrick para a Teoria do Alto Escalão – Um Estudo Bibliométrico. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 19, n. 2, p. 143-165, 2020. DOI: <https://doi.org/10.5585/riae.v19i2.14593>. Acesso em: 16 nov. 2023.

THALER, R.H.; SUNSTEIN, C.R. **Nudge: improving decisions about health, wealth and happiness**. London: Penguin Books Ltd., 2008.

TING, I. W. K.; LEAN, H. H.; KWEH, Q. L.; AZIZAN, N. A. Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision. **International Journal of Managerial Finance**, v. 12, n. 1, p. 4–24, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2014-0041>. Acesso em: 8 fev. 2022.

TORRENCE, B.; CONNELLY, S. Emotion regulation tendencies and leadership performance: na examination of cognitive and behavioral regulation strategies, **Frontiers in Psychology**, v. 10, p. 1-11, 2019. DOI: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2019.01486>. Acesso em:

TSENG, K.C. Behavioral finance, bounded rationality, neuro-finance, and traditional finance. **Investment Management and Financial Innovations**, v.3, n. 4, 2006, Article ID 56297311,

2006. Disponível em: <https://www.semanticscholar.org/paper/Behavioral-Finance%2C-Bounded-Rationality%2C-and-Tseng/57f802346d456d84524afc5c1ad3398a3b3979eb>. Acesso em: 18 jan. 2022.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124–1131, 1974. DOI: <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>. Acesso em: 18 jan. 2022.

VALIENTE, J. M. A.; AYERBE, C. G.; FIGUERAS, M. S. Social responsibility practices and evaluation of corporate social performance. **Journal of Cleaner Production**, v. 35, p. 25–38, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.05.002>. Acesso em: 19 jun. 2022.

VAN BEURDEN, P.; GÖSSLING, T. The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 82, p. 407–424, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9894-x>. Acesso em:

VASCONCELOS, V. D.; RIBEIRO, M. S. Environmental innovation and managerial initiatives for carbon reduction: the moderating effect of CEO power. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 20, n. 54, p. 1–20, 2023. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2023.e84757>. Acesso em: 10 nov. 2023.

VELTE, P. Do CEO incentives and characteristics influence corporate social responsibility (CSR) and vice versa? A literature review. **Social Responsibility Journal**, v. 16, n. 8, p. 1293–1323, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2019-0145>. Acesso em: 28 abr. 2022.

VELTE, P. Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. **Management Research Review**, v. 43 n. 5, p. 497–520, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>. Acesso em: 13 nov. 2023.

VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control and management affect firm value? **Journal of Financial Economics**, v. 80, n. 2, p. 385–417, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>. Acesso em: 13 nov. 2023.

WANG, S.; CHEN, X. Recognizing CEO personality and its impact on business performance: Mining linguistic cues from social media. **Information & Management**, v. 57, n. 5, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.im.2019.103173>. Acesso em: 3 jul. 2022.

WARTICK, S. L.; COCHRAN, P. L. The evolution of the corporate social performance model. **Academy of Management Review**, v. 10, n. 4, p. 758–769, 1985. DOI: <https://doi.org/10.2307/258044>. Acesso em: 8 jul. 2022.

WEBER, M. **Economia e sociedade**: fundamentos da sociologia compreensiva / Max Weber; tradução de Regis Barbosa e Karen Elsabe Barbosa; Revisão técnica de Gabriel Cohn - Brasília, DF: Editora Universidade de Brasília: São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 1999. 586 p.

WIERSEMA, M. F.; BANTEL, K. A. Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. **The Academy of Management Journal**, v. 35, n. 1, p. 91–121, 1992. DOI: <https://doi.org/10.2307/256474>. Acesso em: 7 jun. 2022.

WITHISUPHAKORN, P.; JIRAPORN, P. The effect of CEO power on the informativeness of stock prices: an empirical note, **working paper**, Pennsylvania State University, State College, PA, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2555864>. Acesso em: 29 jun. 2022.

WOOD, D. J. Corporate Social Performance Revisited. **The Academy of Management Review**, v. 16, n. 4, p. 691–718, 1991. DOI: <https://doi.org/10.2307/258977>. Acesso em: 27 maio 2022.

WOOD, D. J. Measuring corporate social performance: A review. **International Journal of Management Reviews**, v. 12, n. 1, p. 50–84, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00274.x>. Acesso em: 27 maio 2022.

YOUNG, S.; MARAIS, M. A multi-level perspective of CSR reporting: The implications of national institutions and industry risk characteristics. **Corporate Governance: An International Review**, v. 20, n. 5, p. 432–450, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2012.00926.x>. Acesso em: 19 jun. 2022.

XIA, B.; OLANIPEKUN, A.; CHEN, Q.; XIE, L.; LIU, Y. Conceptualising the state of the art of corporate social responsibility (CSR) in the construction industry and its nexus to sustainable development. **Journal of Cleaner Production**, v. 195, p. 340–353, 2018. DOI:10.1016/j.jclepro.2018.05.157. Acesso em: 21 jul. 2022.

