



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

INAJÁ ALLANE SANTOS GARCIA

***PERFORMANCE FINANCEIRA DAS FIRMAS LIDERADAS POR CEOS
NARCISISTAS: O ANTES E DEPOIS DA CADEIRA DO PODER***

Linha de Pesquisa: Usuários Externos

**JOÃO PESSOA – PB
2021**

INAJÁ ALLANE SANTOS GARCIA

***PERFORMANCE FINANCEIRA DAS FIRMAS LIDERADAS POR CEOS
NARCISISTAS: UM ANTES E DEPOIS DA CADEIRA DO PODER***

Tese apresentada ao programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba – UFPB, em cumprimento às exigências para o título de Doutora em Ciências Contábeis.

Orientador: Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena.

Área de Concentração: Informação contábil.

Linha de Pesquisa: Informação contábil para usuários externos.

**JOÃO PESSOA – PB
2021**

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

G216p Garcia, Inajá Allane Santos.
Performance financeira das firmas lideradas por CEOs narcisistas : o antes e depois da cadeira do poder / Inajá Allane Santos Garcia. - João Pessoa, 2021.
92 f. : il.

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

1. Informação contábil. 2. CEO power - Performance.
3. Narcisismo. 4. Tomada de decisão. 5. Teoria dos escalões superiores. I. Lucena, Wenner Glaucio Lopes.
II. Título.

UFPB/BC

CDU 657(043)

INAJÁ ALLANE SANTOS GARCIA

**PERFORMANCE FINANCEIRA DAS FIRMAS LIDERADAS POR CEOS
NARCISISTAS: UM ANTES E DEPOIS DA CADEIRA DO PODER**

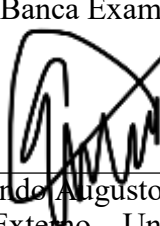
Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB), em cumprimento às exigências para obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Em 15 de dezembro de 2021.

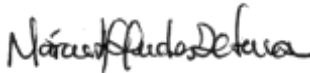
Comissão Avaliadora:




Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena
Presidente da Banca Examinadora – PPGCC/UFPB




Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Membro Externo – Universidade de Illinois



Profa. Dra. Márcia Martins Mendes De Luca
Membro Externo – Universidade Federal do Ceará (UFC)

Documento assinado digitalmente
 DUCINELI REGIS BOTELHO
Data: 10/02/2022 14:23:08-0300
Verifique em <https://verificador.itl.br>

Profa. Dra. Ducineli Régis Botelho
Membro Externo – Universidade de Brasília (UnB)

Documento assinado digitalmente
 Wesley Vieira da Silva
Data: 11/02/2022 00:55:37-0300
Verifique em <https://verificador.itl.br>

Prof. Dr. Wesley Vieira da Silva
Membro Externo – Universidade Federal de Alagoas (UFAL)

**JOÃO PESSOA – PB
2021**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me conceder a capacidade de alçar e concluir mais um voo, o qual, de todos, foi o mais desafiador até o momento.

Aos meus pais, Maria do Socorro e José Paulo, por serem meu porto seguro em todos os momentos incertos que vivenciei nesta trajetória de três anos e nove meses. Minha mãe, sempre com palavras bondosas, tranquilizava-me quando a angústia pairava. Meu pai, com seu super poder, resolvia todas as broncas que surgiam.

À minha irmã, Iêna, por estar sempre na torcida e por me encher de carinho quando eu precisei e, também, quando eu menos merecia.

Ao meu namorado, Christiano, por não me deixar desistir na reta final, por me ajudar com a coleta dos dados, por sempre acreditar no meu potencial e por não medir esforços para me ajudar em tudo que eu preciso. Por sonhar e realizar este e outros sonhos junto a mim.

A todos da minha família que sempre me apoiaram, me admiraram e me incentivaram a traçar esta trajetória.

Ao meu orientador, professor Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena, pela parceria e apoio desde os tempos do mestrado, por todos os ensinamentos e puxões de orelha, por ser minha calma quando eu era só aflição e nervosismo.

A todos os meus professores do mestrado e doutorado que despertaram em mim a curiosidade e a vontade de progredir nos estudos e na docência. Em especial, ao professor Dr. Orleans Silva Martins, que sempre foi um exemplo de bom professor e pesquisador, no qual eu me espelho muito.

Aos professores Gerlando Lima, Márcia De Luca, Ducineli Botelho e Wesley da Silva pelos comentários e contribuições recebidos para a evolução deste trabalho.

Aos alunos, colegas de classe e de profissão do PPGCC da UFPB, com quem tive a honra de conviver, estudar e evoluir como profissional e ser humano, ao longo de todas as atividades do doutorado.

Aos funcionários do PPGCC da UFPB por todo suporte necessário durante as aulas e pesquisas feitas ao longo do mestrado e doutorado, em especial à Wilma.

À UFPA por me permitir condições de concluir o doutorado sem a necessidade de solicitação de afastamento.

À CAPES, pela concessão da bolsa de estudos durante o primeiro ano do meu curso de Doutorado.

RESUMO

A teoria dos escalões superiores de Hambrick e Mason (1984) defende que as características dos executivos do alto escalão possuem a capacidade de influenciar as decisões estratégicas e, conseqüentemente, os resultados organizacionais. Com base nessa teoria, a presente pesquisa tem como objetivo analisar a *performance* financeira das firmas antes e após Diretores-Presidentes (CEOs) com traços de personalidade narcisista assumirem o poder. Para isso, analisaram-se inicialmente 4.440 observações, referente aos dados de 444 empresas de capital aberto listadas na B3 e os dados dos respectivos CEOs nos anos de 2011 a 2020. Representou-se a *performance* das firmas por meio do retorno sobre o ativo (ROA). Como *proxies* para mensuração dos traços de personalidade narcisista do CEO, utilizaram-se três variáveis: CEO_Assi, CEO_Disc e CEO_Foto. Calcularam-se as variáveis da seguinte forma: CEO_Assi com base no tamanho da assinatura dos CEOs; CEO_Disc com base nos pronomes pessoais em primeira pessoa, que os CEOs pronunciaram em suas respostas nas apresentações de resultados das empresas; e CEO_Foto conforme a proeminência da fotografia dos CEOs nos relatórios das companhias. No que se refere à análise sob a influência das dimensões do poder do CEO na relação entre o alto narcisismo dos CEOs e a *performance* das firmas, utilizaram-se três dimensões, com base em Finkelstein (1992): poder estrutural, poder de propriedade e poder especialista. O principal método de estimação utilizado foi a regressão múltipla com estimadores *diff-in-diff* para capturar o efeito do grau de personalidade narcisista sobre a *performance* financeira das empresas. Os principais resultados apontam para a existência de diferenças significativas na *performance* financeira das firmas após a entrada de CEOs com altos traços de personalidade narcisistas, indicando, assim, que tais traços de personalidade podem ser a causa de determinados efeitos nas *performances* das companhias, os quais podem ser positivos e/ou negativos, a depender das características narcisistas levadas em consideração. Quando analisadas as dimensões do poder do CEO, observou-se que o poder estrutural e o de propriedade podem aumentar a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na *performance* financeira das firmas. Tal estudo contribui com os investidores, revelando que altos traços de personalidade, como o narcisismo, podem ser um sinal de alerta para possíveis mudanças na *performance* das companhias e, conseqüentemente, nos seus retornos, os quais podem ser positivos ou negativos.

Palavras-chave: CEO *power*; narcisismo; *performance*; tomada de decisão; teoria dos escalões superiores.

ABSTRACT

The theory of upper echelons of Hambrick and Mason (1984) argues that the characteristics of top executives have the ability to influence strategic decisions and, consequently, organizational results. Based on this theory, the present research aims to analyze the financial performance of firms before and after CEOs with narcissistic personality traits assume power. For this, 4,440 observations were initially analyzed, referring to data from 444 publicly traded companies listed on B3 and data from the respective CEOs in the years 2011 to 2020. The performance of the firms was represented through the return on assets (ROA). As proxies for measuring the CEO's narcissistic personality traits, three variables were used, CEO_Assi, CEO_Disc and CEO_Foto. The CEO_Assi variable was calculated based on the size of the CEOs' signature, the CEO_Disc variable was calculated based on the first-person personal pronouns that CEOs pronounced in their responses to the companies' earnings presentations, and the CEO_Foto variable was calculated according to prominence of the picture of CEOs in company reports. Regarding the analysis under the influence of the dimensions of CEO power in the relationship between the high narcissism of CEOs and the performance of firms, three dimensions were used, based on Finkelstein (1992): structural power, power of ownership and power specialist. The main estimation method used was multiple regression with diff-in-diff estimators to capture the effect of the degree of narcissistic personality on the financial performance of companies. The main results point to the existence of significant differences in the financial performance of firms after the entry of CEOs with high narcissistic personality traits, thus indicating that such personality traits may be the cause of certain effects on company performance, which can be positive and/or negative, depending on the narcissistic characteristics taken into account. When analyzing the dimensions of CEO power, it was observed that structural and ownership power can increase the influence of CEOs with high narcissistic personality traits on the financial performance of firms. Such a study contributes to investors, revealing that high personality traits such as narcissism can be a warning sign for possible changes in the performance of companies and consequently in their returns, which can be positive or negative.

Keywords: CEO power; Narcissism; Performance; Decision making; Theory of the upper echelons.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Desenho da tese.	19
Figura 2	Escolha estratégica em condições de racionalidade limitada.	24
Figura 3	Uma perspectiva de escalões superiores das organizações.....	25
Figura 4	Distribuição dos dados referentes às variáveis representativas dos traços de narcisismo	55

LISTA DE QUADROS

- Quadro 1** Mensuração dos traços de personalidade narcisista dos CEOs baseado no tamanho das suas fotografias nos relatórios 47
- Quadro 2** Descrições, formas de cálculo e bases teóricas das respectivas variáveis dependente, independentes e de controle do modelo de estimação da pesquisa ... 49
- Quadro 3** Dimensões do CEO *power* e suas respectivas *proxies*, operacionalizações e bases teóricas 51
- Quadro 4** Resumo dos sinais esperados e encontrados nas relações estabelecidas em cada uma das hipóteses de pesquisa..... 71

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Estatística descritiva da amostra completa	53
Tabela 2	Segregação das <i>proxies</i> de narcisismo em dois grupos	56
Tabela 3	Estatísticas descritivas e correlações das variáveis de narcisismo	57
Tabela 4	Teste de médias da <i>performance</i> financeira considerando o nível de narcisismo dos CEOs	58
Tabela 5	Resultados das estimações <i>difference-in-differences</i> da <i>performance</i> financeira considerando os períodos anterior e posterior ao <i>turnover</i> dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista	59
Tabela 6	Resultados das regressões da <i>performance</i> financeira considerando os períodos antes e após o <i>turnover</i> dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável <i>dummy CEO_Assi</i>	61
Tabela 7	Resultados das regressões da <i>performance</i> financeira considerando os períodos antes e após o <i>turnover</i> dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável <i>dummy CEO_Disc</i>	62
Tabela 8	Resultados das regressões da <i>performance</i> financeira considerando os períodos antes e após o <i>turnover</i> dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável <i>dummy CEO_Foto</i>	63
Tabela 9	Resultados das regressões da <i>performance</i> financeira considerando os períodos antes e após o <i>turnover</i> dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável <i>dummy CEO_Narc</i>	64
Tabela 10	Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a <i>proxy CEO_Assi</i> para o narcisismo	66
Tabela 11	Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a <i>proxy CEO_Disc</i> para o narcisismo	68
Tabela 12	Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a <i>proxy CEO_Foto</i> para o narcisismo	69
Tabela 13	Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a <i>proxy CEO_Narc</i> para o narcisismo	70

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ALA	Alavancagem
CA	Conselho de Administração
CEO	<i>Chief Executive Officer</i> (Diretor-Presidente)
<i>CEO_Assi</i>	Assinatura do CEO
<i>CEO_Disc</i>	Discurso dos CEOs
<i>CEO_Foto</i>	Proeminência da Fotografia dos CEOs
<i>CEO_Narc</i>	Narcisismo do CEO
<i>CEO_Power</i>	Poder do CEO
CFO	<i>Chief Financial Officer</i> (Presidente Financeiro)
GEN	Gênero do CEO
IDA	Idade do CEO
IFRS	International Financial Reporting Standards
INDCA	Independência do Conselho de Administração
IPO	<i>Initial Public Offering</i> (Ofertas Públicas Iniciais de Ações)
NPI	<i>Narcissistic Personality Inventory</i> (Inventário de Personalidade Narcisista)
ROA	<i>Return On Assets</i> (Retorno sobre os Ativos)
TAM	Tamanho da Empresa
TCA	Tamanho do Conselho de Administração
TES	Teoria dos Escalões Superiores
TMT	<i>Top Management Team</i> (Equipe da Alta Gestão)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	Contextualização e problema de pesquisa	14
1.2	Objetivos da tese	17
<i>1.2.1</i>	<i>Objetivo geral</i>	<i>17</i>
<i>1.2.2</i>	<i>Objetivos específicos</i>	<i>17</i>
1.3	Proposição da tese e justificativa	17
<i>1.3.1</i>	<i>Ineditismo</i>	<i>20</i>
<i>1.3.2</i>	<i>Relevância e contribuições</i>	<i>21</i>
1.4	Estrutura da tese	22
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	23
2.1	Evolução da teoria dos escalões superiores (TES)	23
2.2	Personalidade narcisista no contexto organizacional	27
2.3	Poder dos membros da alta gestão como parte da teoria dos escalões superiores	31
<i>2.3.1</i>	<i>CEO power e suas dimensões</i>	<i>32</i>
<i>2.3.1.1</i>	<i>Poder estrutural</i>	<i>32</i>
<i>2.3.1.2</i>	<i>Poder de propriedade</i>	<i>33</i>
<i>2.3.1.3</i>	<i>Poder especialista</i>	<i>34</i>
<i>2.3.1.4</i>	<i>Poder de prestígio</i>	<i>35</i>
2.4	Efeito do narcisismo do CEO na <i>performance</i> das firmas quando eles assumem o poder	36
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS	41
3.1	Definição da amostra e coleta dos dados	41
3.2	Constructos da pesquisa	42
<i>3.2.1</i>	<i>Método de estimação</i>	<i>42</i>
<i>3.2.1.1</i>	<i>Modelo empírico</i>	<i>43</i>
<i>3.2.1.2</i>	<i>Explicação das variáveis</i>	<i>44</i>
<i>3.2.1.2.1</i>	<i>Performance das firmas (ROA)</i>	<i>44</i>
<i>3.2.1.2.2</i>	<i>Traços de personalidade narcisista dos CEOs</i>	<i>44</i>
<i>3.2.1.3</i>	<i>Síntese das variáveis utilizadas do modelo empírico proposto</i>	<i>48</i>
<i>3.2.1.4</i>	<i>Variáveis para análise dos poderes estrutural, de propriedade e de prestígio</i>	<i>50</i>
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	53
4.1	Estatísticas descritivas	53
4.2	Análise dos traços de personalidade narcisista	55

4.3	Análise da <i>performance</i> financeira das empresas lideradas por CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista	57
4.4	Análise da influência dos poderes de propriedade, estrutural e especialista de CEOs com altos traços de personalidade narcisista na <i>performance</i> financeira das firmas	65
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	72
	REFERÊNCIAS	75
	APÊNDICE A – Revisão sistemática da literatura sobre narcisismo do CEO no contexto organizacional	84
	APÊNDICE B – <i>Ranking</i> das empresas lideradas por CEOs com maiores traços de personalidade narcisista.....	94

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo aborda-se a contextualização inerente ao desenvolvimento da presente pesquisa, seguida dos objetivos geral e específicos, que delinearão a execução do trabalho, assim como da respectiva proposta de tese, elaborada com vistas a contribuir com a literatura acerca do tema investigado.

1.1 Contextualização e problema de pesquisa

O narcisismo está ligado à confiança, autoestima, dominação, senso de superioridade e grandiosidade de pessoas que buscam atenção para si, mas que também estão dispostas a receber críticas (Campbell, Hoffman, Campbell, & Marchisio, 2011; Morf & Rhodewalt, 2001). A respeito das características do narcisismo, Campbell et al. (2011), Capalbo, Frino, Lim, Mollica e Palumbo (2017) e Kets de Vries e Miller (1984), comentam que é uma personalidade vista regularmente em pessoas que se encontram em algum cargo da alta gestão das organizações.

Indivíduos com características narcisistas geralmente emergem como líderes (O'Reilly, Doerr, Caldwell, & Chatman, 2014) porque buscam obter altos *status* e posições de liderança (Lemaitre, 2017), e alguns traços dessa personalidade são frequentemente vistos como características de um bom líder (agência, confiança, extroversão, alta autoestima, competência). Apesar disso e dos argumentos teóricos vincularem claramente o narcisismo à liderança, há ainda uma questão que precisa ser esclarecida, visto que essa indagação ainda permanece sem resposta: saber se o narcisismo do líder é bom ou ruim para as organizações, uma vez que, do ponto de vista teórico, o narcisismo do líder tem potencial para consequências positivas e negativas em organizações (Braun, 2017). É neste sentido que esta tese buscará evidências que permitam responder à seguinte questão de pesquisa: **O que acontece com a performance financeira das firmas quando CEOs com traços de personalidade narcisista assumem o poder?**

Considera-se oportuno preencher essa lacuna de pesquisa e investigar como reagiriam os resultados organizacionais diante da posse de *Chief Executive Officers* (CEOs) com altos traços de personalidade narcisista, visto que o cargo de CEO é considerado o de maior poder da organização.

De acordo com Fralich e Bitektine (2020), quando um gestor assume o cargo de CEO, ele passa a ocupar o cargo de maior nível hierárquico da firma e desempenhar um papel

primordial, relacionado às decisões onerosas que afetam não apenas a empresa que gerencia, mas também os diversos setores e toda a economia (Fralich & Bitektine, 2020). Além de possuir um papel importante fora da organização, Rovelli e Curnis (2021) enfatizam que os CEOs são os tomadores de decisões mais importantes dentro das empresas e também os responsáveis pelos sucessos e fracassos destas. Neste trabalho, portanto, considera-se que ao assumir o cargo de CEO, o narcisista alcançou o poder, tendo em vista que esse cargo é visto como o maior responsável pelas decisões estratégicas e de maior impacto nas organizações (Carpenter, Geletkanycz, & Sanders, 2004; Li & Jones, 2019, Pitcher & Smith, 2001).

De outro modo, além de considerar o CEO como uma figura poderosa em detrimento do seu cargo e posição hierárquica, considera-se que esse poder pode ser atenuado quando analisadas as dimensões do poder propostas por Finkelstein (1992), quais sejam: poder estrutural, poder de propriedade, poder especialista e poder de prestígio. O poder estrutural está relacionado com a posição formal e autoridade do CEO diante dos executivos de outros níveis hierárquicos, que, na visão de Finkelstein (1992), significa que quanto maior o poder estrutural do CEO, menor é a dependência dele em relação aos outros gestores. O poder de propriedade consiste na influência que o CEO pode exercer em virtude de possuir participações, relacionamento familiar, ou, ainda, ser o próprio fundador da empresa (Finkelstein, 1992). Quanto ao poder especialista, refere-se à capacidade que CEO possui de reagir às situações de contingência que ensejam experiências e habilidades de diversos tipos. E, por fim, o poder de prestígio se refere ao prestígio ou *status* pessoal que o CEO possui diante dos colegas de trabalho, da sociedade e demais partes interessadas (Finkelstein, 1992).

A respeito dessa última dimensão do poder, é interessante ressaltar que algumas das características do narcisismo se assemelham a quando o CEO possui poder de prestígio, não sendo possível separar quando são advindas do narcisismo ou da dimensão do poder do CEO. Finkelstein (1992) ressalta que os resultados organizacionais são também influenciados, em grande parte, pelo poder de influência do executivo sob a organização. Diante disso, a presente pesquisa considerou relevante analisar, também, a moderação de tais dimensões do poder – estrutural, de propriedade e de prestígio – na relação entre a *performance* financeira das firmas e os traços de personalidade narcisista dos CEOs, constituindo-se, assim, os objetivos específicos deste estudo.

Ademais, a respeito do CEO e da forma como as características e a personalidade deles influenciam as estratégias e, conseqüentemente, os resultados das firmas, tem-se como suporte teórico a teoria dos escalões superiores (TES), a qual considera a influência das características dos executivos do alto escalão na capacidade de influenciar as decisões

estratégicas e, conseqüentemente, a *performance* das firmas, tendo como argumento primário que os valores e bases cognitivas deles são refletidos nos resultados organizacionais, pertinentes à estratégia ou a eficiência das firmas (Hambrick & Mason, 1984).

Na opinião de Bollaert e Petit (2010), pesquisas amparadas pela TES e que investigam o impacto das características psicológicas e personalidade dos executivos do alto escalão em decisões e *performance* das firmas, têm recebido cada vez mais atenção, especialmente nas áreas de finanças corporativas e gestão estratégica. Sobre isso, Abatecola e Cristofaro (2020) e Wang, Holmes Jr., Oh e Zhu (2016) destacam que a personalidade mais analisada nesse cenário é o narcisismo, que também é considerado como uma dimensão importante da personalidade do CEO e, por isso, merece grande atenção na literatura (Ahn et al., 2020).

Diante desse contexto, considerando essa perspectiva sugerida pela TES, tem-se como pioneiro o estudo empírico de Chatterjee e Hambrick (2007), os quais investigaram a relação entre a personalidade narcisista dos CEOs e o desempenho das empresas. Conforme os autores, CEOs com traços de personalidade narcisistas poderiam remeter à influência no desempenho das empresas, uma vez que, por sua própria natureza, o narcisismo, comparado a outros traços pessoais, pode levar especialmente os CEOs a terem atitudes ousadas, que podem desafiar as normas e convenções, como forma de atrair atenção e aplausos, e tais ações afetarem o desempenho de suas empresas.

As evidências acerca dessa relação mostradas por Chatterjee e Hambrick (2007) demonstram empiricamente que empresas com CEOs narcisistas tendem a apresentar resultados com desempenhos extremos, ou seja, altos ou baixos, sem seguir qualquer tendência, enquanto Olsen, Dworkis e Young (2014) encontram uma relação positiva entre o desempenho financeiro da empresa e o narcisismo do CEO e Ham, Seybert e Wang (2018) mostram evidências de uma relação negativa.

Ademais, a pesquisa de Uppal (2020) infere que a relação entre narcisismo do CEO e desempenho da empresa ocorre de forma curvilínea, ou seja, o narcisismo pode influenciar positivamente o desempenho da empresa até determinado ponto, mas pode se tornar ineficaz. Tais evidências empíricas corroboram os argumentos de Wales, Patel e Lumpkin (2013), os quais afirmam que a força da personalidade do CEO, por si só, não é suficiente para explicar as mudanças no desempenho da empresa.

Diante disso, torna-se relevante levar em consideração que a capacidade do executivo de afetar as decisões estratégicas e, conseqüentemente, os resultados das organizações depende das características sociodemográficas e observáveis dos gestores, como, por exemplo, aquelas mencionadas por Hambrick e Mason (1984): idade, tempo de posse,

experiências anteriores, educação formal, tipo de classe socioeconômica, posição financeira e heterogeneidade da equipe da alta gestão. Dentre as pesquisas que analisam as características da alta gestão, é possível destacar as de Bertrand e Schoar (2003), Finkelstein & Hambrick (1990), Hsu, Lin, Chen e Huang (2019) e Simons, Pelled e Smith (1999), as quais verificam a influência de tais características no desempenho organizacional.

Além das características, Finkelstein (1992) ressalta que o poder de influência do executivo sob a organização, em grande parte, pode interferir em tais resultados organizacionais. Devido a isso, considera-se relevante analisar a influência das dimensões desse poder na relação entre o narcisismo dos CEOs e a *performance* financeira das firmas. Percebe-se o poder do CEO como sendo um papel essencial, uma vez que se refere à capacidade individual que cada executivo possui de exercer sua vontade (Finkelstein, 1992; Hickson, Hinings, Lee, Schneck, & Pennings, 1971; MacMillan, 1978; Pfeffer, 1981).

1.2 Objetivos da tese

1.2.1 Objetivo geral

Analisar a *performance* financeira das firmas antes e após CEOs com traços de personalidade narcisista assumirem o poder.

1.2.2 Objetivos específicos

Tendo em vista o objetivo geral da presente tese, têm-se como objetivos específicos:

- a) investigar se o poder de propriedade dos CEOs influencia na *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com alto grau de narcisismo;
- b) verificar se o poder estrutural dos CEOs influencia na *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com alto grau de narcisismo; e
- c) analisar se o poder especialista dos CEOs influencia na *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com alto grau de narcisismo.

1.3 Proposição da tese e justificativa

Com a intenção de demonstrar o estado da arte da pesquisa sobre o narcisismo do CEO e a *performance* das firmas, realizou-se uma revisão sistemática da literatura (RSL),

utilizando-se os artigos das bases SCOPUS (Elsevier™) e Web of Science – Coleção Principal (Clarivate Analytics™), a qual está apresentada de forma detalhada no Apêndice A.

Por meio da análise de 12 artigos sobre a temática, foi possível verificar que alguns estudos relatam resultados diferentes quanto à relação entre os traços de personalidade narcisistas dos CEOs e o desempenho financeiro das firmas, como, por exemplo, os estudos de Chatterjee e Hambrick (2007), Ham et al. (2018), Olsen et al. (2014) e Uppal (2020).

Chatterjee e Hambrick (2007) demonstram empiricamente que o narcisismo do CEO está significativamente relacionado ao desempenho financeiro da empresa, porém, varia conforme o tempo de mandato, evidenciando desempenhos extremos e flutuantes, mas os mais narcisistas não geram um desempenho sistematicamente melhor ou pior do que os menos narcisistas. Enquanto no trabalho de Olsen et al. (2014), percebeu-se que as empresas com CEOs narcisistas têm maior lucro por ação e preço das ações do que aquelas com CEOs não narcisistas.

Nos resultados de Ham et al. (2018), as empresas sob a liderança de CEOs narcisistas experimentam menor desempenho. Por fim e mais recentemente, o estudo de Uppal (2020) mostra que a relação entre narcisismo do CEO e desempenho da empresa ocorre de forma curvilínea, ou seja, o narcisismo pode influenciar positivamente o desempenho da empresa até determinado ponto, mas pode tornar-se ineficaz.

Percebe-se, então, que o estado da arte acerca desses resultados aponta em diversas direções, sendo todos consoantes à literatura, tendo em vista que aqueles que possuem traços de personalidade narcisistas mais apurados podem agir apenas em benefício próprio, colocando as necessidades e interesses de outras pessoas em risco (Braun, 2017).

Diante do cenário das pesquisas realizadas sobre os traços de personalidade narcisista, Campbell et al. (2011) argumentam que, no contexto organizacional, não há na literatura trabalhos teóricos ou empíricos que esclareçam o que acontece depois que os narcisistas ascendem às posições de poder. Com o intuito de esclarecer esse cenário é que a presente tese analisa a *performance* financeira das empresas antes e após a CEOs com traços de personalidade narcisista assumirem o poder, permitindo esclarecer as possíveis alterações de desempenho financeiro nas organizações antes e após a ocupação do cargo de CEO por um narcisista.

Diante desse contexto, este estudo defende a tese de que **a *performance* financeira das firmas é aumentada quando CEOs com elevados traços de personalidade narcisista assumem o poder.**

D'Souza, Oliveira, Almeida e Natividade (2019) corroboram ao apontarem evidências no sentido de que quanto maior o grau de narcisismo, maior a sua busca por poder. Acredita-se que quando os CEOs com traços de personalidade narcisistas mais elevados adquirem poder, ou na medida em que seu poder é atenuado, seus traços narcisistas podem ser realçados, melhorando, assim, sua capacidade de influenciar positivamente a *performance* das empresas.

Embora não seja suficiente, a hipótese de que graus altos do narcisismo do CEO influencia na *performance* da empresa pode ser justificada principalmente pela teoria dos escalões superiores (Hambrick, 2007) e, de forma complementar, pela teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976), tendo em vista que os CEOs têm interesses conflitantes e buscam seus próprios benefícios privados, que se afastam dos interesses dos acionistas das empresas (Jensen & Meckling, 1976), e em CEOs com alto grau de personalidade narcisista essas características tendem a ser realçadas.

Por meio da Figura 1, é possível verificar o desenho da presente tese, a qual tem como base teórica principal a TES, utilizada para fundamentar as relações entre a *top management team* (TMT) e a *performance* das firmas, e as relações destas com o CEO, o qual representa o maior cargo da equipe da alta gestão.

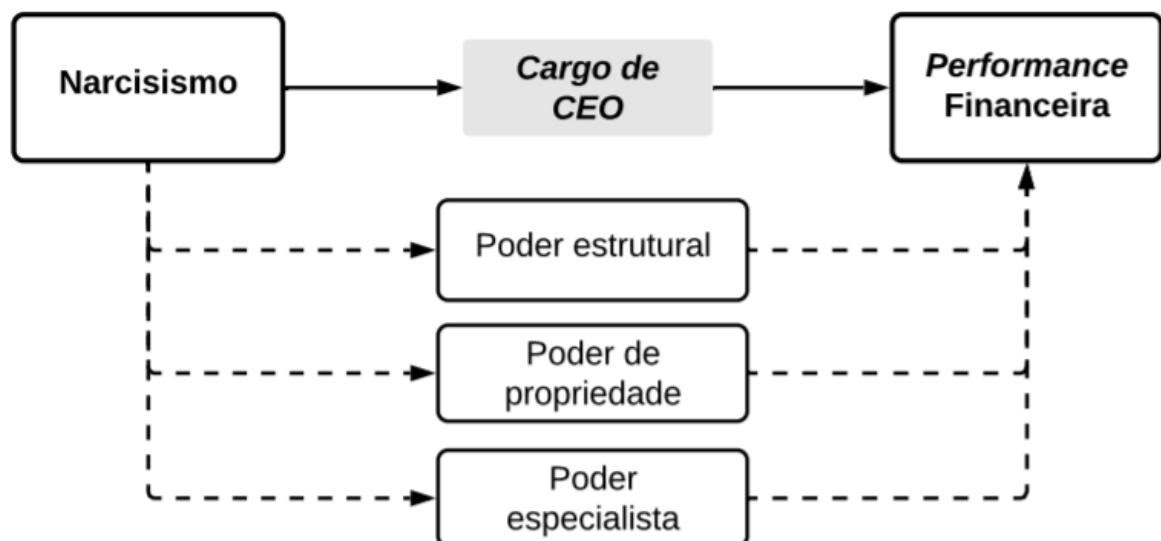


Figura 1. Desenho da tese.

A tese baseia-se na relação entre o alto grau de narcisismo do CEO e a *performance* das firmas, de modo a verificar se a *performance* é alterada quando CEOs com alto grau de personalidade narcisista assumem o cargo de maior poder na organização.

Diante disso, cabe uma reflexão, também, acerca de como seria o comportamento ou a tomada de decisão de narcisistas na medida em que adquirem ou aumentam o seu poder. Brunell et al. (2008) constatam que o poder serve como uma das justificativas para a relação entre narcisismo e liderança, e Carpenter et al. (2004) também argumentam a respeito do poder desses executivos como sendo um potencial moderador das relações propostas pela TES. Dessa forma, esta tese também analisa as dimensões do poder a partir de quando os CEOs altamente narcisistas assumem esse cargo na empresa, por meio de três dimensões do poder propostas por Finkelstein (1992), que são: poder estrutural, poder de propriedade e poder especialista, configurando-se como objetivos específicos deste estudo.

1.3.1 Ineditismo

Alguns estudos apresentados na literatura examinaram o efeito do narcisismo do CEO no desempenho financeiro das empresas, a exemplo de Chatterjee e Hambrick (2007), Ham et al. (2018), Olsen et al. (2014) e Uppal (2020), porém, de acordo com Cragun, Olsen e Wright (2020), não produziram resultados consistentes.

Como forma de ampliar e aprofundar a pesquisa a respeito dessa temática, a presente tese teve como objetivo analisar a *performance* financeira das empresas antes e após CEOs com traços de personalidade narcisista assumirem o poder. Dessa forma, é possível evidenciar empiricamente se o narcisismo dos CEOs pode ser considerado a causa para a alteração da *performance* financeira das companhias. Essa investigação ainda não foi explorada por estudos anteriores, e foi realizada por meio da análise de dois cenários temporais diferentes, um antes e outro após os executivos com altos e baixos traços de personalidade narcisistas assumirem a posição de CEO.

Neste trabalho considera-se que ao assumir o cargo de CEO, o narcisista alcançou o poder pretendido, tendo em vista que esse é o cargo de maior nível hierárquico dentro de uma organização. Dessa forma, este estudo preenche essa lacuna de pesquisa que a literatura ainda não explorou até o presente momento, caracterizando esta tese como inédita. Este trabalho também analisou o poder do CEO sob três dimensões – poder estrutural, poder de propriedade e poder especialista –, verificando se são capazes de provocar alterações na *performance* financeira das firmas quando lideradas por CEOs com altos traços de personalidade narcisista. Portanto, esta análise tem caráter inédito, tendo em vista que não há evidências empíricas na literatura da relação dos traços de personalidade narcisista dos CEOs sob a moderação das dimensões do poder do CEO.

Além disso, para mensurar tais traços de personalidade, foram utilizadas três *proxies*, sendo uma delas calculada com base nas respostas dos CEOs às perguntas que lhes eram feitas nas entrevistas de teleconferências de resultados, a qual foi adaptada dos estudos de Bassyouny, Abdelfattah e Tao (2020), Capalbo et al. (2017), Chatterjee e Hambrick (2007) e Raskin e Shaw (1988). Tal medida, adaptada da língua inglesa para a língua portuguesa, tendo em vista que é investigada em ambiente brasileiro, no qual predomina a língua portuguesa, pode ser considerada inédita nesse ambiente, pois este é o primeiro trabalho a utilizá-la.

1.3.2 Relevância e contribuições

A importância da presente tese se dá em virtude de melhorar e esclarecer as teorias que montam um plano de fundo acerca dos CEOs narcisistas, principalmente quando assumem as posições de poder, ao passo de compreender de que maneira os traços de personalidade narcisista dos CEOs pode afetar a *performance* financeiras das organizações. Essa investigação permite, portanto, concluir sobre o efeito causado por tais traços de personalidade, tendo em vista que o cenário analisado é formado por períodos temporais diferentes, um antes e outro após os CEOs com altos traços de personalidade narcisista assumirem o cargo de CEO.

Para a literatura, a contribuição desta pesquisa também é sobre o poder adquirido pelos CEOs quando passam a ocupar papéis além da presidência da empresa, pois, de forma adicional, auxilia na interpretação de como as dimensões do poder do CEO podem interferir na relação entre os CEOs com altos traços de personalidade narcisista e o desempenho das empresas. A análise dessa perspectiva permite saber se cada uma das dimensões do poder é importante na determinação da *performance* das companhias.

Esta tese também preenche uma necessidade de analisar como os traços de personalidade dos CEOs podem contribuir para que haja uma adequação das condições ambientais e estratégicas aos tipos de executivos que ocupam a cadeira de CEO ou vice-versa. Isso significa que as organizações poderiam se utilizar dos resultados dessa pesquisa para auxiliar na contratação de novos CEOs, uma vez que elas podem selecionar executivos da alta gestão com o perfil mais adequado às suas condições ambientais e estratégicas. Por outro lado, também permite que os profissionais interessados em ocupar esse tipo de cargo em grandes empresas fiquem atentos, sendo possível monitorar eventuais oportunidades e formular maneiras de se adequarem ao perfil que as organizações buscam em um profissional da alta gestão.

Além disso, esta tese possui contribuição para a sociedade, tendo em vista que os resultados podem revelar aos investidores e potenciais acionistas que tanto os traços de personalidade como as dimensões de poder que o CEO possui podem interferir nos resultados e, conseqüentemente, nos retornos que eles auferem periodicamente, contribuindo, de certa forma, com a predição de retornos futuros.

Contribui, principalmente, com mais *insights* sobre como o poder do CEO pode funcionar como um amplificador dos efeitos de seus traços de personalidade nas principais decisões financeiras, principalmente no que se refere à *performance* financeira.

1.4 Estrutura da tese

A presente pesquisa está organizada em cinco capítulos, sendo que esta introdução aborda a contextualização e o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos e, por fim, a proposição da tese, ineditismo, contribuições e relevância, os quais, juntos, formam o primeiro capítulo.

O segundo capítulo apresenta a fundamentação teórica, composta por todas as abordagens teóricas, as quais referem-se à evolução da TES, personalidade narcisista no contexto organizacional, poder dos membros da alta gestão com parte da TES, CEO *power* e suas dimensões e efeito do narcisismo do CEO na *performance* das firmas quando eles assumem o poder. Tais itens auxiliam no embasamento teórico requerido pelo presente estudo.

Em seguida, tem-se o terceiro capítulo, formado pelos aspectos metodológicos, subdivididos em: definição da amostra e coleta dos dados, constructos da pesquisa e modelo empírico. No capítulo seguinte, o quarto, têm-se as estimações dos modelos econométricos e os procedimentos de tratamento e análise dos dados. Essas informações estão presentes porque são necessárias para a execução da pesquisa de maneira viável e coerente.

E, por fim, o capítulo cinco é composto pelas considerações finais, as quais abordam as conclusões a respeito do estudo realizado, bem como as limitações da pesquisa e recomendações para futuros estudos. Ao final do trabalho estão postas as referências utilizadas na presente tese e dois apêndices, com a revisão sistemática da literatura sobre narcisismo do CEO no contexto organizacional e o *ranking* das empresas lideradas por CEOs com maiores traços de personalidade narcisista.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Evolução da teoria dos escalões superiores (TES)

Desenvolvida por Hambrick e Mason (1984), a teoria dos escalões superiores tem como pressuposto inicial que os resultados organizacionais são reflexos dos valores e bases cognitivas dos principais executivos das organizações, aqueles que compõem o *top management team*. Isso significa que tais aspectos psicológicos (valores e bases cognitivas) possuem capacidade de influenciar na tomada de decisões estratégicas e, por meio destas, afetar a *performance* das firmas (Hambrick, 2007; Hambrick & Mason, 1984; Wang et al., 2016). Conforme os precursores da teoria, entende-se por *performance* organizacional a rentabilidade e sua variação, o crescimento e a sobrevivência das firmas.

A TES já está bastante difundida na literatura, o que se pode comprovar pelo número de citações do artigo seminal de Hambrick e Mason (1984), o qual chegou em setembro de 2021 a um total de 15.782 citações, de acordo com Google Scholar, e 5.319 citações, considerando a base de dados da Web of Science – Coleção Principal (Clarivate Analytics™). Além disso, na visão de alguns pesquisadores já se encontra madura o suficiente ao ponto de receber críticas e sugestões para novos caminhos da pesquisa no que se refere à liderança estratégica, governança corporativa e evolução empresarial (Abatecola & Cristofaro, 2020; Carpenter et al., 2004).

Todo o processo de tomada de decisões, desde o processamento do ambiente organizacional à análise das ações a serem executadas, cenário explorado pela TES, é considerado complexo por Hambrick e Mason (1984). Tais autores tentam explicar, teoricamente, como os aspectos psicológicos, formados por valores e bases cognitivas dos executivos do alto escalão, podem influenciar nesse processo, considerando que tais profissionais possuem racionalidade limitada. Ou seja, para entender o processo da tomada de decisões, é necessário levar em consideração que os executivos possuem limitações no que se refere ao acesso, processamento e utilização de informações (Simon, 1957; Holmes Jr., Bromiley, Devers, Holcomb, & McGuire, 2011), o que pode afetar as decisões tomadas por esses indivíduos.

Sobre esse processo de tomada de decisões estratégicas, Hambrick e Mason (1984) explicam que os executivos do alto escalão possuem bases cognitivas e valores próprios, que os diferenciam um dos outros e restringem as suas percepções, criando uma espécie de barreira entre seus campos de visão e a verdadeira situação organizacional. E, em virtude

disso, os executivos selecionam apenas algumas das percepções que estão incluídas no seu campo de visão, que podem distorcer suas interpretações individuais a respeito da situação organizacional e, conseqüentemente, podem interferir nas tomadas de decisões.

Hambrick e Mason (1984) destacam que os valores próprios de cada um dos indivíduos, além de afetarem as suas percepções, conforme Scott e Mitchell (1972), podem também impactar diretamente as escolhas estratégicas, tendo em vista que as percepções podem indicar uma determinada escolha e esta ser descartada em virtude dos valores que cada gestor carrega consigo. Essa linha de raciocínio está exposta no artigo seminal de Hambrick e Mason (1984) e segue o encadeamento de ideias presente na Figura 2.

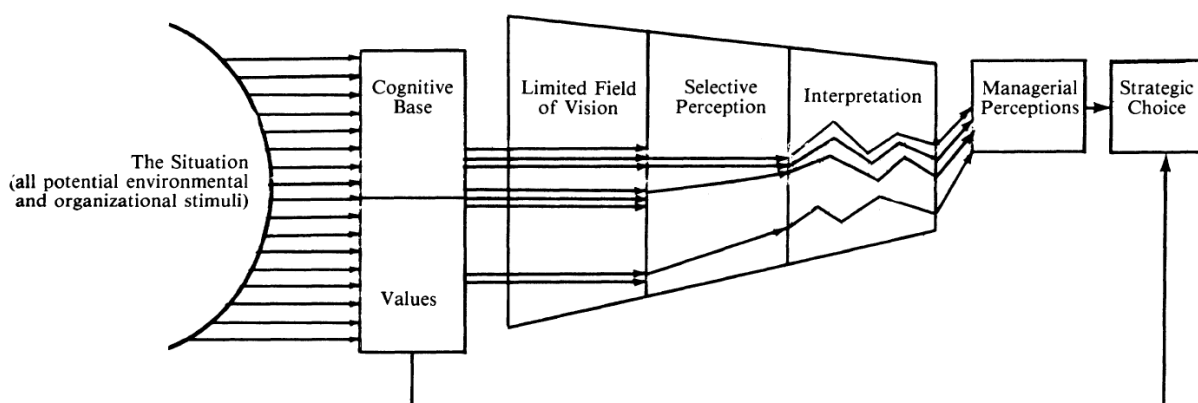


Figura 2. Escolha estratégica em condições de racionalidade limitada.

Fonte: Hambrick e Mason (1984, p. 195).

Hambrick e Mason (1984) sugeriram, ainda, que um conjunto de características sociodemográficas poderiam constituir representações satisfatórias dos aspectos psicológicos, ou seja, dos valores e bases cognitivas, dos executivos dos altos escalões. As variáveis inicialmente elencadas pelos autores foram: idade, tempo de posse, experiências anteriores, educação formal, tipo de classe socioeconômica, posição financeira e heterogeneidade da equipe da alta gestão.

Carpenter et al. (2004) destacam que essa prática de utilização de *proxies* demográficas não passa de uma conveniência metodológica utilizada para representar algo maior, de difícil mensuração, tendo em vista que a demografia não é o principal fator teórico dos processos das escolhas estratégicas, o que foi posteriormente reconhecido por Hambrick (2007), ao fazer uma revisitação à TES. A partir dessa sugestão, vários estudos empíricos surgiram utilizando tais variáveis e adicionando outras, como, por exemplo, raça, gênero e internacionalização dos executivos, conforme apresentam Abatecola e Cristofaro (2020).

A Figura 3 apresenta o desenho da teoria proposta por Hambrick e Mason (1984) e mostra as características sociodemográficas observáveis sugeridas pelos autores.

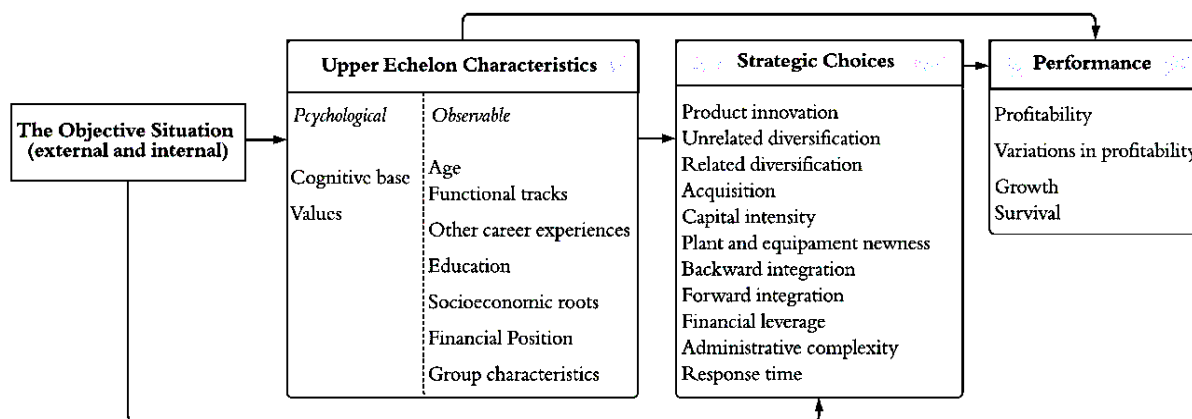


Figura 3. Uma perspectiva de escalões superiores das organizações

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

A justificativa de Hambrick e Mason (1984), ao proporem tais características para representarem os valores e bases cognitivas, era que os dados psicométricos, capazes de revelar informações mais próximas dos aspectos psicológicos dos executivos, eram de difícil mensuração, pois não havia uma maneira direta e confiável de se fazer tal mensuração e, caso fosse possível montar um conjunto de questões para elaboração de um questionário e aplicar aos executivos dos altos escalões, eles resistiriam em respondê-los.