ZOU, H.; QI, G.; XIE, X.; MA, H. The effects of formal and informal CEO power on firm risk in China: the mediating role of corporate social responsibility, **Asia Pacific Business Review**, v. 27, n. 5, p. 749–775, 2021. DOI: 10.1080/13602381.2020.1843243. Acesso em: 8 fev. 2022.

ZUMENTE, I.; BISTROVA, J. ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. **Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity**, v. 7, n. 2, p. 1–13, jun. 2021. DOI: <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>. Acesso em: 12 nov. 2023.

APENDICE I – Instrumento de Coleta do Indicador de Desempenho Social Corporativo

Dimensão: Social – Comunidade Interna	
Indicador 01: Diversidade institucional (Igualdade de oportunidades de emprego)	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas à disposição da mão de obra quanto gênero, tipo de emprego, faixa etária, região, minorias étnicas ou pessoas com deficiência.	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, sem dados estruturados sobre a diversidade institucional
2	Apresenta informações com dados estruturados para cada uma das categorias de diversidade institucional
3	A Apresenta informações com dados estruturados para cada uma das categorias, e apresenta metas e projeções para ações futuras.

Dimensão: Social – Comunidade Interna	
Indicador 02: Diversidade institucional (Igualdade salarial)	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a políticas de igualdade salarial dentro da instituição.	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, sem dados estruturados sobre a diversidade institucional
2	Apresenta informações com dados estruturados para cada uma das categorias de diversidade institucional
3	A Apresenta informações com dados estruturados para cada uma das categorias, e apresenta metas e projeções para ações futuras.

Dimensão: Social – Comunidade Interna	
Indicador 03: Segurança laboral	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a padrões de segurança de trabalho, acidente de trabalho e programas de prevenção.	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, sem dados estruturados sobre a segurança laboral
2	Apresenta informações com dados estruturados sobre a segurança laboral
3	A Apresenta informações com dados estruturados sobre a segurança laboral, e estipulas metas para ações futuras.

Dimensão: Social – Comunidade Interna	
Indicador 04: Saúde	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a políticas voltadas a saúde física e mental dos funcionários (plano de saúde/odontológico) ações internas.	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, sem dados estruturados sobre as ações de saúde na organização.
2	Apresenta informações com dados estruturados sobre as ações de saúde desenvolvidas na organização.
3	A Apresenta informações com dados estruturados sobre as ações de saúde desenvolvidas na organização, e estipulas metas e ações para o futuro.

Dimensão: Social – Comunidade Interna	
Indicador 05: Educação e desenvolvimento dos Recursos Humanos	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a cursos de capacitação e treinamento dos funcionários, auxílio financeiro para qualificação e capacitação.	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais sobre a existência de programas institucionais.
2	Apresenta informações sobre os programas existentes, com dados estruturados de cada ação desenvolvida para a formação e capacitação dos colaboradores.

3	Apresenta informações sobre os programas existentes, com dados estruturados de cada ação desenvolvida para a formação e capacitação dos colaboradores, e estipulas metas para o desenvolvimento de ações futuras.
---	---

Dimensão: Social – Comunidade Interna	
Indicador 06: Satisfação dos Funcionários	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a pesquisas de satisfação e clima organizacional realizada com os colaboradores da empresa.	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, sem dados estruturados sobre as pesquisas realizadas
2	Apresenta informações com os resultados da pesquisa realizada com os colaboradores
3	Apresenta informações com os resultados da pesquisa juntamente com um programa de ações que serão realizadas a partir do resultado.

Dimensão: Social – Comunidade Externa	
Indicador 07: Geração de trabalho e renda local	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a programas de investimentos junto à comunidade local voltados a geração de renda das comunidades	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, ou analisa a viabilidade de investimentos em programas na comunidade.
2	Apresenta informações com dados estruturados de investimentos e ações já implementadas nas comunidades.
3	Apresenta informações com dados estruturados dos investimentos e ações já implementadas, e estipulas metas de expansão para ações futuras.

Dimensão: Social – Comunidade Externa	
Indicador 08: Projetos Comunitários	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a projetos comunitários nos quais a empresa participa	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, ou analisa a viabilidade de participar de projetos na comunidade.
2	Apresenta informações com dados estruturados acerca dos projetos em que a empresa está integrada com a comunidade local.
3	Apresenta informações com dados estruturados acerca dos projetos em que a empresa está integrada com a comunidade, e estipulas metas para ações futuras.

Dimensão: Social – Comunidade Externa	
Indicador 09: Filantropia	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas a contribuições e ações voluntárias para sociedade civil	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, ou analisa a viabilidade de realizar ações e doações.
2	Apresenta informações com dados estruturados acerca das contribuições realizadas pela empresa no período.
3	Apresenta informações com dados estruturados acerca das contribuições realizadas pela empresa no período, e estipulas metas para ações futuras.