Ao observar a Figura 3, ainda é possível perceber que a situação organizacional, as características do escalão superior e as escolhas estratégicas interagem de certa forma para que seja possível determinar diversas dimensões da *performance* organizacional. Na opinião de Wang et al. (2016), as escolhas estratégicas trabalhadas nesse contexto da teoria são aquelas relacionadas aos investimentos mais onerosos das empresas, as quais tendem a alterar o escopo da empresa e que normalmente envolvem riscos, como, por exemplo, a entrada em mercados internacionais, diversificação de produtos e investimentos em inovação. Tendo em vista a natureza dessas decisões, fica claro que tais escolhas conduziram a relevantes mudanças na *performance* das organizações.

Com base nos estudos sobre a TES realizados em um intervalo de 10 anos, Carpenter et al. (2004) puderam perceber que algumas pesquisas fornecem evidências que sugerem a influência da demografia da equipe da alta gestão nos diversos tipos de estratégias, porém não apenas aquelas com o perfil comercial e corporativo, mas também de formação de alianças, aquisições e compromissos internacionais, o que também perdurou após essa revisão. Dentre tantas pesquisas, mencionam-se as de Barker e Mueller (2002), Bertrand e Schoar (2003),

Boeker (1997), D'Aveni, (1990), Eisenhardt e Schoonhoven (1996), Finkelstein e Hambrick (1990), Geletkanycz e Sanders (2012), Gounopoulos e Pham (2018), Hambrick, Cho, & Chen (1996), Hsu et al. (2019), Sambharya (1996), Simons et al. (1999) e Wiersema e Bantel (1992).

Na publicação de Hambrick (2007) sobre a atualização da teoria, o autor elenca dois fatores que devem ser considerados ao analisar as relações propostas pela TES, são eles: a discricção gerencial (Hambrick & Finkelstein, 1987) e a exigência demandada dos cargos executivos (Hambrick, Finkelstein, & Mooney, 2005). Quanto maior for a discricção gerencial, ou seja, a latitude de ação disponível para os principais executivos (Finkelstein & Hambrick, 1990), maior será a capacidade de as características de tais executivos influenciarem na estratégia e *performance* das empresas (Hambrick, 2007). A discricção gerencial é considerada como um meio de contabilizar os diferentes níveis de restrição que as TMTs enfrentam nas diversas empresas, o que significa que onde a discricção é baixa, o papel da TMT é limitado, e a TES terá explicações fracas (Finkelstein & Hambrick, 1990).

Com relação à exigência de demanda dos cargos executivos, Hambrick (2007) comenta que cada executivo atua em um ambiente com demandas diferentes, desde aqueles onde existem estratégias e posições formais bem definidas, ocasionando em maior pressão dos executivos, os quais devem ir em busca de resultados, até aqueles ambientes leves com poucas demandas ou nenhuma pressão. Neste último caso, o autor argumenta que quanto mais for exigido do CEO, mais forte tende a ser a relação entre suas características e as escolhas estratégicas. Tais fatores estão relacionados, portanto, à liberdade por meio da qual os executivos do topo podem agir no ambiente organizacional e às tarefas e pressões que são atribuídas a esses profissionais.

Além de apontar tais fatores importantes nas relações propostas pela TES, Hambrick (2007) lançou um novo direcionamento para as pesquisas que exploram a teoria, que, até então, não havia sido detectado no trabalho anterior (Hambrick & Mason, 1984). O autor enfatiza que o pressuposto central da teoria é que os gestores tomam suas decisões com base nas interpretações personalizadas de situações passadas que já enfrentaram e que tais interpretações existem em função das experiências, dos valores e das personalidades desses executivos. A partir de então, o termo “personalidade” começou a ser explorado nas pesquisas que se utilizam da TES e, inclusive, passou a ser trabalhado nas pesquisas do próprio Hambrick, o qual se dedicou a estudar sobre a personalidade narcisista dos CEOs.

Percebe-se, então, um esforço da literatura no sentido de trabalhar com elementos psicológicos melhores definidos, tendo em vista a existência de várias pesquisas que exploram

a personalidade narcisista dos gestores em relação a elementos organizacionais como desempenho, decisões estratégicas e gerenciamento de resultados. O estudo de Chatterjee e Hambrick (2007) foi pioneiro ao investigar a relação entre o narcisismo do CEO e a *performance* das empresas. Esse estudo foi um dos primeiros que, para mensurar os traços de personalidade narcisista, utilizou medidas discretas, formulando, a partir delas, um *score* de narcisismo do CEO. Tal contribuição foi importante para pesquisas sobre narcisismo, tendo em vista que foi um pontapé para a utilização desse tipo de métrica em outros estudos.

Em seguida, o estudo de Campbell et al. (2011) trouxe à baila discussões acerca do narcisismo no contexto organizacional por meio de uma revisão da literatura, permitindo entender um panorama geral sobre como líderes com esses traços de personalidade se comportam diante de diversas situações, argumentando que eles possuem dois lados, um “brilhante” e outro “sombrio”. Os autores encerram o estudo fornecendo uma perspectiva de pesquisas futuras dentro desse contexto e argumentam que existe uma influência generalizada do narcisismo em uma ampla variedade de processos organizacionais e que, no geral, o narcisismo irá prever resultados positivos, principalmente em situações novas ou caóticas.

Capalbo et al. (2017) investigaram a relação do narcisismo do CEO com o gerenciamento de resultados e contribuíram com a literatura mostrando evidências de que as empresas com CEOs narcisistas envolvem-se em *accruals* para gerir lucros positivamente, sugerindo que a assimetria de informação causada pelo gerenciamento de resultados pode ser identificada em um estágio inicial em virtude da personalidade narcisista do CEO.

Nesta linha de pensamento estão também Abatecola e Cristofaro (2020), os quais argumentam que os estudiosos da TES têm considerado cada vez mais a exploração de traços específicos de personalidade de executivos, a exemplo de narcisismo, arrogância ou excesso de confiança, como temas que podem ser particularmente promissores, para entender não apenas como a dinâmica interna da TMT funciona, mas também para investigar o seu impacto nas organizações.

2.2 Personalidade narcisista no contexto organizacional

O conceito de narcisismo surgiu a partir do mito sobre Narciso (Lubit, 2002), um herói da mitologia grega, conhecido por sua beleza e símbolo de vaidade. Narciso era um jovem visto por todos como o mais belo e, por isso, recebia diversos elogios e olhares de todas as direções, porém ele continuava a viver solitário.

Uma maldição planejada por uma das ninfas que se apaixonou por Narciso e teve o seu amor negado fez com que ele se olhasse em um espelho d'água e se apaixonasse pela sua própria imagem até definhá-lo. Hipnotizado pela visão de sua beleza, Narciso continuava admirando seu reflexo e, ao perceber que seria incapaz de seduzir sua própria imagem, morreu (Braun, 2017).

Desse contexto advém o significado do termo narcisismo, o qual, de acordo com Lubit (2002), está relacionado com os sentimentos que cada um possui por si próprio e a maneira como essa autoestima é controlada por cada indivíduo. Esse termo é utilizado para denominar uma personalidade e traz consigo diversas características que auxiliam na identificação de pessoas que possuam traços dessa personalidade. O domínio, a confiança em si próprio, o sentimento de direito, grandiosidade e baixa empatia são exemplos de traços que caracterizam o narcisismo (O'Reilly et al., 2014).

Sobre essa concepção, o narcisismo é entendido, portanto, como o grau em que um indivíduo tem o senso inflado a respeito de sua importância e está preocupado em ter essa autovisão continuamente reforçada (Bollaert & Petit, 2010; Judge, LePine, & Rich, 2006), ou seja, o narcisista se autoadmira e também carece de reconhecimento e admiração por parte daqueles que estão ao seu redor. Sobre isso, Judge et al. (2006) comentam que os narcisistas são motivados a conquistar a admiração dos outros e a afirmar sua superioridade. Isso reforça o que já foi dito anteriormente por Raskin e Terry (1988), sobre os narcisistas serem exibicionistas.

Na opinião de Campbell et al. (2011), outra característica dos narcisistas é que eles gostam de se promover e costumam roubar os créditos de ações realizadas por outras pessoas, buscando oportunidades que lhes confirmem atenção e admiração. Tais atitudes fazem com que as relações entre o narcisista e o grupo do qual faz parte não sejam de tamanha empatia, podendo levar a menores níveis de desempenho no trabalho em equipe (Campbell et al., 2011).

Na literatura, o narcisismo é estudado por cientistas sociais pela psicologia clínica e psiquiátrica. Para os cientistas sociais, o narcisismo é uma personalidade que todos os indivíduos possuem, porém, em graus diferentes, podendo ser considerado como uma dimensão de personalidade, não patológica, dos seres humanos (Emmons, 1987; Raskin & Terry, 1988). A psicologia organizacional caracteriza o narcisismo como sendo um traço de personalidade, em vez de uma doença mental, o qual é visto como relativamente estável e existente em todos os indivíduos, embora variando em graus (Braun, 2017). Enquanto na literatura clínica e psiquiátrica, a American Psychiatric Association aponta o narcisismo como

sendo um distúrbio clínico, patológico, ou seja, um transtorno de personalidade (Campbell et al., 2011), o qual possui características que fogem à normalidade e afetam a forma como o indivíduo encara a realidade. No presente estudo, em especial, é necessário enfatizar que o foco é tratar o narcisismo como um traço de personalidade, não adentrando nos aspectos clínico ou psiquiátrico.

Como características da personalidade, Chatterjee e Hambrick (2007) afirmam que o narcisista possui elementos cognitivos e motivacionais. O aspecto cognitivo implica que os narcisistas acreditam serem pessoas com qualidades superiores às demais (Chatterjee & Hambrick, 2007), inclusive no que se refere à autoconfiança em suas habilidades e nas tarefas que desempenham (Campbell, Goodie, & Foster, 2004; Judge et al., 2006). No que se refere ao aspecto motivacional, o narcisista possui uma necessidade grande de ter a sua superioridade reafirmada de forma contínua (Chatterjee & Hambrick, 2007), logo, ele não se conforma em ser elogiado por apenas um resultado específico e precisa de aplausos e admiração constantes (Buss & Chiodo, 1991). Tanto o aspecto cognitivo como o motivacional dos indivíduos narcisistas os impulsionam a realizar ações mais ousadas, que incorrem em maiores riscos, conforme argumentam Campbell et al. (2004) e Wallace e Baumeister (2002), respectivamente.

Pode-se esperar que o narcisismo no conjunto dos executivos do alto escalão tenha efeitos sobre os resultados organizacionais, que incluem potencialmente as decisões estratégicas e, por conseguinte, as relações com os gestores submissos (Chatterjee & Hambrick, 2007). Essa pode ser uma das explicações pelas quais o narcisismo tem sido cada vez mais estudado como um dos fatores que influenciam o comportamento nas organizações (Macenczak, Campbell, Henley, & Campbell, 2016). Neste sentido, Campbell et al. (2011), Capalbo et al. (2017) e Kets de Vries e Miller (1984) concordam e enfatizam que é uma personalidade comum de ser verificada em executivos do alto escalão e que, portanto, é bastante examinada na literatura sobre liderança.

A esse respeito, Chatterjee e Hambrick (2007) comentam que se pode esperar que CEOs narcisistas se envolvam em comportamentos e tomem decisões que tenham grandes consequências, não apenas para os indivíduos que interagem diretamente com eles, mas também para grupos mais amplos de partes interessadas. E o resultado disso é que CEOs narcisistas tendem a tomar decisões e optar por escolhas que beneficiem a si próprio, remetendo, portanto, ao que preconiza a teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976).

É possível notar, então, que CEOs com personalidade narcisista tenham, portanto, o fator “oportunismo” ainda mais aguçado do que os CEOs sem tal personalidade, praticando

ações em maior benefício próprio do que aos acionistas das empresas que eles representam. E isso pode ser explicado pelo foco excessivo dos narcisistas em si mesmos, que os levam a se concentrar em seus objetivos particulares, em detrimento dos objetivos de outros (Morf & Rhodewalt, 2001). Tais apontamentos podem ser confirmados por meio da literatura, a qual evidencia resultados contrários quanto à relação entre CEOs narcisistas e *performance* das empresas, e ainda apontam que CEOs narcisistas têm maior probabilidade de realizarem gerenciamento de resultados (Lin, Lin, & Fang, 2019).

Na pesquisa de Chatterjee e Hambrick (2007), por exemplo, eles argumentam que uma determinada ação que é vista como inviável ou muito arriscada pela maioria dos CEOs pode ser vista de maneira positiva pelos CEOs mais narcisistas. Os resultados empíricos desse estudo mostraram que a personalidade narcisista dos CEOs está relacionada com decisões mais arriscadas, porém não estão relacionadas diretamente com o desempenho das empresas, evidenciando resultados extremos, ou seja, algumas empresas lideradas por narcisistas apresentam ótimos resultados positivos e outras apresentam resultados extremamente negativos. Por outro lado, Olsen et al. (2014) apuram evidências de que CEOs narcisistas afetam positivamente o desempenho financeiro das empresas, mais especificamente, encontram que tais empresas têm lucro por ação e preço das ações mais altos do que aquelas com CEOs não narcisistas.

Posteriormente, ao analisar a relação de CEOs narcisistas com decisões estratégicas, Ham et al. (2018) descobriram que há uma relação positiva entre tal personalidade e os gastos com pesquisa e desenvolvimento e com fusões e aquisições. Por outro lado, os autores também constataram que os CEOs narcisistas geram menor produtividade financeira para as empresas, ou seja, menor rentabilidade e menores fluxos de caixa operacional, mas conseguem obter compensação relativa superior. Isso tem a ver com o senso de direito que o narcisista possui, o que o faz acreditar que merece uma remuneração maior, mesmo apresentando desempenho negativo ou o mesmo desempenho que os demais (Campbell et al., 2011), uma vez que ele se considera superior aos demais e, de acordo com Campbell et al. (2004), acreditam em um resultado futuro melhor.

Tais achados estão de acordo com a percepção de Campbell et al. (2011) sobre as pesquisas acerca da influência do narcisismo em papéis de líderes, as quais, segundo esses autores, formam um quadro complexo e inconsistente, em que há resultados positivos, negativos e outros sem qualquer relacionamento direto, mas com implicações na variabilidade do desempenho das empresas. Bassyouny et al. (2020) corroboram ao afirmar que esses resultados conflitantes acerca da influência dos CEOs narcisistas quanto à *performance* das

empresas podem ser em virtude de os CEOs narcisistas escolherem diferentes tipos de estratégias, associadas aos maiores riscos, em comparação com outros CEOs, tendo em vista que os narcisistas preferem ações ousadas, que atraem atenção, independentemente de resultarem em desempenho positivo ou negativo para as empresas.

2.3 Poder dos membros da alta gestão como parte da teoria dos escalões superiores

Colaborando com a literatura a respeito da importância dos executivos do topo da administração, Finkelstein (1992) se dedicou a investigar a influência do poder dos membros do alto escalão na tomada de decisões estratégicas. Waldman, Javidan e Varella (2004) argumentam que Finkelstein (1992) ao estudar o poder, estava sugerindo que a perspectiva dos escalões superiores deveria ser expandida, a fim de levar em consideração como o poder gerencial afeta a associação entre os principais gerentes e os resultados organizacionais. Inclusive, a respeito disso, Hambrick (2007) elenca diversos estudos que deram continuidade à TES, citando, inclusive, o trabalho do Finkelstein (1992), corroborando a metodologia por este aplicada na definição e mensuração do poder.

De acordo com Salancik e Pfeffer (1977), o conceito de poder está relacionado à capacidade de fazer as coisas da maneira que se deseja ou, ainda, nas palavras de Finkelstein (1992), o poder é a capacidade que os indivíduos possuem de exercer sua própria vontade. Assim, entende-se que o poder de interferir nas decisões importantes dentro de uma organização pode estar concentrado apenas nas mãos do principal executivo (CEO), pode ser o resultado de um consenso entre todos os executivos do alto escalão (Moscovici & Zavalloni, 1969) ou, ainda, estar diluído entre os membros da TMT, de forma que cada um contribua com uma parcela.

Neste trabalho, assim como nas pesquisas de Adams, Almeida e Ferreira (2005), Crossland e Hambrick (2007), Fralich e Bitektine (2020), Greve e Mitsuhashi (2007) e Hsu et al. (2019), assume-se que o poder está concentrado no CEO, uma vez que este é o maior cargo hierárquico ocupado por um executivo na organização, logo, quando o executivo assume o cargo de CEO, entende-se que ele adquire poder sob as decisões da organização.

Pitcher e Smith (2001) demonstrou que o poder é uma maneira pela qual o principal executivo (CEO) influencia diretamente no alcance das políticas estratégicas delineadas para a empresa. Na percepção de Adams et al. (2005), CEOs poderosos são aqueles que podem influenciar de maneira consistente as decisões-chave das organizações, mesmo que em oposição potencial de outros executivos. Sobre isso, Greve e Mitsuhashi (2007) argumentam

que quando um indivíduo é poderoso, significa dizer que ele o é em relação a outros, sendo, assim, o CEO *power* é o poder que o CEO tem sobre os outros membros da organização, fazendo com que sua vontade prevaleça e seja capaz de interferir na *performance* das firmas. É neste sentido que Li e Jones (2019) afirmam que toda TMT é liderada pelo CEO, o qual atua no ápice da organização e geralmente é a pessoa mais poderosa e visível na empresa.

Grande parte das pesquisas que abordam os executivos do topo geralmente consideram os CEOs como sendo os líderes da TMT e não apenas como um membro comum, tendo em vista que os CEOs têm poder e autoridade desproporcionais sobre os demais executivos do alto escalão e, inclusive, influenciam nos processos da equipe (Li & Jones, 2019).

2.3.1 CEO power e suas dimensões

A quantidade de pesquisas que analisam o CEO *power*, retoma a atenção que esse aspecto tem recebido ao longo dos anos. Em uma pesquisa prévia, em setembro de 2021, encontraram-se, na base da Scopus e Web of Science, respectivamente, 345 e 333 artigos científicos na busca pelo termo “CEO *power*” ou “*powerful* CEO”, os quais significam poder do CEO e CEO poderoso.

É necessário esclarecer que esse poder, de acordo com Finkelstein (1992), pode ser exercido a partir de quatro diferentes óticas, e nem todas são fáceis de se observar (Adams et al., 2005). Tais dimensões são: poder estrutural, poder de propriedade, poder especialista e poder de prestígio. Percebe-se, por meio da literatura, que nem todas as quatro dimensões do CEO *power* recebem atenção, sendo, portanto, o poder especialista e o poder de prestígio negligenciados, talvez pelo fato de não serem aplicáveis em todos os contextos que foram analisados.

Salienta-se que, na presente pesquisa, a qual analisa a *performance* das firmas antes e após CEOs com traços de personalidade narcisista assumirem o poder, considera-se que os CEOs são poderosos a partir do momento em que assumem o cargo e que esse poder pode ser atenuado quando adquirem poderes estrutural, de propriedade, especialista e de prestígio.

2.3.1.1 Poder estrutural

O poder estrutural está baseado na estrutura formal seguida por uma organização e na autoridade hierárquica (Hambrick, 1981). Conforme afirma Finkelstein (1992), os CEOs que possuem alto poder estrutural, devido à sua posição formal dentro da organização, conseguem

gerenciar, até certo ponto, a incerteza do ambiente por meio do controle do comportamento dos seus subordinados.

Logo, percebe-se que o poder estrutural está relacionado à autoridade do CEO diante da TMT e de demais gestores que estão em outros níveis hierárquicos, o que, na visão de Finkelstein (1992), significa que quanto maior o poder estrutural do CEO, menor é a dependência dele em relação aos outros membros da TMT.

Por outro lado, é preciso dar relativa atenção ao Conselho de Administração (CA) das organizações, o qual tem um papel que consiste em proteger e zelar pelos interesses dos proprietários da empresa. Na opinião de Finkelstein (1992), os CAs, como representantes dos acionistas de uma empresa, também podem criar incertezas para as equipes da alta gestão, ou seja, podem representar uma barreira para determinadas decisões dos gestores.

Diante disso, os CEOs que, de certa forma, podem controlar a interferência do CA nas decisões das empresas, por meio da posição formal que ocupam, podem ser considerados mais poderosos, no sentido de fazer sua vontade prevalecer diante da vontade do CA. Uma das formas de isso acontecer é quando o CEO ocupa, ao mesmo tempo, a posição de Diretor-Presidente e Presidente do CA, adquirindo, dessa forma, uma medida de controle sobre o CA (Finkelstein, 1992).

Algumas pesquisas se desenvolveram no sentido de verificar a influência do poder estrutural dos CEOs sobre o desempenho das empresas (Adams et al., 2005; Hsu et al., 2019; Ramdani & Van Witteloostuijn, 2010), a relação do poder estrutural dos CEOs e *Chief Financial Officer* (CFOs) com as preferências de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais (Baker, Lopez, Reitenga, & Ruch, 2019), o impacto do poder estrutural dos CEOs nas instituições de microfinanças (Galema, Lensink, & Mersland, 2012), a relação entre a disparidade de poder estrutural entre CEO-TMT e o comportamento competitivo e o desempenho da empresa (Li & Jones, 2019) e o impacto da diversidade de gênero no poder estrutural do CEO (Usman, Zhang, Farooq, Makki, & Dong, 2018). Embora alguns desses artigos não mencionem o termo poder estrutural, por meio de uma análise mais aprofundada a respeito das métricas utilizadas e do contexto, detectou-se que esse foi o tipo de poder investigado, assim como nos demais estudos a se citar referentes às outras dimensões de poder.

2.3.1.2 Poder de propriedade

Sobre o poder de propriedade, Finkelstein (1992) explica que está relacionado com a força que o gestor possui na relação de agência em virtude da posição que ocupa, seja por

possuir participações na empresa ou algum relacionamento familiar, ou, ainda, ser o próprio fundador da empresa. Neste sentido, Bigley e Wiersema (2002) argumentam que o poder de propriedade interfere nas relações entre acionistas, CA e gestores do alto escalão e, em muitos casos, a distinção entre esses grupos fica obscura.

Finkelstein (1992) esclarece que a posição ocupada pelo CEO, quando é dotado de poder de propriedade, pode reduzir a influência do CA e a incerteza que esse conselho pode criar para a gestão do alto escalão, ganhando alguma medida de controle sobre ele. A respeito disso, alguns estudos mostram que os CEOs com participações consideráveis de propriedade podem influenciar substancialmente a seleção de outros executivos (Fredrickson, Hambrick, & Baumrin, 1988).

2.3.1.3 Poder especialista

Esta dimensão do poder está relacionada com a capacidade que os executivos do alto escalão possuem de reagir às situações de contingência que ensejam experiências e habilidades de diversos tipos. Segundo Finkelstein (1992), quanto maior a amplitude da experiência desses gestores, maior a capacidade de lidar com as contingências que porventura surgirem nas organizações e, portanto, maior o poder especialista. O autor ainda argumenta que o conhecimento possuído pelos gestores pode ser considerado como a capacidade de lidar com as incertezas ambientais.

Nesse sentido, Finkelstein (1992) argumenta que uma das formas de mensuração do poder especialista é a quantidade de áreas funcionais em que os gestores possuem experiência, tendo em vista que quanto mais ampla a experiência, melhor pode lidar com as intempéries organizacionais. Outra forma de mensuração é quanto ao número de posições diferentes que um executivo do alto escalão ocupou na empresa em que atua, o que remete a um maior leque de interações com diversos autores participantes daquele ambiente profissional.

Na opinião de Hambrick e Mason (1984), todo conhecimento e a gama de habilidades possuídos por um executivo podem derivar da formação que ele obteve, logo, espera-se que uma pessoa com formação em cursos da área de negócios, por exemplo, possua uma base cognitiva diferente de outra que foi formada em inglês. Considera-se, portanto, que o poder especialista do CEO pode ser representado por meio da área de formação que ele possui, tendo em vista que a obtenção de bons resultados ao desenvolver as atividades empresariais pode ser em decorrência de o gestor possuir formação na área de negócios. Por outro lado, Bigley e Wiersema (2002) acrescentam que uma experiência funcional mais extensa também

pode fornecer uma base de poder especialista para os CEOs e outros gestores do alto escalão, logo, considera-se que a quantidade de mandatos de um CEO pode ser outra maneira de se mensurar essa dimensão do poder.

Conforme dito anteriormente, essa dimensão do poder não é muito explorada na literatura, sendo possível identificar poucos estudos que a exploram com alguma perspectiva estratégica das firmas. Dentre os estudos realizados, foi possível identificar o de Gounopoulos e Pham (2018), que analisou a relação entre CEOs especialistas em finanças e o gerenciamento de resultados em ofertas públicas iniciais; o de Henderson, Masli, Richardson, & Sanchez (2010), que compuseram um índice de CEO *power* para analisar a relação entre demissões e remuneração do CEO; e o de Sheikh (2019) que também elaborou um índice de CEO *power* para investigar a relação com o envolvimento da empresa em responsabilidade social corporativa.

2.3.1.4 Poder de prestígio

O poder de prestígio se refere ao prestígio ou *status* pessoal que o executivo possui diante dos colegas de trabalho, da sociedade e demais partes interessadas (Finkelstein, 1992), o que também está relacionado com a reputação dele, ou seja, o modo como as outras pessoas visualizam e respeitam esse profissional.

Isso posto, entende-se que os executivos com maior prestígio podem possuir maior visibilidade e admiração, influenciando de certa forma as decisões estratégicas das organizações e, conseqüentemente, o desempenho financeiro das firmas. De acordo com Pollock, Chen, Jackson, & Hambrick (2010), espera-se que executivos e diretores de prestígio tenham uma influência considerável sobre as atividades estratégicas e operacionais da empresa.

Argumenta-se ainda, que gestores com prestígio estão sujeitos a receber informações oportunas sobre condições de negócios que, de outra forma, não teriam conhecimento (Finkelstein, 1992). Pode-se dizer, também, que a perda desse prestígio prejudicaria benefícios, como, por exemplo, os aumentos salariais e as promoções na carreira, enquanto a manutenção dele pode beneficiar os executivos, mesmo que a *performance* da empresa esteja estagnada ou ruim (D'Aveni, 1990; Malmendier & Tate, 2005, 2009).

Os executivos podem obter alto prestígio de várias maneiras (Leiby, 2018) e, independentemente de sua origem, o alto prestígio suscita deferência de outros e é indicado por credenciais de elite, como, por exemplo, prêmios de determinado setor ou cobertura da

mídia (D'Aveni, 1990). A respeito das fontes de poder de prestígio, Milbourn (2003) sugere que os CEOs que são frequentemente mencionados em mídias públicas ou jornais tendem a ter uma reputação melhor do que aqueles que são mencionados com menor frequência. Tal sugestão é seguida por Weng e Chen (2017) em sua pesquisa a respeito da relação entre a reputação do CEO e o desempenho financeiro das firmas.

Dentre os estudos que verificaram o poder de prestígio dos CEOs, destaca-se o de Pollock et al. (2010), que analisaram a relação do poder de prestígio dos executivos com as avaliações das ofertas públicas iniciais de ações, ou *initial public offerings* (IPOs); o de Bai, Yan e Yu (2019), que verificaram a relação entre o poder de prestígio do CEO e o desempenho corporativo; o de Fralich e Bitektine (2020), que investigaram a relação entre o poder de prestígio do CEO e o risco de investimento das empresas do setor de telecomunicações; e o Ntim, Lindop, Thomas, Abdou, & Opong (2017), que também incorporou o poder de prestígio ao índice de CEO *power* utilizado em sua pesquisa.

Considerando que neste estudo analisam-se os traços de personalidade narcisistas e que tais traços se assemelham a quando o CEO possui poder de prestígio e que não é possível separar quando são advindas do narcisismo ou do poder, optou-se por não considerar o poder de prestígio na análise de aumento do poder dos CEOs.

2.4 Efeito do narcisismo do CEO na *performance* das firmas quando eles assumem o poder

De acordo com Zhu e Chen (2014), os CEOs com personalidade mais narcisista tendem a gerir as organizações de maneira muito diferente de outros gestores menos narcisistas, apesar de não estar claro como a personalidade narcisista está relacionada à *performance* das firmas (Campbell et al. 2011; Guedes, 2017), tendo em vista que as evidências empíricas não são consistentes. Alguns dos resultados estão de acordo com a literatura, no sentido de indicar que as organizações lideradas por CEOs narcisistas mostram mais volatilidade e níveis extremos no desempenho financeiro (Chatterjee & Hambrick, 2007).

Argumenta-se que isso acontece porque o narcisismo é um traço de personalidade que traz consigo características como autoestima elevada, sentimento de superioridade, arrogância, necessidade de admiração (Raskin & Terry, 1988) e propensão ao risco como forma de obter reconhecimento e aplausos perante os outros, o que faz com que os narcisistas tomem decisões arriscadas, as quais nem sempre garantem resultados positivos para as

organizações. Apesar disso, D'Souza, Lima, Jones e Carré (2019) comentam que os CEOs considerados altamente narcisistas podem alcançar a grandeza para suas empresas, porém, caso não haja determinado controle, podem ocasionar comportamentos antiéticos e, conseqüentemente, prejudicar os interesses das organizações. Há vasta literatura mostrando que CEOs narcisistas estão mais focados em realizar atividades desafiadoras ou ousadas para receber elogios e admiração, mesmo quando tais atitudes levem a resultados prejudiciais para seus fins (García-Meca, Ramón-Llorens, & Martínez-Ferrero, 2021).

De outro modo, o narcisista se concentra em comportamentos e ações que o beneficiem, sendo a organização na qual desenvolve seu trabalho beneficiada ou penalizada por tais ações (Campbell & Campbell, 2009; Paulhus, 1998). Além disso, à medida que se tornam confiantes demais quanto às suas habilidades, a propensão dos narcisistas de correr riscos aumentam (Campbell et al., 2004).

Outro aspecto a ser levado em consideração é que, enquanto buscam o sucesso, a glória, eles pouco se preocupam com os desafios ou resultados adversos que podem resultar de suas ações arriscadas (Agnihotri & Bhattacharya, 2019), sendo importante apenas que os objetivos próprios sejam alcançados, conforme prevê a teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976). Neste sentido, Buchholz, Lopatta e Maas (2019) argumentam que os fatores determinantes das escolhas contábeis de CEOs altamente narcisistas são comportamentos egoístas, e não há a intenção de fornecer ao mercado informações adicionais (Buchholz et al., 2019) pertinentes à tomada de decisões dos interessados.

Diante disso, considera-se que a *performance* das empresas comandadas por CEOs narcisistas tendem a apresentar resultados diversos, sendo positivos para algumas empresas e negativos para outras, conforme os resultados de Chatterjee e Hambrick (2007). Isso porque os CEOs narcisistas estão mais preocupados em alcançar poder e atingir seus objetivos próprios. É nesse sentido que Zhu e Chen (2014) argumentam que, embora o narcisismo do CEO tenha influência na tomada de decisões estratégicas, é possível questionar se os CEOs narcisistas são mais ou menos eficazes nas organizações.

Wales et al. (2013) argumentam que o narcisista possui uma autovisão inflada sobre suas habilidades, porém a *performance* das firmas representa o desempenho real do trabalho da gestão e não a autovisão que o gestor tem de suas habilidades, logo, é comum encontrar resultados divergentes nessa relação entre narcisismo do CEO e *performance* das firmas.

Logo, admite-se que a mudança de cenário tende a ocorrer com a análise da *performance* antes e após CEOs com traços elevados de personalidade narcisista assumirem o poder, porque, em situações em que o executivo assume o poder ou tem o poder atenuado, ele

tem mais capacidade para influenciar as decisões, ou seja, a decisão final refletirá a opinião do CEO (Adams et al., 2005). Isso porque, à medida que o poder de um CEO aumenta, fica mais fácil para ele buscar estratégias que acredita para alcançar resultados positivos (Carpenter et al., 2004). Diante disso, apresenta-se a primeira hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: Existe diferença significativa positiva na performance financeira das firmas após CEOs com elevados traços de personalidade narcisista assumirem o poder.

Com base nessa hipótese, esta tese prevê que quando os CEOs com traços de personalidade narcisistas mais elevados adquirem poder, ou na medida em que seu poder é atenuado, seus traços narcisistas podem ser realçados, melhorando, assim, sua capacidade de influenciar positivamente a *performance* das empresas. Isso porque os indivíduos com personalidade narcisista alcançarão o seu melhor desempenho quando houver uma oportunidade para a sua glória, conforme sugerem as evidências de Wallace e Baumeister (2002).

Logo, um nível mais elevado de superioridade fortalece a crença do líder quanto às suas habilidades e à autoeficácia, de forma que permita uma melhora no desempenho nas atividades desenvolvidas (D'Souza, Aragão, & De Luca, 2018), fazendo com que suas ações estejam moldadas de forma a atingir resultados positivos para as empresas, com a intenção de continuar com o poder e garantir a admiração perante os outros, devido aos resultados alcançados. A partir do momento em que assumem o cargo de CEO, o poder desses executivos pode ser atenuado à medida que eles vão assumindo responsabilidades e ocupando posições que lhes proporcionam superioridade e capacidade de influenciar os demais membros da equipe. É nesse sentido que também se investiga a influência das dimensões do poder do CEO sobre a *performance* financeira de empresas lideradas por CEOs altamente narcisistas. Conforme apresentado anteriormente, analisaram-se as dimensões do poder estrutural, do poder de propriedade e do poder especialista.

O poder estrutural refere-se ao destaque que o CEO adquire ao ocupar determinada posição na empresa, como, por exemplo, quando ele ocupa o cargo de CEO e de presidente do CA ao mesmo tempo. Na opinião de Tien, Chen e Chuang (2013), um CEO pode ser ainda mais empoderado quando ele também possui o poder sobre o CA.

Uppal (2020) argumenta que os CEOs com alto narcisismo provavelmente demonstrarão um desejo excessivo pelo poder, portanto, eles podem tentar continuamente influenciar o CA a também se tornar presidente. E, além disso, na percepção de Buchholz et al. (2020), para lidar com seus traços de personalidade, os CEOs altamente narcisistas

centralizam o poder de tomada de decisão, refletindo na dualidade do CEO. Diante disso, apresenta-se a segunda hipótese de pesquisa:

Hipótese 2: O poder estrutural aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na performance financeira das firmas.

Essa hipótese é prevista uma vez que a dualidade do executivo pode aumentar a autoestima dos CEOs narcisistas como forma de suprir características da sua personalidade narcisista (Byun & Al-Shammari, 2021) e, com isso, impactar de maneira significativa a *performance* financeira das firmas. Ou seja, o poder estrutural fornece um meio para os CEOs narcisistas manterem reconhecimento como líderes organizacionais, permitindo sua influência sobre o processo de tomada de decisões (Byun & Al-Shammari, 2021).

A segunda dimensão de poder investigada (poder de propriedade) está relacionada à parcela da propriedade do CEO na empresa a qual gerencia. Combs, Ketchen Jr., Parryman, & Donahue (2017) argumentam que a propriedade do CEO aumenta o risco de que ele se apegue ao poder, logo, aliando tal característica às demais trazidas pelos elevados traços de personalidade narcisista, apresenta-se a terceira hipótese de pesquisa:

Hipótese 3: O poder de propriedade aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na performance financeira das firmas.

Essa hipótese prevê que quando o CEO altamente narcisista possui uma parcela da propriedade da empresa que gerencia, todos os esforços dele serão no sentido de viabilizar maiores retornos para si, como proprietário. Portanto, além de já possuir características como autoestima elevada e senso de superioridade, com poder de propriedade, o CEO com altos traços de personalidade narcisista vai se sentir ainda mais motivado a melhorar a *performance* financeira da empresa.

Na percepção de Byun e Al-Shammari (2021), embora o *status* de propriedade mantenha um suprimento narcisista contínuo, pode ser estático ou lento, em longo prazo, o que é menos poderoso para reforçar a autoestima dos CEOs narcisistas. Isso implica que os retornos que o CEO narcisista irá obter em detrimento da sua propriedade na empresa poderão ser percebidos no longo prazo e, até lá, pode ser que ele não tenha outros incentivos para continuar alimentando o seu ego, sua autoestima e seu senso de superioridade.

O poder de especialista do CEO está relacionado a como ele consegue reagir diante os problemas, em virtude das suas habilidades, experiências e formação que ele foi adquirindo ao longo da sua trajetória. Neste estudo, analisa-se o poder especialista por meio da formação do CEO. Como uma das dimensões do poder, espera-se, também, que o poder especialista tenha

influência na relação entre o narcisismo do CEO e a *performance* financeira das firmas. Dessa maneira, a quarta hipótese de pesquisa consiste em:

Hipótese 4: O poder especialista aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na performance financeira das firmas.

Tendo em vista que os executivos com elevados traços de personalidade narcisista possuem senso de superioridade e autoestima elevados (Raskin & Terry, 1988), considera-se que quando possuem poder especialista, essas características são ainda mais intensificadas, pois eles acreditam serem os melhores para desempenhar o papel de CEO na organização e, com isso, irão se empenhar ainda mais para que a *performance* da companhia sempre esteja em alta.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O presente capítulo apresenta todas as informações pertinentes aos procedimentos metodológicos aplicados no desenvolvimento desta tese. Inicialmente, apresenta-se a definição da amostra e coleta dos dados e, em seguida, os constructos da pesquisa, demonstrando o método e equações estimadas, bem como cada uma das variáveis e os respectivos procedimentos adotados para o tratamento e as análises dos dados.

3.1 Definição da amostra e coleta dos dados

A população da pesquisa é formada por todas as empresas de capital aberto que compõem a Brasil, Bolsa, Balcão (B3), as quais totalizavam 444 empresas com ações ativas em 16 de agosto de 2021, totalizando 4.440 observações, analisadas no período de 2011 a 2020. Delimitou-se tal período de análise tendo em vista que 2010 foi o ano em que as empresas listadas na B3 foram obrigadas a adotar o modelo internacional das normas contábeis, as International Financial Reporting Standards (IFRS), e que para análise foram utilizadas algumas variáveis defasadas em um ano. Portanto, para não haver comprometimento dos dados devido aos métodos contábeis utilizados em anos anteriores à adoção das IFRS, optou-se pela análise dos dados a partir de 2011. Com relação ao último ano da série, optou-se por 2020, uma vez que é o ano mais recente com dados publicados.

No que se refere à composição da amostra, foram retiradas algumas empresas que poderiam distorcer os resultados, em virtude de suas características, como, por exemplo: empresas do setor financeiro e empresas com ausência de dados para o cálculo de todas as variáveis em determinado ano. As empresas do setor financeiro foram retiradas tendo em vista que possuem uma estrutura de capital diferenciada das demais. Aquelas que não apresentaram dados para o cálculo de todas as variáveis em pelo menos um dos anos também foram retiradas, pois impossibilitaram a realização do cálculo de algumas variáveis.

Com relação à coleta dos dados, foi feita mediante dados secundários das bases de dados da Economatica[®], ComDinheiro, e, quando não disponíveis em tais bases, a coleta foi feita diretamente nos documentos emitidos pelas próprias companhias, a exemplo do Relatório Anual, Formulário de Referência, Relato Integrado, Relatório de Sustentabilidade ou Relatório da Administração, os quais estão disponibilizados nos sítios da B3 e das próprias companhias.

3.2 Constructos da pesquisa

Os constructos deste estudo referem-se às formas de mensuração e operacionalização dos elementos que compõem as variáveis analisadas nesta pesquisa.

3.2.1 Método de estimação

A análise da *performance* financeira das firmas antes e depois do CEO com altos traços de personalidade narcisista assumir o poder foi realizada por meio da abordagem econométrica *difference-in-difference* (*diff-in-diff*), a qual permite um desenho de análise de um quase-experimento, realizando uma análise entre a diferença de resultados nos períodos anterior e posterior a determinada intervenção. Nesta tese, a entrada ou *turnover* de CEOs com alto grau de narcisismo é considerada uma intervenção. Com a utilização dessa abordagem, tem-se a intenção de isolar o efeito dos altos traços de narcisismo e buscar verificar os impactos na *performance* das empresas antes e depois da assunção de CEOs com tais traços em um nível elevado.

A aplicabilidade desse método é possível quando da segregação da amostra em dois grupos, sendo um grupo de tratamento e outro de controle. O grupo de tratamento (1) é composto pelas empresas que sofreram a intervenção, que, neste caso, foram aquelas que tiveram CEOs com altos traços de personalidade narcisista assumindo o poder, enquanto o grupo de controle (0) é composto pelas empresas que tiveram CEOs com baixos traços de personalidade narcisista assumindo o poder. Em tese, o grupo de controle revela o que teria acontecido com o grupo tratado quando da ausência do tratamento (Ferreira, 2019), que, no caso, é o acontecimento da intervenção. A interpretação é que se o efeito observado no grupo das empresas que sofreram a intervenção não for observado no grupo de controle, é fortalecido o fato de que uma causa específica pode ser conferida ao resultado obtido na amostra de referência (Bernardi & Stark, 2018).

Na presente tese, buscou-se analisar o efeito de CEOs altamente narcisistas assumirem o poder na *performance* financeira e, posteriormente, quando tais CEOs tinham seu poder atenuado, com o intuito de identificar diferenças na *performance* causadas pelos poderes estrutural, de propriedade e especialista, propostos por Finkelstein (1992). Ressalta-se que o poder de prestígio, o qual também foi proposto por Finkelstein (1992), não foi analisado, tendo em vista que é uma característica de pessoas com traços de personalidade narcisista e, portanto, não seria possível diferenciar tal situação da medição do poder oriundo desse prestígio do CEO.

Para que essa análise fosse possível, foi necessário delimitar os períodos, utilizando a data da posse dos CEOs como parâmetro, de forma que a *performance* financeira fosse analisada antes e após o executivo assumir o cargo de CEO na empresa. Dessa forma, levando em consideração que o CEO tomou posse no ano t , foram considerados na análise do período anterior todos os anos anteriores à entrada do CEO, e no período posterior os anos posteriores àquele em que o CEO foi empossado. É necessário esclarecer que os períodos anterior e posterior não foram os mesmos para todos os casos, tendo em vista que foram incluídos na amostra os eventos de *turnover* que ocorreram no período de 2011 a 2020 que tinham dados disponíveis em períodos anteriores e/ou posteriores ao ano em que ocorreu o *turnover*.

3.2.1.1 Modelo empírico

Para que fosse possível alcançar o objetivo da presente tese, o qual consiste em analisar a *performance* das firmas antes e após CEOs com traços de personalidade narcisista assumirem o poder, realizou-se a estimação de um modelo empírico, o qual é composto das variáveis constantes na Equação 1:

$$Performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GT_{i,t} + \beta_2 POS_{i,t} + \beta_3 GT_{i,t} * POS_{i,t} + \sum \beta_n Controles_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: $Performance_{i,t}$ = *performance* financeira da empresa i no período t ; $GT_{i,t}$ = variável *dummy* utilizada para representar o grupo de tratamento (1), composto pelas empresas que tiveram CEOs com altos traços de personalidade narcisista assumindo o poder, e o grupo de controle (0), composto por empresas que tiveram CEOs com baixos traços de personalidade narcisista assumindo o poder; $POS_{i,t}$ = variável *dummy* de tempo referente ao período antes e após a assunção do CEO ao poder na empresa i no período t ; $GT_{i,t} * POS_{i,t}$ = variável de efeito representada pela interação entre as variáveis $GT_{i,t}$ e $POS_{i,t}$; $Controles_{i,t}$ = variáveis de controle inseridas no modelo para a empresa i no ano t ; β_0 = constante do modelo; β_n = parâmetros de cada uma das variáveis inseridas no modelo; e $\varepsilon_{i,t}$ = erro de estimação do modelo.

Espera-se que o coeficiente β_3 seja diferente de zero e significativo estatisticamente, indicando que a assunção de CEOs com altos traços de personalidade narcisista ao poder influencia a *performance* financeira das empresas. De tal modo, a variável $GT * POS$ isola o impacto dos altos traços de personalidade narcisista, uma vez que controla as características não observáveis. Logo, essa é a variável utilizada para medir a relação dos traços de personalidade narcisista com a *performance* financeira das firmas.