Dimensão: Social – Comunidade Externa	
Indicador 10: Canais de denúncia	
Parâmetro: Analisar a existência de canais de denúncia	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais, ou analisa a viabilidade de fornecer a plataforma de denúncia.

2	Apresenta informações com dados estruturados acerca das denúncias recebidas pelo canal.
3	Apresenta informações com dados estruturados acerca das denúncias recebidas pelo canal e estipulas metas para ações futuras de correção e mitigação dos problemas.

Dimensão: Social – Comunidade Externa	
Indicador 11: Defesa dos direitos do consumidor	
Parâmetro: Analisar a existência de informações relativas ao direito dos consumidores	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais acerca dos direitos dos consumidores.
2	Apresenta informações com dados institucionais relativos as ações tomadas pela empresa para garantir os direitos dos consumidores.
3	Apresenta informações com dados institucionais relativos as ações tomadas pela empresa para garantir os direitos dos consumidores e estipulas metas para ações futuras de proteção ao consumidor.

Dimensão: Ambiental	
Indicador 12: Políticas de Gestão Ambiental - SGA	
Parâmetro: Analisar as informações relativas à existência de políticas de gestão ambiental ou sistema de gestão ambiental.	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações pontuais acerca das ações ambientais.
2	Apresenta informações acerca das políticas ambientais executadas pela empresa, e dados acerca da gestão desses recursos (passivos e ativos ambientais, aquecimento global, preservação, reservas).
3	Apresenta informações acerca das políticas ambientais executadas pela empresa, e dados acerca da gestão desses recursos (passivos e ativos ambientais, aquecimento global, preservação, reservas). Apresenta projeções para ações futuras.

Dimensão: Ambiental	
Indicador 13: Avaliação de impactos e riscos ambientais	
Parâmetro: Analisar as informações relativas à avaliação dos impactos e riscos ambientais eminentes a atividade organizacional	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações gerais acerca dos impactos e riscos ambientais associados a atividade organizacional.
2	Apresenta informações acerca dos impactos e riscos ambientais gerados pela atividade da companhia no período com dados estruturados.
3	Apresenta informações acerca dos impactos e riscos ambientais gerados pela atividade da companhia no período com dados estruturados, assim como as ações que são tomadas para mitigar tais problemas.

Dimensão: Ambiental	
Indicador 14: Uso e reutilização de água	
Parâmetro: Analisar as informações relativas ao uso e reutilização de água pela organização	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações gerais acerca do uso e reutilização da água.
2	Apresenta informações detalhadas acerca do uso e reutilização da água na atividade da companhia no período com dados estruturados.
3	Apresenta informações detalhadas acerca do uso e reutilização da água na atividade da companhia no período com dados, assim como as ações que são tomadas para tornar o processo mais eficiente e menos danoso ao meio ambiente e/ou apresenta metas para o futuro.

Dimensão: Ambiental	
Indicador 15: Redução da emissão de Gases	
Parâmetro: Analisar as informações relativas as ações para redução de emissão de gases pela organização	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações gerais acerca da emissão de gases.
2	Apresenta informações detalhadas acerca das ações para redução na emissão de gases na atividade da companhia no período com dados estruturados.
3	Apresenta informações detalhadas acerca das ações para redução na emissão de gases na atividade da companhia no período com dados estruturados, assim como as ações que são tomadas para tornar o processo mais eficiente e menos danoso ao meio ambiente.

Dimensão: Ambiental	
Indicador 16: Gestão dos resíduos	
Parâmetro: Analisar as informações relativas as ações de gestão dos resíduos gerados pela organização	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações gerais acerca da gestão de resíduos e reciclagem.
2	Apresenta informações detalhadas acerca das ações para o tratamento dos resíduos gerados e reciclagem de materiais pela companhia no período com dados.
3	Apresenta informações detalhadas acerca das ações para o tratamento dos resíduos gerados e reciclagem de materiais pela companhia no período com dados, assim como as ações que são tomadas para tornar o processo mais eficiente e menos danoso ao meio ambiente.

Dimensão: Ambiental	
Indicador 17: Energias renováveis	
Parâmetro: Analisar as informações relativas ao desenvolvimento e uso de fontes renováveis de energia pela organização	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações gerais acerca de energias renováveis.
2	Apresenta informações de estudos de viabilidade acerca do desenvolvimento e/ou uso de fontes de energias renováveis pela companhia.
3	Apresenta informações detalhadas acerca do desenvolvimento e/ou uso de fontes de energias renováveis pela companhia no período com dados estruturados.