3.2.1.2 Explicação das variáveis

3.2.1.2.1 Performance das firmas (ROA)

Na opinião de Carpenter et al. (2004), os resultados organizacionais que podem ser impactados pelos gestores do alto escalão compreendem a *performance* financeira, a *performance* de mercado, a *performance* social e a *performance* de inovação. Tendo em vista que a presente pesquisa tem como teoria base para sustentação teórica a TES, proposta inicialmente por Hambrick e Mason (1984), e que tais precursores delinearam toda teoria ao redor da *performance* financeira, optou-se por explorar esse pilar dos resultados organizacionais.

De tal forma, neste estudo, a *performance* das firmas foi mensurada por meio do Retorno sobre os Ativos (ROA), permitindo a análise da *performance* da firma em termos de produção de lucros e retornos aos acionistas (Shrader, Blackburn, & Iles, 1997). O ROA mede a capacidade de retorno obtida mediante a utilização dos ativos da empresa, logo, quanto maior o ROA, maior será a eficiência da gestão ao utilizar seus ativos naquele ano.

As operacionalizações, juntamente com as bases teóricas e a fonte dos dados de cada uma das variáveis a serem utilizadas, estão dispostas no Quadro 2, o qual evidencia um resumo de todas as variáveis inseridas no modelo empírico.

3.2.1.2.2 Traços de personalidade narcisista dos CEOs

As variáveis *dummies* *GT* e *POS* foram criadas a partir das informações dos dados das variáveis representativas dos traços de personalidade narcisista, sendo elas: *CEO_Disc*, *CEO_Assi* e *CEO_Foto*. Tais variáveis foram inicialmente calculadas e posteriormente transformadas em variáveis *dummies* para que, a partir daí, fossem criadas a variável *GT*, a qual recebe valor zero (0), quando houve *turnover* de CEO e tal executivo foi classificado no nível baixo de traços de personalidade narcisista; e valor um (1), quando houve *turnover* de CEO e tal executivo foi classificado no nível mais alto de traços de personalidade narcisista. Para a criação da variável *POS*, também foram utilizadas como parâmetros as *dummies* das variáveis dos traços de personalidade narcisistas (*CEO_Disc*, *CEO_Assi* e *CEO_Foto*), de forma que foi atribuído valor zero (0) aos períodos anteriores ao *turnover* dos CEOs e valor um (1) aos períodos posteriores ao *turnover* dos CEOs. A variável de interação, *GT*POS*, representa então a multiplicação das duas variáveis anteriormente citadas.

Salienta-se ainda que as empresas que não tiveram *turnover* no período de 2011 a 2020 não foram incluídas na amostra, e aquelas que mudaram de CEO mais de uma vez tiveram os períodos classificados em antes e após o *turnover*.

a) Discurso dos CEOs (*CEO_Disc*)

Mensurar características pessoais de indivíduos é desafiador, em especial aquelas que se referem a traços de personalidade como o narcisismo Ham et al. (2018). Grande parte das pesquisas que analisam a personalidade narcisista se utilizam de um conjunto de questões que refletem as diversas características de indivíduos com essa personalidade, como, por exemplo, o questionário *Narcissistic Personality Inventory* (NPI), o qual foi desenvolvido por Raskin e Terry (1988) e contém algumas afirmações, dentre as quais a de que os CEOs devem fazer suas escolhas, sendo possível, assim, medir o nível de narcisismo.

Porém, conforme comentam Bassyouny et al. (2020), são os próprios CEOs que fazem as escolhas das afirmações que mais refletem suas vontades, atitudes e vivências, o que pode gerar uma tendenciosidade nos resultados, pois representam autoafirmações. Segundo Agnihotri e Bhattacharya (2019), nessas condições, os CEOs ainda estão sujeitos a responder conforme o viés de conveniência social.

Diante disso, a presente pesquisa, a exemplo dos estudos de Amernic e Craig (2010), Bassyouny et al. (2020), Capalbo et al. (2017), Chatterjee e Hambrick (2007), D'Souza et al. (2018) e Raskin e Shaw (1988), optou por utilizar como ponto de partida para mensuração dos traços de personalidade narcisista a análise de elementos do discurso dos CEOs. Especificamente, adotou-se um parâmetro adaptado de Bassyouny et al. (2020), Capalbo et al. (2017), Chatterjee e Hambrick (2007) e Raskin e Shaw (1988), seguindo a Equação 2:

$$CEO_Disc = \frac{\Sigma (eu, me, mim, comigo, meu, meus, minha, minhas)}{\Sigma (eu, me, mim, comigo, meu, minha, minhas, nós, nos, nosso, nossos, nossa, nossas, conosco)} \quad (2)$$

Em que: *CEO_Disc* = somatório dos pronomes pessoais e possessivos em primeira pessoa do singular, dividido pelo somatório desses pronomes e daqueles que representam a primeira pessoa do plural. Nesta tese essa medida foi adaptada dos estudos de Bassyouny et al. (2020), Capalbo et al. (2017), Chatterjee e Hambrick (2007) e Raskin e Shaw (1988) para a língua portuguesa, tendo em vista que é investigada em ambiente brasileiro, no qual predomina a língua portuguesa, ao invés da língua inglesa, trabalhada pelos autores

mencionados. Raskin e Shaw (1988) realizou um teste de validação dessa variável e verificou que tal medida está altamente correlacionada com as pontuações resultantes dos testes feitos por meio do NPI, dando maior confiabilidade quanto à utilização da *proxy* para o contexto da personalidade narcisista.

Da mesma forma que Raskin e Shaw (1988) e Capalbo et al. (2017), neste estudo são exploradas as apresentações dos resultados das empresas, especificamente a sessão de perguntas e respostas, a qual, na concepção de Capalbo et al. (2017), permite capturar a espontaneidade das respostas dos CEOs, sem qualquer relação com algum discurso predeterminado ou planejado. Para que isso fosse possível, foram baixadas todas as transcrições das videoconferências anuais disponibilizadas pelas empresas em seus sites. Para os casos em que as empresas não disponibilizaram as transcrições, foram ouvidos os áudios e/ou vídeos e feitas as transcrições de forma individual. Para fazer a contagem dos pronomes utilizados nos discursos dos CEOs e, por fim, calcular a variável *CEO_Disc*, conforme a Equação 2, utilizou-se do *software* Iramuteq.

Ressalta-se, ainda, que a *proxy* adotada nesta pesquisa, a qual se utiliza de pronomes abordados nos discursos dos CEOs, também pode ser considerada adequada no que se refere ao contexto defendido pela TES, pois a concepção de mundo dos executivos, constituídas a partir das suas personalidades, valores e experiências, pode ser expressa por meio do discurso proferido por esses indivíduos (D'Souza et al., 2018).

b) Assinatura dos CEOs (*CEO_Assi*)

Uma outra opção para mensurar os traços de personalidade narcisista foi a utilização da *proxy* relativa ao tamanho da assinatura do CEO (*CEO_Assi*), a exemplo dos estudos de Chatterjee e Hambrick (2007), Chen, Zhang e Jia (2019), Ham et al. (2018), Lin et al. (2019) e Salehi, Naeini e Rouhi (2021), que também utilizaram essa *proxy* para mensurar o narcisismo do CEO. O cálculo do tamanho da assinatura do CEO representa a variável *CEO_Assi*, calculada conforme a Equação 3:

$$CEO_Assi = \frac{\text{Área quadrada da assinatura}}{\text{Número de letras do nome do CEO}} \quad (3)$$

Para se chegar ao valor da área quadrada da assinatura, foram utilizados os mesmos parâmetros de Zweigenhaft (1977) e Ham et al. (2018), que consistem em desenhar um retângulo em torno da assinatura mais recente do CEO, a qual foi captada nos relatórios das

empresas, de forma que cada lado do retângulo toca um ponto final mais extremo da assinatura. Assim, foi possível medir, em centímetros, cada um dos lados e calcular a área quadrada de cada assinatura. A divisão feita entre a área quadrada da assinatura e o número de letras do nome do *CEO* foi feita no sentido de controlar o tamanho do nome do *CEO*, conforme estabelecido por Ham et al. (2018).

Para que o cálculo da variável *CEO_Assi* fosse possível, foram captadas as assinaturas mais recentes de cada um dos CEOs das empresas, considerando o período de 2011 a 2020, por meio de Relatório Anual, Formulário de Referência, Relato Integrado, Relatório de Sustentabilidade ou Relatório da Administração disponíveis nos sítios da B3 e das próprias empresas. Após, cada assinatura foi recortada e transferida para o *software* CorelDRAW, para que fosse possível fazer a medição da área da assinatura, com a utilização da ferramenta de um retângulo, e logo em seguida foi feito o cálculo da variável *CEO_Assi*, conforme Equação 3. A validade dessa *proxy* foi verificada por Ham et al. (2018), os quais concluíram que há correlação entre o tamanho da assinatura e o narcisismo medido por meio do teste NPI, denotando maior confiabilidade para utilização dessa *proxy*.

c) Proeminência da fotografia dos CEOs (*CEO_Foto*)

Outra variável utilizada para mensuração dos traços de personalidade narcisista foi a proeminência da fotografia dos CEOs (*CEO_Foto*) nos Relatórios de Sustentabilidade, Relatórios Anuais, Relatórios da Administração e Relatos Integrado das empresas. Essa *proxy* foi selecionada devido à grande visibilidade que os CEOs possuem a partir dos relatórios das empresas. De acordo com Rijsenbilt e Commandeur (2013), uma fotografia grande do CEO pode ser considerada uma prova de que o CEO é a pessoa mais importante da organização. Dessa forma, quanto maior for a pontuação do CEO quanto à proeminência de sua fotografia nos relatórios, mais narcisista ele pode ser considerado (Araújo, Góis, De Luca, & Lima, 2021).

Quadro 1

Mensuração dos traços de personalidade narcisista dos CEOs baseado no tamanho das suas fotografias nos relatórios

Tamanho da fotografia	Pontuação
Sem fotografia do CEO	1
Fotografia do CEO com um ou mais executivos	2
Fotografia do CEO sozinho, ocupando menos do que meia página	3
Fotografia do CEO sozinho, ocupando mais do que meia página e o restante ocupado por texto	4
Fotografia do CEO sozinho, ocupando uma página inteira	5

Fonte: Ahn et al. (2019), Araújo et al. (2021), Chatterjee e Hambrick (2007), Kim et al. (2018) e Rijsenbilt e Commandeur (2013).

No Quadro 1 pode-se verificar a proeminência da fotografia do CEO e suas devidas pontuações para mensuração dessa *proxy* relativa ao traço de personalidade narcisista do CEO.

Com base na Revisão Sistemática da Literatura, apresentada no item 2.5, foram escolhidas essas 3 *proxies* em virtude da sua utilização frequente nos trabalhos que fizeram parte do *corpus* textual amostral. A *proxy* de remuneração monetária e não monetária do CEO em relação aos outros executivos também foi utilizada com bastante frequência, porém, entende-se que a remuneração do CEO, seja monetária ou não monetária, representa o vigor e a experiência de um CEO, não suas características psicológicas (Bassouyouny et al., 2020).

Vale ressaltar que, nesta pesquisa, leva-se em consideração que o narcisismo é um traço de personalidade relativamente estável, ou seja, uma personalidade que não irá se alterar com o passar dos anos, conforme consideram Chatterjee e Hambrick (2007) e Johnson, Kuhn, Apostolou e Hassel (2013), por isso, as três *proxies* aqui consideradas não se alteram ao longo do tempo.

3.2.1.3 Síntese das variáveis utilizadas do modelo empírico proposto

A especificação de cada um dos tipos das variáveis dependentes, independentes e de controle, assim como sua forma de operacionalização e respectivas bases teóricas que foram tomadas para inclusão delas no modelo, está exposta no Quadro 2.

Além das variáveis de interesse, a referida análise foi controlada por características das empresas, outras características dos CEOs e, ainda, algumas características que remetem à governança corporativa das empresas, visto que, de acordo com os estudos de Guney, Karpuz e Komba (2020), Ham et al. (2018) e Peni (2014), são fatores que influenciam na *performance* das organizações. Adicionalmente a essas variáveis de controle já mencionadas, também foram inseridas no modelo de estimação variáveis *dummies* para controlar o setor. Essa opção de controle por setor se deu em virtude de alguns estudos apontarem para uma diferença percebida referente à discricção gerencial, tendo em vista que setores regulados permitem uma menor discricção gerencial (Abatecola & Cristofaro, 2020; Chatterjee & Hambrick, 2007; Finkelstein & Hambrick, 1990), ocasionando resultados diferentes quanto à influência dos CEOs na *performance* das firmas.

Quadro 2

Descrições, formas de cálculo e bases teóricas das respectivas variáveis dependente, independentes e de controle do modelo de estimação da pesquisa

Variável	Operacionalização	Base teórica
Dependente		
Performance financeira (ROA)	$ROA_{i,t} = \frac{\text{Lucro Operacional}_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{i,t}}$	Adams et al. (2005), Bai et al. (2019), Chatterjee e Hambrick (2007, 2011), Costa e Martins (2019), Díaz-Fernandez, González-Rodríguez e Simonetti (2019), Galema et al. (2012), Ham et al. (2018), Hsu et al. (2019), Li e Jones (2019), Lin et al. (2019), Liu, Wei e Xie (2014), Peni (2014) e Ramdani e Van Witteloostuijn (2010).
Independentes		
Grupo de tratamento (GT)	Variável <i>dummy</i> criada com base nas <i>proxies CEO_Assi</i> , <i>CEO_Disc</i> e <i>CEO_Foto</i> , que assume valor 1 (um) quando houver entrada de CEO com altos traços de personalidade narcisista e 0 (zero) quando houver entrada de CEO com baixos traços de personalidade narcisista	Método de estimação <i>diff-in-diff</i>
Variável de tempo (POS)	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 (um) para o período após a assunção do CEO altamente narcisista ao poder e 0 (zero) caso contrário	Método de estimação <i>diff-in-diff</i>
Variável de efeito (GT*POS)	Multiplicação entre as variáveis GT e POS	Método de estimação <i>diff-in-diff</i>
Controles		
Tamanho da empresa (TAM)	$\ln da Receita líquida_{i,t}$	Araújo et al. (2021) e Chatterjee e Hambrick (2007, 2011).
Alavancagem (ALA)	$\frac{\text{Passivo Oneroso}_{i,t}}{\text{Capital Investido}_{i,t}}$	Araújo et al. (2021), Chatterjee e Hambrick (2007, 2011), Costa e Martins (2019), Guney et al. (2020), Ham et al. (2018), Kılıç e Kuzey (2016), Liu et al. (2014), Peni (2014).
Idade do CEO (IDA)	$Idade do CEO em anos_{i,t}$	Araújo et al. (2021), Chatterjee e Hambrick (2007, 2011), Guedes (2017), Ham et al. (2018) e Peni (2014).
Gênero do CEO (GEN)	Variável <i>dummy</i> : sendo 1 (um) quando o CEO for do sexo feminino e 0 (zero) caso contrário	Araújo et al. (2021), Ham et al. (2018), Kılıç e Kuzey (2016), Peni (2014), Post e Byron (2015).
Tamanho do Conselho de Administração (TCA)	$N^{\circ} de membros do CA_{i,t}$	Costa e Martins (2019), Kiel e Nicholson (2003), Kılıç e Kuzey (2016), Larcker, Richardson e Tuna (2007) e Liu et al. (2014).
Independência do Conselho de Administração (INDCA)	$\frac{N^{\circ} de Membros Independentes_{i,t}}{N^{\circ} Total de Membros_{i,t}}$	Kiel e Nicholson (2003), Kılıç e Kuzey (2016), Liu et al. (2014).

Fonte: dados da pesquisa (2021).

3.2.1.4 Variáveis para análise dos poderes estrutural, de propriedade e de prestígio

O poder do CEO, nesta tese, é explorado com base na perspectiva de Finkelstein (1992), que argumenta acerca da existência de quatro dimensões do poder, quais sejam: poder estrutural, poder de propriedade, poder especialista e poder de prestígio. Para cada uma dessas dimensões, existem inúmeras *proxies* apresentadas pelo próprio autor e pelos demais estudiosos do tema.

Diante disso e da particularidade desta tese, a qual abrange as empresas de capital aberto listadas na B3, no mercado brasileiro, viu-se a necessidade de utilizar *proxies* adequadas ao cenário brasileiro. Isso acontece porque o mercado brasileiro, embora tenha diminuído, ainda possui uma estrutura de propriedade concentrada nas mãos de poucos investidores, o que pode interferir no poder que os CEOs possuem para influenciar os resultados das companhias.

As quatro dimensões formam o poder que o CEO possui de influenciar as principais decisões das companhias, o que, conseqüentemente, pode interferir na *performance* organizacional. Tendo em vista que o cenário analisado neste trabalho também engloba o narcisismo dos CEOs, optou-se por não explorar o poder de prestígio, como mencionado anteriormente, tendo em vista que tal poder pode ser confundido com uma das características do narcisismo, sendo difícil fazer esse controle.

Sendo assim, a presente pesquisa também analisa se as dimensões do poder do CEO igualmente influenciam na *performance* financeira da empresa e ainda como a *performance* das empresas se comporta diante da posse de CEOs altamente narcisistas e detentores de poderes estrutural, de controle e de propriedade, conforme as hipóteses levantadas no item 2.4 desta pesquisa. Tais análises se configuram como objetivos específicos deste estudo.

Conforme mencionado anteriormente, as dimensões de poder propostas por Finkelstein (1992) podem ser mensuradas de várias maneiras, e o Quadro 3 apresenta aquelas utilizadas por esta pesquisa, além de suas respectivas *proxies*, formas de operacionalização e bases teóricas que serviram de suporte e/ou utilizaram as mesmas *proxies* destacadas.

Quadro 3

Dimensões do CEO *power* e suas respectivas *proxies*, operacionalizações e bases teóricas

Dimensões do CEO <i>power</i>	<i>Proxies</i>	Operacionalizações	Bases teóricas
Poder estrutural (EST)	Dualidade do CEO	Variável <i>dummy</i> : 1 quando o CEO ocupa o cargo de Diretor-Presidente e Presidente do CA, e 0 caso contrário.	Adams et al. (2005), Agnihotri e Bhattacharya (2019), Baker et al. (2019), Bigley e Wiersema (2002), Combs et al. (2007), Chatterjee e Hambrick (2011), Galema et al. (2014), Henderson et al. (2010), Hsu et al. (2019), Larcker et al. (2007), Li e Jones (2019), Ntim et al. (2017), Peni (2014), Ramdani e Van Witteloostuijn (2010), Sheikh (2019), Sprenger, Kronbauer, Costa, & Pereira (2020), Tien et al. (2013) e Urban (2019).
Poder de propriedade (PROP)	Propriedade de ações detidas pelo CEO	Percentual de ações detidos pelos CEOs quando eles estão entre os cinco principais acionistas.	Adaptado de Agnihotri e Bhattacharya (2019), Bigley e Wiersema (2002), Finkelstein (1992), Chatterjee e Hambrick (2007, 2011), Gounopoulos e Pham (2018), Larcker et al. (2007), Matsunaga e Yeung (2008), Pour (2015) e Sheikh (2019).
Poder Especialista (ESP)	Expertise do CEO	Variável <i>dummy</i> : 1 quando o CEO possui formação nas áreas de Administração, Contabilidade e Economia, e 0 caso contrário.	Adaptado de Gounopoulos e Pham (2018).

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Considera-se que existem algumas diferenças quanto às *proxies* utilizadas por este estudo e pela pesquisa de Sprenger et al. (2020), a qual também explorou o poder dos CEOs no contexto brasileiro. Isso se deu em virtude de considerar-se que existem algumas *proxies* que podem melhor representar as dimensões do poder do CEO nesse cenário, sendo tais diferenças percebidas nas *proxies* das dimensões do poder estrutural e do poder especialista:

a) Poder estrutural: Sprenger et al. (2020) utilizam a centralidade do CEO, medida pela divisão entre a remuneração máxima e a remuneração média dos executivos que compõem a Diretoria Estatutária. Diferentemente, no presente estudo não se considera essa variável, pois se acredita que as remunerações dos executivos representam a compensação pelos seus esforços oferecidos às empresas, conforme Bassyouny et al. (2020), portanto, cada cargo terá sua remuneração proporcional ao mérito e atividades desenvolvidas, não sendo, dessa forma, uma métrica representativa do poder estrutural do CEO.

b) Poder especialista: Sprenger et al. (2020) utilizam a idade do CEO como sendo representativa para a experiência desse profissional. Na presente pesquisa, essa métrica não será utilizada, pois se considera que alguns CEOs podem ter mais experiências que outros, independentemente da idade que possuem, tendo em vista as oportunidades de carreira que tiveram. Esse pensamento é corroborado por Peni (2014), quando expõe os resultados sugerindo que não é a experiência geral da vida medida pela idade que cria uma vantagem

competitiva para um executivo. Logo, não necessariamente ser mais velho significa que possui mais experiência profissional.

Salienta-se que grande parte dos estudos que analisam o poder do CEO, exploram principalmente os poderes estrutural e de propriedade, e na presente pesquisa, além de levar em consideração tais poderes, também é analisado o poder especialista, sendo, portanto, mais uma contribuição para a literatura, principalmente por utilizar dentro do contexto do CEO com traços de personalidade narcisista. Tais variáveis representativas do poder do CEO foram inseridas na Equação 4, para fins de realização das análises referentes aos objetivos específicos, sendo ao final constituída da seguinte forma:

$$Performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GT_i + \beta_2 POS_i + \beta_3 GT_{i,t} * POS_{i,t} + \beta_4 EST_{i,t} + \beta_5 GT_{i,t} * EST_{i,t} + \beta_6 PROP_{i,t} + \beta_7 GT_{i,t} * PROP_{i,t} + \beta_8 ESP_{i,t} + \beta_9 GT_{i,t} * ESP_{i,t} + \sum \beta_n Controles_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Por meio da Equação 4 foram verificadas as hipóteses de pesquisa 2, 3 e 4, as quais deixam evidentes as possíveis relações dos traços de personalidade narcisistas com a *performance* financeira das firmas quando influenciadas pelas dimensões do poder do CEO. As variáveis $GT*EST$, $GT*PROP$ e $GT*ESP$ são as variáveis de interesse que possibilitam verificar a influência de cada uma das dimensões do poder quando os CEOs que assumem as empresas são considerados com altos traços de personalidade narcisista, em observância às hipóteses 2, 3 e 4, respectivamente.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Estatísticas descritivas

Nesta seção apresenta-se, por meio das estatísticas descritivas, o comportamento dos dados que compõem a amostra completa da presente pesquisa, que formaram um conjunto de dados em painel desbalanceado. Devido às estimações dos diversos modelos econométricos com quantidade de observações diferentes, por causa da ausência de dados para todas as variáveis utilizadas, optou-se por demonstrar inicialmente um panorama geral composto por todas as variáveis utilizadas nas análises. Percebe-se, então, que isso resultou em um conjunto de variáveis com quantidades de observações diferentes, conforme a Tabela 1.