Dimensão: Ambiental	
Indicador 18: Proteção da biodiversidade	
Parâmetro: Analisar as informações relativas as ações voltadas a proteção da biodiversidade e reflorestamento, preservação de áreas degradadas pela organização	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações gerais acerca de políticas de proteção da biodiversidade e projetos de reflorestamento/rearborização, preservação de áreas degradadas.
2	Apresenta informações detalhadas acerca das ações desenvolvidas para proteção da biodiversidade e projetos de reflorestamento/rearborização, preservação de áreas degradadas pela companhia no período, com dados.
3	Apresenta informações detalhadas acerca das ações desenvolvidas para proteção da biodiversidade e projetos de reflorestamento/rearborização, preservação de áreas degradadas pela companhia no período, com dados. Apresenta projeções para ações futuras.

Dimensão: Institucional	
Indicador 19: Certificação de qualidade	
Parâmetro: Analisar as informações relativas à existência de certificação de qualidade de produtos e serviços produzidos pela empresa	
0	Não apresenta informações ou não possui certificação
1	Apresenta informações gerais e está em processo de análise de viabilidade para implementar procedimentos para obtenção de certificação de qualidade.
2	Apresenta informações detalhadas e está em processo de certificação de qualidade.

3	Apresenta informações detalhadas e possui certificação de qualidade dos produtos e serviços.
---	--

Dimensão: Institucional	
Indicador 20: Políticas internas sobre critérios de compras	
Parâmetro: Analisar as informações relativas à existência de políticas de critérios de seleção de fornecedores, considerando a responsabilidade social e ambiental dos fornecedores	
0	Não apresenta informações ou não possui política de seleção de fornecedores
1	Apresenta informações gerais e está em processo de definição de critérios para seleção de fornecedores ambientalmente e socialmente responsáveis.
2	Apresenta informações detalhadas e possui critérios claros para seleção de fornecedores responsáveis.
3	Apresenta informações detalhadas e possui critérios claros para seleção de fornecedores responsáveis, incluindo política para integração de fornecedores locais.

Dimensão: Institucional	
Indicador 21: Políticas anticorrupção	
Parâmetro: Analisar as informações relativas à existência de políticas anticorrupção na empresa	
0	Não apresenta informações ou não possui política anticorrupção.
1	Apresenta informações gerais e está em processo de definição de políticas anticorrupção.
2	Apresenta informações detalhadas e possui uma política clara anticorrupção.
3	Apresenta informações detalhadas e possui uma política clara anticorrupção com canais de denúncia interno.

Dimensão: Institucional	
Indicador 22: Código de conduta ética	
Parâmetro: Analisar as informações relativas à existência de código de conduta ética na organização	
0	Não apresenta informações ou não possui código ou orientações de ética
1	Apresenta informações gerais e está em processo de implementação de orientações ou códigos de conduta ética.
2	Apresenta informações detalhadas e possui orientações de conduta ética.
3	Apresenta informações detalhadas e possui um código de conduta ética.

Dimensão: Institucional	
Indicador 23: Governança Corporativa	
Parâmetro: Analisar as informações relativas à observação dos princípios de governança corporativa (separação de controle e propriedade, conselho de administração, estrutura de auditoria interna)	
0	Não apresenta informações relativas à governança corporativa
1	Apresenta informações gerais e está em processo de implantação das práticas de governança
2	Apresenta informações detalhadas e observa os princípios de governança corporativa
3	Apresenta informações detalhadas, observa os princípios de governança corporativa, e está num segmento diferenciado de governança da B3 (Novo mercado, nível 1 ou nível 2).

Dimensão: Institucional	
Indicador 24: Canal de relacionamento com investidores	
Parâmetro: Analisar a estrutura do canal de relacionamento com investidor	
0	Não apresenta canal de relacionamento com o investidor
1	Apresenta canal apenas para download de informações de divulgação obrigatórias da empresa
2	Apresenta canal detalhado com informações de divulgação voluntárias e obrigatórias da empresa
3	Apresenta canal detalhado com informações de divulgação voluntárias e obrigatórias da empresa, de fácil navegação e com recursos interativos de análise (exemplo: planilha de resultados, gráficos de desempenho, linha do tempo de evolução organizacional).

Dimensão: Institucional	
Indicador 25: Definição de objetivos RSC	
Parâmetro: Analisar as informações sobre a definição de objetivos acerca da responsabilidade social corporativa	
0	Não apresenta informações
1	Apresenta informações gerais sobre RSC
2	Apresenta informações detalhadas sobre RSC, e defini objetivos para a instituição
3	Apresenta informações detalhadas sobre RSC, e defini objetivos com metas para a instituição

Dimensão: Institucional	
Indicador 26: Avaliação de resultados RSC	
Parâmetro: Analisar as informações acerca dos resultados dos objetivos traçados acerca da responsabilidade social corporativa	
0	Não apresenta avaliação de resultados RSC
1	Apresenta informações gerais sobre a avaliação RSC, mas não apresenta os resultados
2	Apresenta informações detalhadas sobre RSC, e traz um relatório com os principais resultados alcançados no período
3	Apresenta informações detalhadas sobre RSC, e traz um relatório com os principais resultados alcançados no período e traça metas de ajustes

Dimensão: Institucional	
Indicador 27: Programas de treinamento voltados para RSC	
Parâmetro: Analisar as informações acerca de treinamentos realizados juntos aos funcionários e a gestão acerca da responsabilidade social corporativa	
0	Não apresenta informações sobre treinamentos voltados à RSC
1	Apresenta informações gerais e previsão sobre futuros treinamentos
2	Apresenta informações detalhadas e de cursos e treinamentos que foram realizados junto ao Recursos humanos
3	Apresenta informações detalhadas e de cursos e treinamentos que foram realizados junto ao Recursos humanos, bem como programa permanente voltado a RSC na organização.