Observa-se que a *performance* financeira (ROA) média das firmas que compõem a amostra inicial é relativamente alta, tendo em vista que assume o valor médio de 0,992, o que significa que, em média, 99,20% dos lucros operacionais obtidos pelas empresas são financiados pelos seus ativos. Apesar de referir-se a uma amostra semelhante de empresas brasileiras, no estudo de Araujo et al. (2021) a média do ROA era de apenas 10,20%, porém o período amostral era diferente (2010 a 2017) e a quantidade de observações era 382. A amostra deste estudo é bem diversificada, tendo em vista que a variabilidade de outras medidas contábeis, como alavancagem (ALA) e tamanho (TAM), também apresentam valores extremos significativos, sendo o desvio padrão de tais variáveis 2,74 e 2,10, respectivamente.

Tabela 1

Estatística descritiva da amostra completa

Variáveis	N	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ROA	3.154	0,992	3,394	-0,283	70,368
ALA	3.140	0,603	2,740	0,000	130,519
TAM	2.904	13,888	2,100	3,555	19,673
CEO_Assi	3.901	0,494	0,671	0,000	4,782
CEO_Disc	572	0,242	0,178	0,000	0,750
CEO_Foto	4.180	1,290	0,759	1,000	5,000
IDA	2.228	53,461	10,098	24,000	92,000
GEN	2.989	0,032	0,176	0,000	1,000
TCA	2.863	6,523	2,582	1,000	17,000
INDCA	2.964	0,222	0,251	0,000	1,000

No que se refere às medidas utilizadas para mensuração dos traços de personalidade narcisista, percebe-se que as três variáveis possuem quantidades de observações totalmente distintas, uma vez que nem todas as empresas divulgaram as informações necessárias para o

cálculo, logo, cada uma das equações estimadas com tais variáveis foi composta por quantidades de observações diferentes, compondo, assim, painéis desbalanceados.

Para a variável *CEO_Assi*, que representa a medida de narcisismo calculada com base no tamanho das assinaturas dos CEOs, foram obtidas 3.901 observações, distribuídas em 366 empresas no período amostral de 2010 a 2020. Com relação à variável *CEO_Disc*, que representa a medida de narcisismo calculada com base nas respostas dos CEOs às perguntas feitas nas teleconferências das empresas, obtiveram-se 572 observações, distribuídas em 87 empresas no decorrer do período amostral. E, finalmente, a variável *CEO_Foto* apresentou 4.180 observações distribuídas em 380 empresas ao longo dos anos analisados. Salienta-se que essa diferença quanto às observações das variáveis de narcisismo se deu porque se notou a falta de divulgação de tais assinaturas, teleconferências e fotos nos relatórios das companhias, além da difícil localização neles.

O valor máximo dessa variável *CEO_Disc* mostra que o CEO com o maior traço de personalidade narcisista mencionou 75% mais pronomes em primeira pessoa, em comparação com o total de pronomes mencionados. No geral, a média dos traços de personalidade narcisista seguindo essa variável ficou em torno de 24,2%, o que é um valor relativamente baixo, se comparado com o máximo de 75%.

A interpretação para a variável *CEO_Assi* é que quanto maior a proporção da assinatura do CEO com relação à quantidade de letras do seu nome, maior são os traços de personalidade narcisista desse executivo. A média da amostra com relação a essa variável está em torno de 0,494, significando que, em média, as assinaturas dos CEOs possuem tamanho de 49,4% com relação ao total de letras do seu nome, o que significa que, em média, os CEOs dessa amostra são classificados com baixos traços de narcisismo. No que se refere à variável *CEO_Foto*, para a qual atribuíram-se valores de 1 a 5, conforme a divulgação da fotografia do CEO, foram poucos os casos em que CEOs apareciam em fotos divulgadas nos relatórios das empresas, como pode ser visto na Figura 4.

Para melhor visualização das três *proxies* utilizadas para mensuração do narcisismo, tem-se a distribuição dos dados por quartis, conforme a Figura 4. Percebe-se que as variáveis *CEO_Disc* e *CEO_Assi* apresentadas, respectivamente, nas Figuras 4b e 4c, possuem uma distribuição mais uniforme ao longo dos quartis, apesar de a variável *CEO_Assi* ter boa parte das observações no 1º quartil.

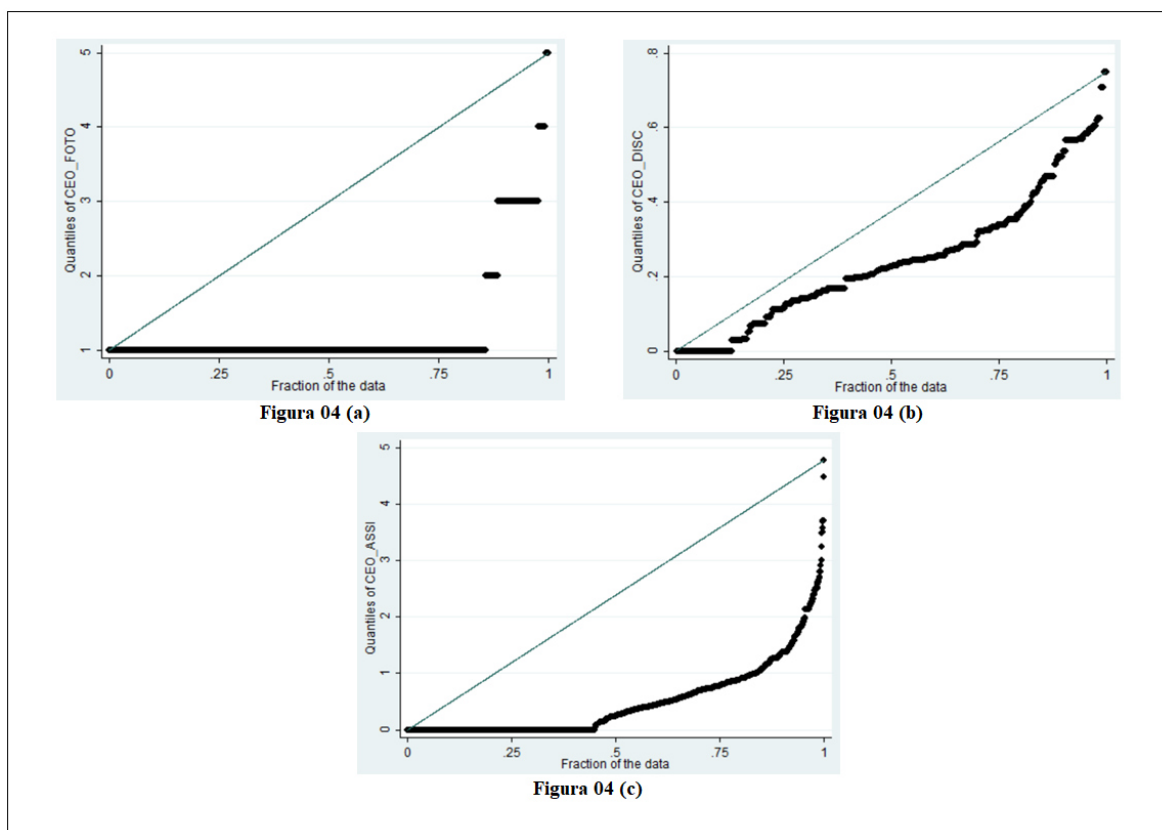


Figura 4. Distribuição dos dados referentes às variáveis representativas dos traços de narcisismo
 Fonte: Gerada no *software* Stata por meio dos dados da pesquisa.

4.2 Análise dos traços de personalidade narcisista

Para que o objetivo desta tese fosse alcançado, inicialmente foi necessária a segregação dos CEOs considerando o seu nível/grau de narcisismo. Dessa forma, as variáveis *CEO_Assi* e *CEO_Disc* foram transformadas em variáveis *dummies* e segregadas com base na mediana de cada variável, sendo o grupo de CEOs com baixos traços de personalidade narcisista (0) formado pelos dados que apresentavam valores menores que a mediana e o grupo de CEOs com altos traços de personalidade narcisista (1) formado por aqueles que apresentavam valores iguais ou maiores que a mediana.

Com relação à segregação da variável *CEO_Foto*, por se tratar de uma variável ordinal quanto à proeminência da fotografia do CEO, conforme o item “c” da seção 3.2.1.2.2, classificou-se de forma que os CEOs que receberam valores iguais ou superiores a 3 foram elencados no grupo de CEOs com altos traços de personalidade narcisista (1), enquanto aqueles que receberam numerações menores que 3 formaram o grupo de CEOs com baixos traços de personalidade narcisista (0). A Tabela 2 demonstra a segregação nos dois grupos, a fim de confirmar que tal critério adotado foi válido estatisticamente.

Tabela 2
Segregação das *proxies* de narcisismo em dois grupos

<i>CEO_Assi</i>	N	Média	Erro padrão	Desvio padrão	[95% Intervalo de conf.]	
0	495	0,3546	0,0092	0,2442	0,3366	0,3726
1	478	1,3217	0,0320	0,7007	1,2587	1,3847
			<i>Teste t</i>	-29,4433***		
<i>CEO_Disc</i>	N	Média	Erro padrão	Desvio padrão	[95% Intervalo de conf.]	
0	161	0,1323	et al.0,0061	0,0771	0,1203	0,1443
1	180	0,4028	0,0104	0,1402	0,3822	0,4234
			<i>Teste t</i>	-21,7191***		
<i>CEO_Foto</i>	N	Média	Erro padrão	Desvio padrão	[95% Intervalo de conf.]	
0	792	1,0707	0,0091	0,2565	1,0528	1,0886
1	239	3,2845	0,0367	0,5675	3,2122	3,3568
			<i>Teste t</i>	-84,8209***		

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Como é possível perceber na Tabela 2, as diferenças entre as médias dos grupos “0” e “1”, referente às três *proxies* para o narcisismo, foram significativamente diferentes, tendo em vista que a hipótese nula, de que as médias são iguais, foi rejeitada em todos os casos. De tal forma, demonstra-se que os grupos representados por “0” evidenciam aquelas observações pertencentes às empresas em que CEOs com baixos traços de personalidade narcisista assumiram o poder, enquanto os grupos representados por “1” referem-se àquelas que tiveram o poder assumido por CEOs com traços altamente narcisistas.

Outra informação que merece destaque é a quantidade de observações da amostra quando considerada cada uma das *proxies*, tendo em vista que nem todas as informações de assinaturas, respostas dos CEOs nas teleconferências e relatórios anuais das empresas com fotos dos CEOs estavam disponíveis para todas as empresas. Ao todo, somam-se 341 observações empresa-ano quando considerada a variável *CEO_Disc*, 973 quando considerada a variável *CEO_Assi* e 1.031 para a amostra considerando a variável *CEO_Foto*.

Como essas três *proxies* são utilizadas frequentemente pela literatura para representar os traços de personalidade narcisistas dos CEOs, optou-se, também, por construir um índice que pudesse abranger tais variáveis. Foi realizado, então, um teste de correlação entre as variáveis *CEO_Assi*, *CEO_Disc* e *CEO_Foto*, com o intuito de verificar a correlação entre tais variáveis, para que elas compusessem um índice de narcisismo (*CEO_Narc*).

Por meio da Tabela 3, é possível verificar que apenas as variáveis *CEO_Assi* e *CEO_Foto* estão correlacionadas significativamente de maneira positiva, demonstrando que à medida que uma variável aumenta, a outra acompanha seu comportamento. Sendo assim, essas foram as duas variáveis selecionadas para compor o índice de narcisismo (*CEO_Narc*). Tal metodologia foi também adotada por Chatterjee e Hambrick (2007) para selecionar as dimensões do narcisismo que compuseram o seu índice.

Tabela 3

Estatísticas descritivas e correlações das variáveis de narcisismo

Variáveis	N	Média	Desvio padrão	<i>CEO_Assi</i>	<i>CEO_Disc</i>	<i>CEO_Foto</i>
<i>CEO_Assi</i>	354	0,732	0,581	1,000		
<i>CEO_Disc</i>	354	0,244	0,175	0,047	1,000	
<i>CEO_Foto</i>	354	1,774	1,106	0,172***	0,053	1,000

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Nesta tese, para a formação do índice, cada uma das variáveis foi padronizada usando a média e o desvio padrão de todas as observações disponíveis e, em seguida, foi construído o índice final de narcisismo, calculando a média dos valores padronizados nas duas medidas, conforme feito nos estudos de Agnihotri e Bhattacharya (2019), Byun e Al-Shammari (2021), Chatterjee e Hambrick (2007), Engelen, Neumann e Schmidt (2016) e García-Meca et al. (2021). Ressalta-se que a variável *CEO_Narc* também foi transformada em variável *dummy*, seguindo a mesma metodologia das variáveis *CEO_Assi* e *CEO_Disc*. Da mesma forma, a validade dessa *dummy* também foi testada por meio do teste *t*, o qual demonstrou que as 175 observações que fazem parte do grupo de controle (0) e as 179 que fazem parte do grupo de tratamento (1) podem representar com confiabilidade o índice de narcisismo (*CEO_Narc*).

4.3 Análise da *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista

Com o intuito de verificar se existe diferença significativa na *performance* financeira das firmas quando lideradas por CEOs com altos traços de personalidade narcisista (grupo 1) e quando lideradas por CEOs com baixos traços de personalidade narcisista (grupo 0), foram realizados os testes de médias adequados, conforme a distribuição de cada uma das amostras. Foi utilizado o teste Kolmogorov Smirnov para verificação da distribuição dos dados, os quais não tenderam à normalidade. Apesar disso, utilizou-se o teste *t* de médias, pois como o desvio padrão da população não é conhecido, porém há uma quantidade considerável de dados na amostra, esse teste também é recomendado.

Na Tabela 4 é possível verificar que apenas para as variáveis *CEO_Assi* e *CEO_Foto* há segurança estatística de que as médias da *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com altos traços de personalidade narcisista são diferentes daquelas lideradas por CEOs com baixos traços, tendo em vista que os resultados se mostraram significantes a 1% e 5%, respectivamente.

Tabela 4

Teste de médias da *performance* financeira considerando o nível de narcisismo dos CEOs

	<i>CEO_Assi</i>		<i>CEO_Disc</i>		<i>CEO_Foto</i>		<i>CEO_Narc</i>	
	Baixo (0)	Alto (1)	Baixo (0)	Alto (1)	Baixo (0)	Alto (1)	Baixo (0)	Alto (1)
Média	0,659	1,593	0,602	0,664	1,240	0,602	0,631	0,616
Erro padrão	0,019	0,311	0,042	0,031	0,190	0,013	0,039	0,038
Observações	495	478	135	132	785	239	125	133
<i>Teste t</i>	-3,052***		-1,175		1,8492**		0,2727	
<i>Pr(T < t)</i>	0,0012		0,1206		0,9676		0,6073	
<i>Pr(T ≠ t)</i>	0,0023		0,2411		0,0647		0,7853	
<i>Pr(T > t)</i>	0,9988		0,8794		0,0324		0,3927	

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

A *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com altos traços de personalidade narcisista é maior do que a *performance* daquelas lideradas por CEOs com baixos traços, considerando os resultados da variável *CEO_Assi*, enquanto os resultados referentes à variável *CEO_Foto* mostram o oposto disso.

Para as variáveis *CEO_Disc* e *CEO_Narc* não há significância estatística entre as médias do ROA para empresas lideradas por CEOs com altos ou baixos traços de personalidade narcisista. Tais resultados vão ao encontro dos resultados de Chatterjee e Hambrick (2007), ressaltando que não há indícios de que empresas que possuem CEOs mais narcisistas possuem desempenho melhor ou pior.

Nesse sentido, como contribuição à literatura sobre essa temática, uma vez que já era prevista essa inconsistência de resultados relatada pela própria literatura anterior, esta tese verificou se apesar de não existirem tais indícios, o fato de executivos altamente narcisistas assumirem a cadeira de CEO, ou seja, assumirem o poder das empresas, representa uma alteração significativa na *performance* dessas empresas.

Para isso, utilizou-se a metodologia *diff-in-diff*, em que a amostra foi segregada em dois grupos, sendo um grupo composto por empresas nas quais houve *turnover* de CEOs altamente narcisistas, representando o grupo de tratamento (grupo 1), e outro grupo que contém empresas nas quais houve *turnover* de CEOs com baixos traços de personalidade narcisista, representando o grupo de controle (grupo 0). Tais grupos foram analisados nos períodos anterior e posterior ao *turnover* dos CEOs.

Os resultados da Tabela 5 demonstram as estatísticas oriundas do resultado das estimações *difference-in-differences*. Seguindo o que foi encontrado no teste de médias anterior, na análise dos resultados *diff-in-diff*, a variável *CEO_Assi* também foi a que evidenciou com maior confiança estatística os resultados referentes às médias da *performance* financeira entre os grupos, sendo possível verificar 1% de significância.

Tabela 5

Resultados das estimações *difference-in-differences* da *performance* financeira considerando os períodos anterior e posterior ao *turnover* dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista

Painel A – Pré	CEO_Assi		CEO_Disc		CEO_Foto		CEO_Narc	
	N	ROA	N	ROA	N	ROA	N	ROA
Controle (0)	139	0,599	20	0,602	221	2,437	23	0,680
Tratamento (1)	138	3,541	38	0,497	64	0,569	35	0,491
Diferença (1) – (0)		2,943		-0,105		-1,868		-0,189
Teste t		5,210		-0,89		-2,840		-1,620
P > t		0,000***		0,372		0,005***		0,107
Painel B – Pós	CEO_Assi		CEO_Disc		CEO_Foto		CEO_Narc	
	N	ROA	N	ROA	N	ROA	N	ROA
Controle (0)	365	0,670	110	0,629	594	0,758	102	0,677
Tratamento (1)	331	0,819	99	0,695	145	0,633	98	0,602
Diferença (1) – (0)		0,149		0,066		-0,125		-0,074
Teste t		0,420		1,11		0,290		1,210
P > t		0,675		0,267		0,770		0,229
Diff-in-Diff		-2,793		0,171		1,742		0,115
Teste t		4,190		1,300		2,220		0,870
P > t		0,000***		0,196		0,026**		0,385

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Pode-se observar que tanto no período pré-*turnover* dos CEOs quanto no período após o *turnover*, considerando a variável *CEO_Assi*, as médias da *performance* financeira foram positivas e estatisticamente significantes, indicando que em ambos os períodos as empresas que continham CEOs com altos traços narcisistas apresentavam maior *performance* financeira do que aquelas que tiveram a entrada de CEOs com baixos traços de personalidade narcisista. Tais resultados demonstram que há diferença na *performance* financeira entre os grupos 0 e 1 e também entre os períodos antes e após CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista assumirem o poder.

Para a variável *CEO_Foto*, os resultados mostram que a média da *performance* do grupo de tratamento era menor do que a das empresas que faziam parte do grupo de controle em ambos os períodos. Tal resultado é semelhante ao que foi encontrado por Ham et al. (2018) em empresas americanas que compõem o índice S&P500, ao verificarem que aquelas que possuem CEOs mais narcisistas apresentaram desempenho inferior às demais. Com relação à *proxy* *CEO_Disc* e *CEO_Narc*, nenhuma das médias da *performance* financeira foram significativas estatisticamente, em nenhum dos períodos, talvez pelo fato de esses testes terem incluído números menores de observações, o que pode ter prejudicado os *outputs*. Conforme as evidências das Tabelas 4 e 5, percebe-se que essas duas *proxies* não são medidas adequadas para mensuração dos traços de personalidade narcisista no contexto das empresas brasileiras, devido ao número de observações, que não permite uma estimação mais completa e robusta.

Os resultados das estimações *difference-in-differences* ainda permitiram verificar a média entre as diferenças dos períodos anterior e posterior, para os dois grupos, indicando que há diferença significativa entre a *performance* financeira das firmas nos períodos após CEOs altamente narcisistas assumirem o poder. Porém, quando consideradas as diferentes *proxies* para os traços de personalidade narcisistas, essa diferença foi percebida em sentidos opostos, como pode ser verificado pelo sinal das médias do ROA, em que para a variável *CEO_Assi* foi -2,793 e para *CEO_Foto* foi 1,737. Tais diferenças de sentido, quanto ao desempenho das empresas considerando *proxies* diferentes, remetem ao que a literatura aponta sobre os CEOs buscarem e tomarem decisões impulsivas e arriscadas (Fralich & Bitektine, 2020), podendo acarretar resultados negativos ou positivos para as empresas.

Isso permite concluir que a *performance* financeira das empresas que compuseram o grupo de tratamento se diferencia daquelas do grupo de controle, nos períodos *pré-turnover* e *pós-turnover*, indicando que a *performance* das empresas é alterada em virtude do nível de narcisismo dos CEOs, mas não é conclusiva quanto ao sentido dessa diferença, tendo em vista a oposição dos sinais entre os resultados de *proxies* diferentes. De tal forma, acredita-se que não foi possível observar sinais iguais quando comparadas as relações entre as diferentes *proxies* e a *performance* financeira, porque as empresas e observações entre uma estimação e outra são diferentes, já que se referem a painéis desbalanceados, que apresentaram as observações conforme a disponibilidade dos dados.

Ressalta-se que além dessas estimativas por meio das estimações *difference-in-differences*, foram realizados testes *t* de médias para amostras independentes, considerando essa amostra dividida em período anterior e posterior à entrada dos CEOs, os quais evidenciaram resultados semelhantes aos encontrados nas estimações *difference-in-differences*. Porém, pela limitação do teste de médias, não foi possível confirmar as estimativas do ROA entre as diferenças das diferenças.