Dimensão: Institucional	
Indicador 28: Reuniões com investidores sobre a RSC	
Parâmetro: Analisar as informações acerca de reuniões e ações para os investidores acerca da responsabilidade social corporativa	
0	Não apresenta informações sobre eventos para investidores voltados à RSC
1	Apresenta informações gerais e previsão sobre futuros eventos envolvendo a temática
2	Apresenta informações detalhadas de reuniões e eventos que foram realizados junto aos investidores
3	Apresenta informações detalhadas de reuniões e eventos que foram realizados junto aos investidores, bem como a previsão de ações contínuas voltadas a RSC.

Dimensão: Institucional	
Indicador 29: Compliance com os regulamentos	
Parâmetro: Analisar o compliance da empresa frente a obediência aos regulamentos vigentes	
0	Não atende aos regulamentos e não apresenta política de compliance
1	Atende parcialmente aos regulamentos e está em processo de elaboração de política de compliance
2	Atende aos regulamentos e possui políticas de compliance
3	Atende aos regulamentos e possui políticas de compliance, e desenvolve ações sobre o tema junto aos colaboradores

Dimensão: Institucional	
Indicador 30: Política Institucional de incentivo à cultura	
Parâmetro: Analisar a existência Política Institucional de incentivo à cultura	
0	Não existe Política Institucional de incentivo à cultura
1	Está em análise a viabilidade de elaborar Política Institucional de incentivo à cultura
2	Realiza ações esporádicas de incentivo à cultura
3	Possui uma Política Institucional de incentivo à cultura

APENDICE II – Análise de Componentes Principais preliminares

Tabela 11 – Análise preliminar dos componentes principais do EC, CEO Power e DSC (2010-2022)

Comunalidades			Valores próprios iniciais				Testes de Adequação		
Variáveis	Inicial	Extração	Componentes	Total	Variância (%)	Variância cumulativa (%)	Variância Explicada	KMO	Bartlett (p-valor)
Excesso de Confiança									
Idade do CEO	1,00	0,63	1,00	1,42	20,24	20,24	20,24		
Sexo	1,00	0,73	2,00	1,15	16,47	36,71	36,71		
Educação	1,00	0,55	3,00	1,04	14,82	51,54	51,54		
Experiência	1,00	0,48	4,00	1,01	14,44	65,97	65,97		
Desempenho Anterior	1,00	0,81	5,00	0,89	12,72	78,70		0,53	0,00
Remuneração Baseada em Ações	1,00	0,83	6,00	0,76	10,93	89,62			
Familiar	1,00	0,59	7,00	0,73	10,38	100,00			
CEO Power									
Dualidade	1,00	0,50	1,00	1,63	20,40	20,40	20,40		
CEO Pay	1,00	0,54	2,00	1,40	17,45	37,84	37,84		
CEO Fundador	1,00	0,67	3,00	1,11	13,88	51,73	51,73		
Especialização na área de gestão	1,00	0,67	4,00	0,98	12,23	63,95			
Tempo de mandato na empresa	1,00	0,60	5,00	0,88	11,01	74,96		0,49	0,00
Tempo de CEO outras empresas	1,00	0,31	6,00	0,79	9,89	84,85			
Foto	1,00	0,30	7,00	0,64	8,01	92,87			
Premiação	1,00	0,54	8,00	0,57	7,13	100,00			
Desempenho Social Corporativo									
I1	1,00	0,58	1,00	10,50	35,01	35,01	35,01		
I2	1,00	0,49	2,00	1,78	5,94	40,95	40,95		
I3	1,00	0,67	3,00	1,57	5,24	46,19	46,19		
I4	1,00	0,65	4,00	1,34	4,48	50,67	50,67		
I5	1,00	0,63	5,00	1,20	3,99	54,67	54,67		
I6	1,00	0,56	6,00	1,07	3,57	58,24	58,24		
I7	1,00	0,58	7,00	1,02	3,40	61,64	61,64		
I8	1,00	0,62	8,00	0,94	3,15	64,79			
I9	1,00	0,50	9,00	0,89	2,96	67,75			
I10	1,00	0,52	10,00	0,83	2,78	70,52			
I11	1,00	0,72	11,00	0,79	2,63	73,16			
I12	1,00	0,67	12,00	0,73	2,42	75,58			
I13	1,00	0,71	13,00	0,69	2,30	77,88			
I14	1,00	0,57	14,00	0,61	2,03	79,91			
I15	1,00	0,66	15,00	0,59	1,98	81,89			
I16	1,00	0,62	16,00	0,56	1,86	83,75		0,92	0,00
I17	1,00	0,58	17,00	0,55	1,82	85,56			
I18	1,00	0,65	18,00	0,50	1,66	87,23			
I19	1,00	0,51	19,00	0,48	1,59	88,81			
I20	1,00	0,59	20,00	0,44	1,47	90,28			
I21	1,00	0,71	21,00	0,38	1,26	91,54			
I22	1,00	0,48	22,00	0,36	1,19	92,73			
I23	1,00	0,72	23,00	0,35	1,16	93,89			
I24	1,00	0,74	24,00	0,32	1,08	94,97			
I25	1,00	0,64	25,00	0,31	1,03	96,00			
I26	1,00	0,65	26,00	0,28	0,93	96,93			
I27	1,00	0,71	27,00	0,25	0,83	97,76			
I28	1,00	0,60	28,00	0,24	0,80	98,56			
I29	1,00	0,63	29,00	0,23	0,76	99,32			
I30	1,00	0,55	30,00	0,20	0,68	100,00			