A partir dos resultados da Tabela 6, é possível verificar os resultados dos modelos com a inserção das variáveis independentes considerando a *proxy CEO_Assi*. O modelo I é formado pelas variáveis *dummies* criadas para identificar o efeito da entrada de CEOs com altos traços de personalidade narcisista na *performance* financeira das empresas e pelas variáveis *dummies* de setores. Verifica-se que em todos os modelos as variáveis *GT* e *GT*POS*, que representam, respectivamente, a alocação no grupo de controle (0) e de tratamento (1) e a interação entre a variável *POS* e *GT*, são significativas a 1%.

Tabela 6

Resultados das regressões da *performance* financeira considerando os períodos antes e após o *turnover* dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável *dummy CEO_Assi*

Variáveis	CEO_Assi						
	I	II	III	IV	V	VI	VII
<i>POS</i>	0,178** (2,34)	0,162** (2,11)	0,269* (1,68)	0,285* (1,69)	0,284* (1,69)	0,311* (1,79)	0,287 (1,59)
<i>GT</i>	3,025*** (3,01)	2,945*** (3,06)	2,540*** (3,20)	2,537*** (3,19)	2,541*** (3,20)	2,542*** (3,20)	2,526*** (3,21)
<i>GT*POS</i>	-2,994*** (-2,86)	-2,969*** (-2,90)	-2,675*** (-3,04)	-2,672*** (-3,03)	-2,670*** (-3,02)	-2,666*** (-3,02)	-2,647*** (-3,03)
<i>ALA</i>		0,155 (1,05)	0,136 (1,04)	0,136 (1,04)	0,136 (1,04)	0,136 (1,04)	0,137 (1,04)
<i>TAM</i>			-0,848*** (-3,85)	-0,849*** (-3,85)	-0,849*** (-3,84)	-0,883*** (-3,78)	-0,892*** (-3,78)
<i>IDA</i>				0,003 (0,34)	0,003 (0,38)	0,004 (0,47)	0,005 (0,61)
<i>GEN</i>					0,153 (0,49)	0,142 (0,46)	0,167 (0,55)
<i>TCA</i>						0,051 (1,46)	0,048 (1,34)
<i>INDCA</i>							0,258 (0,59)
Constante	-0,062 (-0,28)	-0,175 (-0,70)	12,796*** (4,03)	12,657*** (3,98)	12,614*** (3,95)	12,653*** (3,94)	12,723*** (3,93)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	973	973	973	973	973	973	973
<i>Prob > F</i>	1,49	1,83	11,22	15,00	15,67	18,20	22,92
R²	0,0628	0,0828	0,1833	0,1833	0,1833	0,1837	0,1839

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Tal evidência demonstra que o nível de narcisismo apresentado pelo CEO impacta de forma significativa a *performance* financeira da empresa e que essa *performance* também é alterada quando considerados os períodos após CEOs assumirem essa cadeira, que é o cargo mais poderoso de uma organização. Por outro lado, quando verificada apenas a relação da *dummy* de tempo (*POS*) com a *performance* financeira, ela segue uma tendência de diminuição do poder de significância, chegando a apenas 10% no modelo VII.

O resultado significativo e negativo da variável *GT*POS* em todos os modelos, do I ao VII, aponta que as empresas dessa amostra que são lideradas por CEOs altamente narcisistas apresentam *performance* financeira negativa após eles assumirem o cargo. Tais evidências estão em conformidade com Ham et al. (2018), que utilizaram a mesma *proxy* para o narcisismo (baseada na assinatura do CEO) e verificaram que as empresas lideradas por CEOs narcisistas estão associadas negativamente ao ROA atual e futuro.

Nos modelos subsequentes ao I, ao serem adicionadas as características das empresas como alavancagem (*ALA*) e tamanho (*TAM*), o poder preditivo do modelo aumentou de 6,28% para 8,28% e 18,33%, respectivamente. Tal valor preditivo permaneceu inalterado até

a inserção da variável tamanho do conselho de administração (TCA), que é uma *proxy* de governança corporativa. Com relação às variáveis *dummies* de setor, foram significantes em todas as equações, simbolizando que o fato de uma empresa estar em determinado setor é relevante para determinação da sua *performance* financeira.

Tem-se na Tabela 7 os mesmos modelos de estimação, porém com a variável *CEO_Disc* representando o nível de narcisismo dos CEOs. Percebe-se que, das variáveis de interesse, apenas a interação *GT*POS* é positiva e significativa ao nível de 5%. Apesar disso, o sinal da relação mostrada é oposto àquele encontrado na Tabela 6 quando considerada a variável *CEO_Assi*. Tais resultados em direções opostas corroboram Bassyouny et al. (2020), ao afirmarem que pode ser em virtude de os CEOs narcisistas escolherem estratégias associadas a maiores riscos, em comparação com outros CEOs, uma vez que os narcisistas preferem ações ousadas, as quais atraem atenção independentemente de resultarem em desempenho positivo ou negativo para as empresas.

Tabela 7

Resultados das regressões da *performance* financeira considerando os períodos antes e após o *turnover* dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável *dummy CEO_Disc*

Variáveis	<i>CEO_Disc</i>						
	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>	<i>V</i>	<i>VI</i>	<i>VII</i>
<i>POS</i>	0,046 (0,97)	0,036 (0,89)	0,035 (0,98)	0,039 (1,00)	0,0375 (0,99)	0,063 (1,38)	0,077 (1,55)
<i>GT</i>	-0,036 (-0,65)	-0,034 (-0,73)	-0,037 (-0,69)	-0,042 (-0,74)	-0,049 (-0,90)	-0,094 (-1,44)	-0,110 (-1,57)
<i>GT*POS</i>	0,136** (2,21)	0,089* (1,73)	0,098** (2,20)	0,100** (2,23)	0,104** (2,35)	0,108** (2,34)	0,118** (2,30)
<i>ALA</i>		0,273*** (3,87)	0,275*** (3,73)	0,275*** (3,70)	0,274*** (3,70)	0,271*** (3,73)	0,277*** (3,79)
<i>TAM</i>			-0,007 (-0,24)	-0,007 (-0,23)	-0,006 (-0,18)	0,037* (1,67)	0,037* (1,70)
<i>IDA</i>				0,001 (0,35)	0,001 (0,33)	0,002 (0,51)	0,002 (0,54)
<i>GEN</i>					-0,170*** (-2,83)	-0,159** (-2,59)	-0,188** (-2,60)
<i>TCA</i>						-0,071*** (-2,97)	-0,068*** (-2,79)
<i>INDCA</i>							-0,162 (-0,79)
Constante	0,619*** (10,35)	0,527*** (8,11)	0,641 (1,32)	0,569 (1,14)	0,572 (1,14)	0,400 (0,85)	0,413 (0,87)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	267	267	267	267	267	267	267
<i>Prob > F</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
R²	0,0903	0,2389	0,2393	0,2398	0,2434	0,2925	0,2975

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Além disso, os modelos não se mostram bem ajustados, tendo em vista que $Prob > F$ receberam valores de 0,000, talvez devido à quantidade de observações, que deve ter sido insuficiente para gerar valores estatísticos mais robustos.

Na Tabela 8, considerando a variável *CEO_Foto*, percebe-se que o modelo vai se ajustando conforme as variáveis vão sendo inseridas, como pode ser observado por meio dos R^2 , os quais apresentam o percentual de apenas 3,86% no modelo I e chega a 17,76% no modelo VII. Assim como nos modelos que consideravam as outras *proxies* de narcisismo, nestes modelos, considerando a *CEO_Foto*, pode-se perceber que a variável de interesse *GT*POS* é significativa a 1% em todas as versões dos modelos, reafirmando que há um impacto causado na *performance* financeira das empresas nos períodos após CEOs com nível mais alto de narcisismo assumirem o poder. E nesses modelos da Tabela 8, mais uma vez a variável representativa do grau de narcisismo não permanece significativa em todos os modelos, quando analisada separadamente da variável de tempo.

Tabela 8

Resultados das regressões da *performance* financeira considerando os períodos antes e após o *turnover* dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável *dummy CEO_Foto*

Variáveis	<i>CEO_Foto</i>						
	I	II	III	IV	V	VI	VII
<i>POS</i>	-1,635*** (-2,64)	-1,634*** (-2,69)	-1,492*** (-2,89)	-1,466*** (-2,79)	-1,469*** (-2,79)	-1,423*** (-2,72)	-1,430*** (-2,71)
<i>GT</i>	-1,525*** (-2,97)	-1,481*** (-3,02)	-0,034 (-0,94)	-0,331 (-0,90)	-0,321 (-0,88)	-0,283 (-0,76)	-0,281 (-0,76)
<i>GT*POS</i>	1,675*** (2,73)	1,667*** (2,78)	2,129*** (3,07)	2,121*** (3,04)	2,140*** (3,06)	2,104*** (3,03)	2,089*** (3,04)
<i>ALA</i>		0,162 (1,04)	0,143 (1,05)	0,143 (1,04)	0,143 (1,05)	0,144 (1,04)	0,144 (1,05)
<i>TAM</i>			-0,955 (-3,80)	-0,957*** (-3,80)	-0,958*** (-3,80)	-0,994*** (-3,74)	-1,000*** (-3,74)
<i>IDA</i>				0,004 (0,58)	0,005 (0,70)	0,007 (0,82)	0,007 (0,99)
<i>GEN</i>					0,572* (1,86)	0,559* (1,83)	0,583* (1,87)
<i>TCA</i>						0,051 (1,42)	0,048 (1,30)
<i>INDCA</i>							0,196 (0,47)
Constante	1,849*** (4,09)	1,676*** (4,20)	15,875*** (3,94)	15,652*** (3,91)	15,555*** (3,89)	15,601*** (3,89)	15,631*** (3,88)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024
<i>Prob > F</i>	0,00	0,00	6,72	8,81	9,49	8,86	11,05
R^2	0,0386	0,0602	0,1766	0,1766	0,1770	0,1775	0,1776

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Com relação à variável *dummy* do índice de narcisismo (*CEO_Narc*), também foram estimados modelos para verificar a relação das variáveis de interesse e de controle com a *performance* financeira das firmas, conforme a Tabela 9. Porém, os resultados referentes às 258 observações não foram conclusivos, tendo em vista que apenas as variáveis de controle, como alavancagem (ALA), tamanho (TAM), gênero e tamanho do conselho de administração (TCA) foram significativos em todos os modelos ou em parte.

Tabela 9

Resultados das regressões da *performance* financeira considerando os períodos antes e após o *turnover* dos CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista segundo a variável *dummy CEO_Narc*

Variáveis	<i>CEO_Narc</i>						
	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>	<i>V</i>	<i>VI</i>	<i>VII</i>
<i>POS</i>	0,013 (0,09)	-0,014 (-0,10)	-0,012 (-0,09)	-0,012 (-0,09)	-0,009 (-0,06)	-0,017 (-0,13)	0,006 (0,03)
<i>GT</i>	-0,121 (-0,82)	-0,154 (-1,08)	-0,149 (-0,97)	-0,149 (-0,96)	-0,138 (-0,89)	-0,167 (-1,09)	-0,158 (-0,94)
<i>GT*POS</i>	0,031 (0,20)	0,033 (0,23)	0,025 (0,16)	0,025 (0,15)	0,003 (0,02)	0,083 (0,47)	0,079 (0,42)
<i>ALA</i>		0,289*** (4,05)	0,285*** (3,93)	0,285*** (3,91)	0,286*** (3,93)	0,279*** (3,93)	0,283*** (4,00)
<i>TAM</i>			0,009 (0,25)	0,009 (0,25)	0,008 (0,22)	0,047* (1,70)	0,049* (1,83)
<i>IDA</i>				0,000 (0,05)	-0,000 (-0,02)	0,000 (0,27)	0,000 (0,25)
<i>GEN</i>					- 0,293*** (-3,05)	-0,214** (-2,36)	-0,209** (-2,51)
<i>TCA</i>						- 0,071*** (-2,85)	-0,209** (-2,51)
<i>INDCA</i>							-0,119 (-0,43)
Constante	0,740*** (4,64)	0,663*** (4,24)	0,522 (0,83)	0,513 (0,81)	0,584 (0,91)	0,421 (0,70)	0,396 (0,67)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	258	258	258	258	258	258	258
<i>Prob > F</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>R²</i>	0,0818	0,2498	0,2504	0,2504	0,2577	0,2996	0,3018

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Tal insuficiência de resultados robustos já apresentavam indícios desde a Tabela 4, quando foram realizados testes de médias para verificar as diferenças entre as médias da *performance* financeira das empresas com CEOs altamente narcisistas e CEOs com grau baixo de narcisismo, que não apresentaram significância estatística. Isso pode ter ocorrido, como já mencionado anteriormente, pelo baixo volume de observações válidas.

Finalmente, após tais análises no cenário de empresas brasileiras listadas na B3, pode-se afirmar que há indícios de que os altos traços de personalidade narcisista afetam a

performance financeira das firmas quando observados os períodos após a entrada de tais CEOs nas empresas, porém, não é possível afirmar que um nível alto desses traços provocam benefícios ou não ao desempenho das firmas, tendo em vista que as direções das relações são opostas quando consideradas *proxies* diferentes para a variável de narcisismo dos CEOs. Isso pode ser confirmado mediante os resultados significativos da variável *GT*POS* em todos os modelos das Tabelas 6, 7 e 8. De tal forma, a hipótese 1 deste estudo não pode ser confirmada, tendo em vista que se esperava uma diferença significativa positiva na *performance* financeira das firmas após CEOs com elevados traços de personalidade narcisista assumirem o poder, e foram encontradas evidências diversas quando consideradas as *proxies* de narcisismo.

4.4 Análise da influência dos poderes de propriedade, estrutural e especialista de CEOs com altos traços de personalidade narcisista na *performance* financeira das firmas

Ao considerar as dimensões do poder dos CEOs após a sua entrada nas firmas, percebe-se que há influência sobre a *performance* financeira de tais organizações. Isso é perceptível por meio da Tabela 10, a qual, a partir do modelo II, mostra que ao incluir a *proxy* relativa ao poder estrutural (*EST*) na Equação 1, esta se mostra positivamente significativa a 1% e também faz com que o poder explicativo do modelo aumente de 18,39% para 24,12%, de forma semelhante à encontrada por Byun e Al-Shammari (2021) quanto à correlação positiva entre o poder estrutural e a lucratividade das empresas. Além disso, a inclusão da variável do poder estrutural não piora as relações das demais variáveis com a *performance*, reforçando que é um fator importante para *performance* da organização. Essa evidência aponta para um aumento da *performance* financeira quando os CEOs ocupam os cargos de CEO e presidente do CA ao mesmo tempo, momento esse em que o CEO possui alto poder estrutural e, devido a essa posição formal, consegue gerenciar até certo ponto a incerteza do ambiente por meio do controle do comportamento de seus subordinados e do próprio CA (Finkelstein, 1992).

Tratando-se do poder de propriedade (*PROP*), verifica-se que este possui uma relação significativa e negativa com a *performance* financeira da empresa, dando indícios de que quanto mais poder de propriedade, menor é a *performance* financeira. Tal resultado corrobora os de Byun e Al-Shammari (2021), porém, vai de encontro àquilo trazido pela literatura, tendo em vista que quando esse CEO é também proprietário da companhia, espera-se que ele tome decisões que tendem a melhorar a *performance* e, conseqüentemente, seus retornos. Os

resultados da relação do poder de especialista (*ESP*) com a *performance* financeira não são significantes estatisticamente e não permite inferir relação entre essas variáveis.

Tabela 10

Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a *proxy CEO_Assi* para o narcisismo

Variáveis	<i>CEO_Assi</i>						
	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>	<i>V</i>	<i>VI</i>	<i>VII</i>
<i>POS</i>	0,287 (1,59)	0,757*** (2,69)	0,677** (2,54)	0,683** (2,54)	0,189 (1,21)	0,159 (1,05)	0,160 (1,04)
<i>GT</i>	2,526*** (3,21)	2,673*** (3,39)	2,584*** (3,41)	2,595*** (3,46)	1,226*** (2,70)	1,405*** (2,91)	1,376** (2,45)
<i>GT*POS</i>	-2,647*** (-3,03)	-2,754*** (-3,20)	-2,665*** (-3,21)	-2,675*** (-3,26)	-1,686*** (-2,74)	-1,724*** (-2,79)	-1,729*** (-4,33)
<i>ALA</i>	0,137 (1,04)	0,125 (1,06)	0,120 (1,05)	0,119 (1,04)	0,106 (1,04)	0,105 (1,04)	0,104 (1,04)
<i>TAM</i>	-0,892*** (-3,78)	-0,868*** (-4,04)	-0,860*** (-4,13)	-0,864*** (-4,14)	-0,776*** (-4,31)	-0,790*** (-4,34)	-0,791*** (-4,33)
<i>IDA</i>	0,005 (0,61)	-0,015 (-1,55)	-0,008 (-0,94)	-0,008 (-0,76)	0,002 (0,25)	-0,001 (-0,07)	-0,001 (-0,07)
<i>GEN</i>	0,167 (0,55)	0,209 (0,72)	0,267 (0,94)	0,282 (1,00)	0,241 (1,02)	0,267 (1,12)	0,262 (1,10)
<i>TCA</i>	0,048 (1,34)	0,138*** (2,73)	0,125** (2,60)	0,127** (2,58)	0,122** (2,58)	0,132*** (2,74)	0,132*** (2,73)
<i>INDCA</i>	0,258 (0,59)	0,588 (1,26)	0,569 (1,22)	0,563 (1,20)	0,619 (1,29)	0,735 (1,48)	0,728 (1,45)
<i>EST</i>		4,522*** (3,45)	5,117*** (3,54)	5,122*** (3,54)	0,863** (2,37)	0,191 (0,88)	0,192 (0,88)
<i>PROP</i>			-0,147*** (-3,58)	-0,145*** (-3,50)	-0,089** (-3,04)	-0,012 (-0,99)	-0,013 (-1,05)
<i>ESP</i>				0,110 (0,44)	0,191 (0,79)	0,173 (0,72)	0,124 (0,93)
<i>GT*EST</i>					8,063*** (3,37)	8,860*** (3,53)	8,868*** (3,53)
<i>GT*PROP</i>						-0,155** (-3,08)	-0,154*** (-2,99)
<i>GT*ESP</i>							0,106 (0,22)
Constante	12,723*** (3,93)	12,084*** (4,22)	11,789*** (4,31)	11,750*** (4,29)	10,636*** (4,52)	10,854*** (4,54)	10,885*** (4,56)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	973	973	973	973	973	973	973
<i>Prob > F</i>	22,92	20,77	22,94	25,92	07,68	10,25	13,05
<i>R²</i>	0,1839	0,2412	0,2607	0,2608	0,3082	0,3137	0,3137

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Por meio dos modelos V, VI e VII, é possível verificar que quando as variáveis de poder estrutural e poder de propriedade são interagidas com a variável do grupo de tratamento, elas permanecem significativas, evidenciando, assim, que os poderes estrutural e de propriedade podem ser uma fonte contínua de fortalecimento do nível de narcisismo, provocando alterações na *performance* financeira das firmas.

Conforme Byun e Al-Shammari (2021), o poder estrutural fornece uma maneira para que os CEOs narcisistas mantenham seu reconhecimento como líderes organizacionais, permitindo sua influência no processo de tomada de decisão. Tais resultados da Tabela 10 apontam para a aceitação da hipótese 2 desta tese, a qual afirma que o *poder estrutural aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na performance financeira das firmas*.

Por outro lado, o poder especialista não foi significativo em qualquer dos modelos, o que significa que o fato de um CEO ser formado em uma das áreas de negócio, seja economia, administração ou contabilidade, não melhora a *performance* nem tem impacto na condição do CEO com traços narcisistas a ponto de influenciar na *performance* financeira da organização. Essa evidência vai de encontro à hipótese 4 do estudo, de que o *poder especialista aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na performance financeira das firmas*. Portanto, tem-se a não aceitação da hipótese 4.

Na Tabela 11 estão expostos os resultados das estimações considerando a *proxy CEO_Disc*, os quais não se mostram estatisticamente confiáveis, tendo em vista o baixo número de observações e o valor de $Prob > F$ igual a 0,000 em todos os modelos. Entende-se, portanto, que não é possível obter conclusões robustas a partir destes resultados.

No que se refere aos resultados considerando a *proxy CEO_Foto*, expostos na Tabela 12, percebe-se que as evidências são semelhantes às aquelas visualizadas para a *proxy CEO_Assi*. O poder estrutural foi significativo de maneira positiva em todos os modelos nos quais foi inserido, e o poder de propriedade também foi significativo, porém, de maneira negativa, e ambos significantes em 1%.

Salienta-se que o poder estrutural possui capacidade de influenciar positivamente a *performance* financeira das firmas, enquanto o poder de propriedade influencia de maneira negativa, quando consideradas as *proxies CEO_Assi* e *CEO_Foto* para o narcisismo. Isso demonstra a persistência dos resultados, mesmo quando a *proxy* para mensuração dos traços de personalidade narcisista foi alterada. Além disso, a partir da inserção das variáveis relativas ao poder, o R^2 também foi melhorando, de 23,34% no modelo II a 26,47% no modelo VII, dando indícios de maior explicação do modelo ao inserir itens relevantes para contribuir com a *performance* financeira das firmas.