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

APENDICE III - Estatísticas Descritivas Anuais das variáveis analisadas pela pesquisa

Tabela 12 – Análises descritivas anuais das variáveis analisadas (2010 – 2022)

Variáveis / Ano	Métricas	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
IDSC	Média	0,464	0,496	0,501	0,504	0,513	0,516	0,520	0,544	0,547	0,558	0,578	0,589	0,609
	Mediana	0,500	0,511	0,522	0,511	0,522	0,522	0,533	0,589	0,594	0,611	0,611	0,611	0,633
	Desvio Padrão	0,175	0,161	0,164	0,160	0,162	0,167	0,176	0,171	0,175	0,173	0,170	0,155	0,142
	Mínimo	0,078	0,078	0,078	0,078	0,078	0,067	0,011	0,011	0,011	0,011	0,022	0,022	0,011
	Máximo	0,756	0,778	0,789	0,800	0,800	0,811	0,811	0,844	0,844	0,844	0,833	0,822	0,856
IDSC (ACP)	Média	-0,635	-0,421	-0,343	-0,303	-0,233	-0,138	-0,127	0,073	0,123	0,137	0,312	0,346	0,432
	Mediana	-0,897	-0,566	-0,504	-0,298	-0,414	-0,129	-0,154	0,000	0,128	0,195	0,351	0,401	0,547
	Desvio Padrão	0,991	0,967	0,944	0,928	0,938	1,040	1,015	1,003	1,020	1,006	0,949	0,865	0,803
	Mínimo	-2,279	-2,005	-2,318	-1,993	-1,993	-2,356	-2,356	-1,708	-1,708	-1,877	-1,711	-1,844	-1,720
	Máximo	1,428	1,450	1,507	1,254	1,271	2,209	1,676	2,102	2,546	2,490	2,732	2,358	2,149
IEC	Média	0,249	0,256	0,226	0,218	0,204	0,193	0,179	0,156	0,172	0,239	0,214	0,186	0,222
	Mediana	0,611	0,705	0,610	0,612	0,641	0,600	0,605	0,584	0,591	0,630	0,595	0,587	0,603
	Desvio Padrão	0,749	0,757	0,836	0,811	0,887	0,868	0,877	0,892	0,835	0,814	0,723	0,794	0,790
	Mínimo	-2,587	-2,803	-3,970	-3,972	-3,975	-3,978	-3,980	-4,196	-4,199	-3,989	-2,641	-3,999	-4,002
	Máximo	0,864	0,862	0,862	0,856	0,859	0,856	0,853	0,872	0,870	0,853	0,851	0,859	0,856
CEO Power	Média	-0,283	-0,260	-0,242	-0,298	-0,323	-0,296	-0,299	-0,269	-0,394	-0,412	-0,395	-0,420	-0,351
	Mediana	-0,698	-0,624	-0,592	-0,561	-0,604	-0,555	-0,599	-0,574	-0,604	-0,611	-0,604	-0,568	-0,555
	Desvio Padrão	0,811	0,794	0,776	0,705	0,675	0,708	0,724	0,814	0,621	0,550	0,536	0,586	0,608
	Mínimo	-1,152	-1,152	-1,152	-1,102	-1,152	-1,152	-1,152	-1,152	-1,152	-1,152	-1,102	-1,152	-1,152
	Máximo	2,037	2,086	2,136	2,186	2,181	2,781	2,830	3,222	2,379	1,641	1,691	1,833	1,790
ESG Score	Média	54,616	56,216	56,239	55,815	53,065	53,453	52,551	53,253	54,253	52,638	53,231	54,154	55,237
	Mediana	55,406	54,651	55,941	56,888	53,300	55,229	55,905	56,514	57,106	55,229	53,433	56,584	58,260
	Desvio Padrão	14,904	15,981	14,437	15,910	18,535	18,497	18,131	17,037	16,886	19,632	20,666	21,237	19,516
	Mínimo	19,534	29,666	29,959	28,935	15,681	2,280	6,765	5,200	12,261	1,283	1,459	1,261	3,125
	Máximo	80,354	84,775	80,360	83,158	84,352	87,201	85,118	81,450	86,395	89,379	89,429	93,009	91,066
Tamanho	Média	15,573	15,677	15,604	15,673	15,773	15,912	15,811	15,882	15,954	16,057	16,090	16,090	16,149
	Mediana	15,400	15,444	15,504	15,613	15,765	15,894	15,908	16,019	16,041	16,188	16,183	16,184	16,250
	Desvio Padrão	1,577	1,528	1,623	1,620	1,603	1,610	1,642	1,645	1,622	1,623	1,581	1,607	1,654
	Mínimo	10,324	10,548	10,587	10,676	10,806	10,914	11,156	10,911	11,376	11,473	11,609	11,665	11,593
	Máximo	20,069	20,211	20,334	20,440	20,492	20,618	20,506	20,539	20,573	20,646	20,711	20,696	20,700
ROA	Média	0,120	0,106	0,085	0,098	0,074	0,063	0,111	0,087	0,097	0,094	0,092	0,134	0,116

	Mediana	0,106	0,093	0,078	0,079	0,080	0,072	0,069	0,087	0,097	0,085	0,093	0,109	0,106
	Desvio Padrão	0,102	0,090	0,096	0,098	0,168	0,110	0,301	0,081	0,085	0,089	0,094	0,128	0,098
	Mínimo	-0,194	-0,054	-0,159	-0,084	-1,207	-0,765	-0,152	-0,271	-0,188	-0,214	-0,435	-0,299	-0,234
	Máximo	0,596	0,555	0,557	0,606	0,397	0,260	2,987	0,424	0,468	0,571	0,346	0,653	0,509
Alavancagem	Média	0,570	0,594	0,644	0,627	0,638	0,674	0,617	0,628	0,634	0,659	0,663	0,643	0,661
	Mediana	0,576	0,578	0,607	0,576	0,595	0,623	0,613	0,630	0,637	0,654	0,654	0,633	0,648
	Desvio Padrão	0,159	0,161	0,549	0,544	0,490	0,591	0,262	0,288	0,278	0,290	0,305	0,300	0,464
	Mínimo	0,151	0,120	0,085	0,070	0,082	0,123	0,052	0,066	0,051	0,040	0,046	0,002	0,001
	Máximo	1,095	1,256	5,611	5,623	5,102	6,206	1,895	2,491	2,284	2,160	2,430	2,462	5,163
Market-to-book	Média	2,169	2,014	2,055	2,072	1,687	1,657	2,017	2,349	2,393	2,965	4,169	2,358	1,955
	Mediana	1,595	1,451	1,561	1,590	1,494	1,231	1,476	1,641	1,789	2,232	2,214	1,779	1,344
	Desvio Padrão	2,146	1,777	2,250	1,970	1,971	1,779	2,117	2,217	2,332	6,601	1,236	2,587	2,316
	Mínimo	0,373	0,277	-2,041	0,149	-8,229	-0,699	-0,437	-1,458	-3,998	-47,950	-8,856	-6,094	-0,945
	Máximo	16,341	12,419	19,274	15,493	12,160	9,830	9,941	10,392	14,809	36,424	132,790	17,916	16,667
Governança	Média	0,620	0,651	0,660	0,667	0,670	0,680	0,679	0,694	0,698	0,702	0,726	0,748	0,743
	Mediana	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	Desvio Padrão	0,488	0,479	0,476	0,474	0,473	0,469	0,469	0,463	0,461	0,459	0,448	0,435	0,438
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Idade da Empresa	Média	37,215	37,860	38,862	38,323	39,530	39,505	40,385	41,216	42,017	42,793	43,030	43,616	45,289
	Mediana	39,000	40,000	41,000	40,500	42,500	42,000	42,000	43,000	43,000	43,000	40,000	40,000	41,500
	Desvio Padrão	25,185	26,099	26,954	26,872	27,077	26,881	26,050	25,701	25,652	25,703	28,338	27,951	27,963
	Mínimo	4,000	4,000	3,000	4,000	5,000	6,000	7,000	8,000	9,000	10,000	10,000	10,000	12,000
	Máximo	114,000	115,000	116,000	117,000	118,000	119,000	120,000	121,000	122,000	123,000	183,000	184,000	185,000

Fonte: Dados da Pesquisa (2024).

Tabela 13 – Análises descritivas anuais das variáveis que fizeram parte do IEC e do CEO Power (2010 – 2022)

Variáveis / Ano	Métricas	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Idade do CEO	Média	52,785	52,058	53,117	53,260	53,230	53,612	53,211	54,225	53,759	53,711	53,681	53,556	54,092
	Mediana	54,000	52,000	53,000	53,500	54,500	55,000	54,000	55,000	53,500	54,000	54,000	54,000	55,000
	Desvio Padrão	8,438	8,938	8,761	8,588	8,957	8,630	8,236	8,837	8,473	8,033	8,042	8,430	8,761
	Mínimo	34,000	35,000	36,000	37,000	32,000	32,000	33,000	32,000	33,000	39,000	30,000	31,000	32,000
	Máximo	73,000	74,000	75,000	76,000	77,000	69,000	69,000	84,000	74,000	75,000	73,000	74,000	75,000
Sexo	Média	0,937	0,942	0,904	0,938	0,930	0,961	0,954	0,982	0,974	0,983	0,970	0,980	0,954
	Mediana	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	Desvio Padrão	0,245	0,235	0,296	0,243	0,256	0,194	0,210	0,134	0,159	0,128	0,170	0,140	0,210
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Desempenho anterior	Média	0,835	0,872	0,851	0,802	0,830	0,786	0,789	0,721	0,793	0,876	0,844	0,801	0,921
	Mediana	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	Desvio Padrão	0,373	0,336	0,358	0,401	0,378	0,412	0,410	0,451	0,407	0,331	0,364	0,400	0,271
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Remuneração Baseada em ações	Média	0,051	0,035	0,053	0,063	0,070	0,068	0,064	0,108	0,112	0,116	0,185	0,192	0,178
	Mediana	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Desvio Padrão	0,221	0,185	0,226	0,243	0,256	0,253	0,246	0,312	0,317	0,321	0,390	0,395	0,383
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Experiência	Média	0,899	0,872	0,894	0,875	0,890	0,883	0,872	0,865	0,836	0,876	0,874	0,887	0,888
	Mediana	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	Desvio Padrão	0,304	0,336	0,310	0,332	0,314	0,322	0,336	0,343	0,372	0,331	0,333	0,317	0,316
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Gestão Familiar	Média	0,304	0,279	0,287	0,302	0,290	0,301	0,303	0,306	0,310	0,322	0,341	0,351	0,329
	Mediana	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Desvio Padrão	0,463	0,451	0,455	0,462	0,456	0,461	0,462	0,463	0,465	0,469	0,476	0,479	0,471
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Dualidade	Média	0,203	0,186	0,191	0,135	0,110	0,117	0,138	0,144	0,112	0,074	0,044	0,040	0,026

	Mediana	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Desvio Padrão	0,404	0,391	0,396	0,344	0,314	0,322	0,346	0,353	0,317	0,263	0,207	0,196	0,161
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
CEO fundador	Média	0,231	0,224	0,226	0,200	0,204	0,188	0,185	0,182	0,139	0,142	0,142	0,153	0,184
	Mediana	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Desvio Padrão	0,424	0,419	0,420	0,402	0,405	0,393	0,390	0,387	0,348	0,350	0,350	0,362	0,389
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Especialista Gestão	Média	0,603	0,659	0,677	0,674	0,704	0,663	0,602	0,655	0,687	0,758	0,761	0,773	0,776
	Mediana	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	Desvio Padrão	0,493	0,477	0,470	0,471	0,459	0,475	0,492	0,478	0,466	0,430	0,428	0,420	0,418
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tempo de mandato de CEO na empresa	Média	3,974	4,718	4,828	5,000	5,020	5,475	5,131	5,609	4,583	4,683	5,261	5,967	6,618
	Mediana	2,000	3,000	3,000	4,000	4,500	4,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	4,000	5,000
	Desvio Padrão	3,974	4,023	4,167	4,349	4,365	5,368	5,362	7,609	4,877	4,649	4,804	5,045	5,659
	Mínimo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	Máximo	19,000	20,000	21,000	22,000	23,000	32,000	33,000	50,000	29,000	30,000	31,000	32,000	33,000
Tempo de mandato de CEO em outras empresas	Média	0,827	1,006	1,188	1,658	1,781	2,134	2,171	2,259	2,170	2,520	2,607	2,603	2,259
	Mediana	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Desvio Padrão	2,528	2,621	2,625	3,907	3,915	4,590	4,600	4,539	4,539	4,717	4,857	4,930	4,361
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	15,000	16,000	12,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	20,000	21,000	21,000	22,000
Premiação	Média	0,228	0,221	0,213	0,198	0,210	0,214	0,220	0,198	0,181	0,174	0,133	0,338	0,263
	Mediana	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Desvio Padrão	0,422	0,417	0,411	0,401	0,409	0,412	0,416	0,400	0,387	0,380	0,341	0,475	0,442
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Máximo	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

Fonte: Dados da Pesquisa (2024).