Tabela 11

Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a *proxy CEO_Disc* para o narcisismo

Variáveis	<i>CEO_Disc</i>						
	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>	<i>V</i>	<i>VI</i>	<i>VII</i>
<i>POS</i>	0,077 (1,55)	0,088* (1,75)	0,093* (1,72)	0,110** (2,01)	0,112** (1,97)	0,116** (1,98)	0,115* (1,94)
<i>GT</i>	-0,110 (-1,57)	-0,173** (-2,06)	-0,174** (-2,05)	-0,182* (-1,66)	-0,194 (-1,60)	-0,201 (-1,60)	-0,207 (-1,40)
<i>GT*POS</i>	0,118** (2,30)	0,180*** (2,83)	0,172*** (2,73)	0,149* (1,92)	0,156* (1,91)	0,151* (1,89)	0,152* (1,78)
<i>ALA</i>	0,277*** (3,79)	0,277*** (3,86)	0,276*** (3,80)	0,265*** (3,60)	0,265*** (3,57)	0,264*** (3,59)	0,264*** (3,57)
<i>TAM</i>	0,037* (1,70)	0,040* (1,79)	0,038 (1,52)	0,035 (1,19)	0,034 (1,14)	0,031 (0,96)	0,031 (0,94)
<i>IDA</i>	0,002 (0,54)	0,003 (0,64)	0,002 (0,55)	0,003 (0,67)	0,003 (0,65)	0,002 (0,38)	0,002 (0,40)
<i>GEN</i>	-0,188** (-2,60)	-0,209*** (-2,75)	-0,210*** (-2,77)	-0,183** (-2,16)	-0,184** (-2,16)	-0,191** (-2,17)	-0,192** (-2,15)
<i>TCA</i>	-0,068*** (-2,79)	-0,069*** (-2,79)	-0,067*** (-2,78)	-0,067*** (-3,09)	-0,067*** (-3,10)	-0,065*** (-2,93)	-0,065*** (-3,05)
<i>INDCA</i>	-0,162 (-0,79)	-0,237 (-1,01)	-0,231 (-1,00)	-0,197 (-0,78)	-0,198 (-0,78)	-0,212 (-0,81)	-0,211 (-0,83)
<i>EST</i>		0,099 (1,41)	0,126 (1,48)	0,140 (1,62)	0,029 (0,19)	0,015 (0,10)	0,015 (0,10)
<i>PROP</i>			-0,007 (-0,92)	-0,004 (-0,53)	-0,005 (-0,59)	-0,009 (-0,80)	-0,010 (-0,77)
<i>ESP</i>				0,111 (1,29)	0,113 (1,30)	0,114 (1,32)	0,110 (0,93)
<i>GT*EST</i>					0,182 (0,75)	0,126 (0,58)	0,126 (0,57)
<i>GT*PROP</i>						0,013 (1,05)	0,014 (0,95)
<i>GT*ESP</i>							0,011 (0,11)
Constante	0,413 (0,87)	0,356 (0,71)	0,392 (0,74)	0,331 (0,57)	0,345 (0,58)	0,440 (0,66)	0,442 (0,65)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	267	259	258	252	252	252	252
<i>Prob > F</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>R²</i>	0,2975	0,3046	0,3074	0,3175	0,3183	0,3208	0,3208

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Ainda sobre a Tabela 12, é interessante ressaltar que quando considerada a variável do grupo de tratamento interagindo com as variáveis de poder, todas se mostraram significativas, inclusive aquela referente ao poder especialista (*GT*ESP*). Além disso, percebe-se que o sinal da relação foi invertido para as variáveis *GT*EST* e *GT*PROP* em relação às variáveis de poder, quando analisadas separadamente dos grupos de tratamento. Essa evidência pode ser um sinal de que o alto narcisismo provoca um efeito contrário quando são dotados de poderes estrutural e de propriedade, pelo menos quando o narcisismo é analisado por meio da proeminência das fotos dos CEOs nos relatórios das empresas.

Tabela 12

Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a *proxy CEO_Foto* para o narcisismo

Variáveis	<i>CEO_Foto</i>						
	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>	<i>V</i>	<i>VI</i>	<i>VII</i>
<i>POS</i>	-1,430*** (-2,71)	-0,862** (-2,14)	-0,895** (-2,23)	-0,890** (-2,13)	-0,844** (-2,06)	-0,846** (-2,06)	-0,849** (-2,06)
<i>GT</i>	-0,281 (-0,76)	0,188 (0,52)	0,205 (0,56)	0,317 (0,79)	0,585 (1,47)	0,526 (1,34)	0,266 (0,65)
<i>GT*POS</i>	2,089*** (3,04)	1,527*** (2,80)	1,605*** (2,89)	1,580*** (2,72)	1,353*** (2,58)	1,355*** (2,59)	1,211** (2,53)
<i>ALA</i>	0,144 (1,05)	0,132 (1,06)	0,126 (1,06)	0,125 (1,05)	0,125 (1,05)	0,124 (1,05)	0,125 (1,06)
<i>TAM</i>	-1,000*** (-3,74)	-0,992*** (-4,00)	-0,986*** (-4,09)	-1,011*** (-4,11)	-0,998*** (-4,13)	-0,987*** (-4,13)	-0,996*** (-4,14)
<i>IDA</i>	0,007 (0,99)	-0,010 (-1,12)	-0,004 (-0,53)	-0,004 (-0,39)	-0,006 (-0,59)	-0,007 (-0,69)	-0,007 (-0,66)
<i>GEN</i>	0,583* (1,87)	0,580* (1,92)	0,638** (2,10)	0,376 (1,39)	0,355 (1,32)	0,340 (1,27)	0,279 (1,01)
<i>TCA</i>	0,048 (1,30)	0,143*** (2,70)	0,133*** (2,62)	0,132** (2,56)	0,144*** (2,69)	0,144*** (2,69)	0,139*** (2,62)
<i>INDCA</i>	0,196 (0,47)	0,531 (1,20)	0,433 (0,99)	0,424 (0,93)	0,439 (0,97)	0,380 (0,84)	0,426 (0,92)
<i>EST</i>		4,492*** (3,44)	5,128*** (3,54)	5,077*** (3,54)	5,509*** (3,52)	5,564*** (3,51)	5,546*** (3,51)
<i>PROP</i>			-0,153*** (-3,65)	-0,155*** (-3,62)	-0,160*** (-3,61)	-0,170*** (-3,55)	-0,172*** (-3,56)
<i>ESP</i>				-0,024 (-0,09)	-0,069 (-0,26)	-0,061 (-0,23)	-0,289 (-0,87)
<i>GT*EST</i>					-4,607*** (-3,14)	-4,685*** (-3,14)	-4,367*** (-3,06)
<i>GT*PROP</i>						0,070** (2,20)	0,078** (2,37)
<i>GT*ESP</i>							1,115** (2,37)
Constante	15,631*** (3,88)	15,037*** (4,15)	14,779*** (4,27)	15,176*** (4,22)	14,946*** (4,25)	14,862*** (4,26)	15,074*** (4,25)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	1.024	1.024	1.019	1.005	1.005	1.005	1.005
<i>Prob > F</i>	11,05	12,57	14,37	13,45	10,17	11,66	9,46
<i>R²</i>	0,1776	0,2334	0,2552	0,2578	0,2624	0,2630	0,2647

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Por fim, a Tabela 13 mostra os resultados oriundos das estimações que levaram em consideração a variável do índice de narcisismo (*CEO_Narc*). Tais resultados são inconclusivos, tendo em vista a falta de robustez estatística devido ao pequeno número de observações (258), bem como do valor de *Prob > F* em todos os modelos, o qual foi igual a 0,000.

Tabela 13

Regressões com as variáveis de poder de propriedade, poder estrutural e poder especialista considerando a *proxy CEO_Narc* para o narcisismo

Variáveis	CEO_Narc						
	I	II	III	IV	V	VI	VII
<i>POS</i>	0,006 (0,03)	0,006 (0,03)	0,001 (0,00)	0,047 (0,28)	0,047 (0,27)	0,047 (0,27)	-0,020 (-0,11)
<i>GT</i>	-0,158 (-0,94)	-0,158 (-0,95)	-0,164 (-0,97)	-0,131 (-0,80)	-0,132 (-0,78)	-0,128 (-0,73)	-0,296 (-1,36)
<i>GT*POS</i>	0,079 (0,42)	0,079 (0,42)	0,087 (0,46)	0,056 (0,31)	0,057 (0,31)	0,057 (0,31)	0,132 (0,65)
<i>ALA</i>	0,283*** (4,00)	0,283*** (3,99)	0,282*** (3,94)	0,272*** (3,79)	0,272*** (3,78)	0,271*** (3,77)	0,255*** (3,66)
<i>TAM</i>	0,049* (1,83)	0,049** (1,84)	0,045 (1,51)	0,038 (1,29)	0,038 (1,29)	0,037 (1,26)	0,028 (0,85)
<i>IDA</i>	0,000 (0,25)	0,001 (0,25)	0,001 (0,15)	0,001 (0,31)	0,001 (0,31)	0,001 (0,24)	0,002 (0,46)
<i>GEN</i>	-0,209** (-2,51)	-0,208** (-2,51)	-0,211** (-2,53)	0,174** (-2,11)	-0,174** (-2,09)	-0,173** (-2,09)	-0,217** (-2,48)
<i>TCA</i>	-0,209** (-2,51)	-0,069** (-2,57)	-0,066** (-2,56)	-0,063*** (-2,63)	-0,063*** (-2,60)	-0,063** (-2,52)	-0,064** (-2,55)
<i>INDCA</i>	-0,119 (-0,43)	-0,119 (-0,43)	-0,109 (-0,40)	-0,095 (-0,34)	-0,095 (-0,34)	-0,097 (-0,34)	-0,072 (-0,25)
<i>EST</i>		0,002 (0,02)	0,030 (0,45)	0,055 (0,85)	0,046 (0,42)	0,029 (0,27)	0,044 (0,33)
<i>PROP</i>			-0,006 (-1,00)	-0,004 (-0,57)	-0,004 (-0,54)	-0,002 (-0,26)	-0,006 (-0,67)
<i>ESP</i>				0,087 (1,33)	0,087 (1,31)	0,088 (1,35)	-0,026 (-0,27)
<i>GT*EST</i>					0,018 (0,12)	0,036 (0,26)	0,048 (0,29)
<i>GT*PROP</i>						-0,003 (-0,33)	0,005 (0,56)
<i>GT*ESP</i>							0,222 (1,63)
Constante	0,396 (0,67)	0,396 (0,67)	0,447 (0,71)	0,427 (0,67)	0,427 (0,67)	0,443 (0,70)	0,686 (0,93)
Setor	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
<i>Observações</i>	258	258	258	258	258	258	258
<i>Prob > F</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>R²</i>	0,3018	0,3018	0,3039	0,3102	0,3102	0,3103	0,3188

Nota: *, **, *** = significativo em 1, 5 e 10%, respectivamente.

Devido também à variabilidade dos resultados encontrados, optou-se por apresentar o Quadro 4, com as hipóteses da pesquisa e o resumo de tais resultados para cada uma das *proxies* de narcisismo. A hipótese 1 desta tese não pode ser aceita, tendo em vista que os resultados foram opostos para as diferentes *proxies* de narcisismo.

Na análise da influência das dimensões do poder na relação entre o alto narcisismo e a *performance* financeira, percebeu-se que os poderes estrutural e de propriedade se mostraram determinantes nessa relação, logo, as hipóteses 2 e 3 deste estudo podem ser confirmadas. Quanto a isso, verificam-se sinais negativos e positivos, porém o que se analisou foi se tais

dimensões do poder potencializavam o narcisismo do CEO de forma a continuarem impactando a *performance* financeira das firmas.

Quadro 4

Resumo dos sinais esperados e encontrados nas relações estabelecidas em cada uma das hipóteses de pesquisa

Hipóteses	Resultados esperados	Resultados encontrados			
		<i>CEO_Assi</i>	<i>CEO_Disc</i>	<i>CEO_Foto</i>	<i>CEO_Narc</i>
H1 - Existe diferença significativa positiva na <i>performance</i> financeira das firmas após CEOs com elevados traços de personalidade narcisista assumirem o poder.	(+)	-	+	+	Nenhum
H2 - O poder estrutural aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na <i>performance</i> financeira das firmas.	(+)	+	Nenhum	-	Nenhum
H3 - O poder de propriedade aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na <i>performance</i> financeira das firmas.	(-)	-	Nenhum	+	Nenhum
H4 - O poder especialista aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na <i>performance</i> financeira das firmas.	(+)	Nenhum	Nenhum	+	Nenhum

Por meio do Quadro 4, é possível observar ainda que quando o poder de propriedade é possuído por CEOs altamente narcisistas, essa relação tende a acompanhar o sinal da relação entre os altos traços de narcisismo dos CEOs com a *performance* das firmas (hipótese 1). Isso só não pode ser observado quando a *proxy* para narcisismo é a *CEO_Disc*, porque os resultados dessa estimação não foram robustos o suficiente.

Após tais evidências, em virtude da variedade de resultados, é necessário enfatizar que todos os resultados previstos a partir das *proxies* *CEO_Disc* e *CEO_Narc* não se mostraram suficientemente robustos e/ou compatíveis para o cenário brasileiro, o que pode ter sido devido à quantidade pequena de observações utilizadas nas estimações, e, por isso, foram desconsiderados no confronto com as hipóteses previstas. Logo, as hipóteses foram confirmadas ou não, considerando os resultados para as *proxies* *CEO_Assi* e *CEO_Foto*, tendo em vista que foram as estimações mais robustas e confiáveis possíveis a partir dos dados da amostra deste estudo.

Por fim, quanto aos diferentes resultados encontrados quando analisadas *proxies* para evidenciar traços de personalidade narcisista, argumenta-se que cada uma delas pode estar refletindo um conjunto de características diferentes. Tais características, conforme afirmam Campbell et al. (2011), podem ser brilhantes e/ou sombrias, possuindo, portanto, capacidade de afetar os resultados das empresas em sentidos opostos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar dos diversos estudos já realizados acerca do impacto dos traços de personalidade narcisista sobre o desempenho das organizações e dos diversos resultados encontrados por tais estudos, identificou-se que ainda não conseguiram demonstrar o que acontece com a *performance* financeira das firmas quando CEOs com traços de personalidade narcisista assumem o poder. Para que isso fosse possível, analisou-se, a partir de uma amostra de empresas da B3, a *performance* financeira das firmas antes e após CEOs com traços de personalidade narcisista assumirem o poder.

Utilizando-se de algumas *proxies* para mensuração dos traços de personalidade narcisista, como *CEO_Assi*, *CEO_Foto*, *CEO_Disc* e *CEO_Narc*, percebeu-se que apenas as variáveis *CEO_Assi* e *CEO_Foto* permitem uma análise estatisticamente significativa, com quantidade de observações suficientes para que as evidências fossem analisadas e os modelos considerados robustos.

Os resultados das regressões *difference-in-differences* permitem concluir que a *performance* financeira das firmas se altera nos períodos após CEOs altamente narcisistas assumirem o poder, porém o sentido dessa diferença não é conclusivo, tendo em vista que a *proxy* *CEO_Assi*, no período após o grupo tratado, apresenta menor média de *performance* financeira se comparada à *performance* das empresas do grupo de empresas lideradas por CEOs com baixos traços de personalidade narcisista. Porém, isso não acontece quando a *proxy* é *CEO_Foto*, logo, a hipótese 1 não pode ser confirmada. Porém, embora a direção dessa influência não possa ser confirmada, é possível evidenciar empiricamente que o narcisismo dos CEOs pode ser considerado a causa para a alteração da *performance* financeira das companhias, tendo em vista que, em todos os modelos válidos, nos períodos após o CEO altamente narcisista assumir o poder, há influência significativa na *performance* das firmas.

Além disso, as evidências implicam que cada uma das *proxies* utilizadas para mensuração dos traços de personalidade narcisista pode estar refletindo uma gama de características diferentes, sejam elas positivas e/ou negativas dos CEOs. Isso é corroborado por Campbell et al. (2011), ao afirmarem que as características dos narcisistas podem ser brilhantes e/ou sombrias, possuindo, portanto, capacidade de afetar os resultados das empresas em sentidos opostos.

Atendendo aos objetivos específicos, os quais buscaram analisar a influência das dimensões do poder do CEO na relação entre os altos traços de narcisismo e a *performance* financeira das firmas, foi possível constatar que os poderes estruturais e de propriedade

conseguem potencializar o alto narcisismo do CEO e continuar impactando de maneira significativa a *performance* financeira das firmas. Isso remete à aceitação das hipóteses 2 e 3 deste estudo. Porém, não foi possível aceitar a hipótese 4, de que o poder especialista aumenta a influência dos CEOs com elevados traços de personalidade narcisista na *performance* financeira das firmas.

Dessa forma, esta tese conseguiu atingir o primeiro e o segundo objetivos específicos, os quais visavam investigar se os poderes de propriedade e estrutural influenciavam na *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com alto grau de narcisismo. Com relação ao terceiro objetivo específico, o qual analisou se o poder especialista dos CEOs influencia na *performance* financeira das empresas lideradas por CEOs com grau alto de narcisismo, não se pode afirmar que ele contribui para *performance* financeira, tendo em vista que se mostrou significativo apenas em um dos modelos de uma das *proxies* de narcisismo.

Uma contribuição deste trabalho é que grande parte dos estudos que analisam o poder do CEO exploram principalmente o poder estrutural e o poder de propriedade, e na presente pesquisa, além de levar em consideração tais poderes, também é analisado o poder especialista, sendo, portanto, mais uma contribuição para a literatura.

Além disso, a relação entre os traços de personalidade narcisista do CEO e a *performance* financeira da empresa deve ser vista como significativamente influenciada pelos poderes estrutural e de propriedade dos CEOs. Este estudo descobriu que o poder estrutural e o poder de propriedade possuem a capacidade de intensificar os traços de personalidade narcisistas, de forma que continuam a influenciar significativamente a *performance* financeira das firmas. Com base nessa perspectiva, o presente estudo lança luz sobre essa importante lacuna de pesquisa, analisando as dimensões do poder do CEO na relação entre os altos traços de personalidade narcisista dos CEOs e a *performance* financeira, permitindo que esta temática receba ainda mais contribuições no desenvolver das próximas pesquisas.

Esta tese apresenta limitações, tendo em vista que nem todos os dados necessários para o cálculo das variáveis estavam disponíveis, principalmente daquelas sobre os CEOs, como as assinaturas, datas de nascimento e formações superiores, não sendo possível levantar uma quantidade maior de observações. Devido à falta de tais dados, não foi possível fazer uma análise com todas as empresas da B3 em todos os anos, o que gerou uma amostra em painel desbalanceado, podendo ter impactado os resultados apresentados. Além disso, não foi possível mensurar o nível de narcisismo dos CEOs anteriores ao período adotado, sendo essa também uma limitação da pesquisa. Também podem existir outros fatores característicos das empresas e dos próprios CEOs que não foram controlados neste trabalho, que porventura

poderiam impactar o desempenho das empresas lideradas por CEOs com altos e baixos traços de personalidade narcisista.

Como sugestão para pesquisas futuras e possível agenda de pesquisa para os próximos anos, recomenda-se: (a) exploração de outros tipos de *performances* das firmas que, conforme Carpenter et al. (2004), também podem ser impactadas pelos gestores do alto escalão: *performance* de mercado, *performance* social e *performance* de inovação; (b) utilização de outras variáveis de controle que possam contribuir com o cenário, como variáveis que representem a descrição gerencial dos CEOs; (c) investigação aprofundada acerca da relação das dimensões do poder com o alto narcisismo do CEO, utilizando-se de maiores e menores níveis de narcisismo e também de poder; (d) investigação da ascensão de executivos dentro da empresa até chegar ao cargo de CEO e relacionar ao narcisismo; (e) comparação dos resultados desta tese com outros países, a fim de verificar se há diferenças ou não quantos às evidências apresentadas.

REFERÊNCIAS

- Abatecola, G., & Cristofaro, M. (2020). Hambrick and Mason's "upper echelons theory": evolution and open avenues. *Journal of Management History*, 26(1), 116-136.
- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.
- Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2019). CEO narcissism and internationalization by Indian firms. *Management International Review*, 59, 889-818.
- Ahn, J. S., Assaf, A.G., Josiassen, A., Baker, M. A., Lee, S., Kock, F., & Tsionas, M. G. (2020). Narcissistic CEOs and corporate social responsibility: does the role of an outside board of directors matter? *International Journal of Hospitality Management*, 85, [102350].
- Al-Shammari, M., Rasheed, A., & Al-Shammari, H. A. (2019). CEO narcissism and corporate social responsibility: does CEO narcissism affect CSR focus? *Journal of Business Research*, 104, 106-117.
- Amernic, J. H., & Craig, R. J. (2010). Accounting as a facilitator of extreme narcissism. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 79-93.
- Araújo, V. C., Góis, A. D., De Luca, M. M. M., & Lima, G. A. S. F. (2021). Narcisismo do CEO e o tax avoidance corporativo. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(85), 80-94.
- Bach, T. M., Dalazen, L. L., Silva, W. V., Ferraresi, A. A., & Veiga, C. P. (2019). Relationship between innovation and performance in private companies: systematic literature review. *SAGE Open*, 9(2), 1-17.
- Bai, L., Yan, X., & Yu, G. (2019). Impact of CEO media appearance on corporate performance in social media. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, [100996].
- Baker, T. A., Lopez, T. J., Reitenga, A. L., & Ruch, G. W. (2019). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 325-345.
- Barker, III, V. L., & Mueller, G. C. (2002). CEO characteristics and firm R&D spending. *Management Science*, 48(6), 782-801.
- Bassyouny, H., Abdelfattah, T., & Tao, L. (2020). Beyond narrative disclosure tone: the upper echelons theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 70, [101499].
- Bernardi, C. & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British Accounting Review*, 50, 16-31.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.

- Bigley, G. A., & Wiersema, M. F. (2002). New CEOs and corporate strategic refocusing: how experience as heir apparent influences the use of power. *Administrative Science Quarterly*, 47(4), 707-727.
- Boeker, W. (1997). Strategic change: the influence of managerial characteristics and organizational growth. *Academy of Management Journal*, 40(1), 152-170.
- Bollaert, H., & Petit, V. (2010). Beyond the dark side of executive psychology: current research and new directions. *European Management Journal*, 28(5), 362-376.
- Braun, S. (2017). Leader narcissism and outcomes in organizations: a review at multiple levels of analysis and implications for future research. *Frontiers in Psychology*, 8(773), 1-22.
- Brunell, A. B., Gentry, W. A., Campbell, W. K., Hoffman, B. J., Kuhnert, K. W., & DeMarree, K. G. (2008). Leader emergence: the case of the narcissistic leader. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 34(12), 1663-1676.
- Buchholz, F., Lopatta, K., & Maas, K. (2019). The deliberate engagement of narcissistic CEOs in earnings management. *Journal of Business Ethics*, 167, 663-686.
- Buss, D. M., & Chiodo, L. M. (1991). Narcissistic acts in everyday life. *Journal of Personality*, 59(2), 179-215.
- Byun K.-A.K., & Al-Shammari M. (2021). When narcissistic CEOs meet power: effects of CEO narcissism and power on the likelihood of product recalls in consumer-packaged goods. *Journal of Business Research*, 128, 45-60.
- Campbell, W. C., Hoffman, B. J., Campbell, S. M., & Marchisio, G. (2011). Narcissism in organizational contexts. *Human Resource Management Review*, 21, 268-284.
- Campbell, W. K., & Campbell, S. M. (2009). On the self-regulatory dynamics created by the peculiar benefits and costs of narcissism: a contextual reinforcement model and examination of leadership. *Self & Identity*, 8, 214-232.
- Campbell, W. K., Goodie, A. S., & Foster, J. D. (2004). Narcissism, confidence, and risk attitude. *Journal of Behavioral Decision Making*, 17(4), 297-311.
- Capalbo, F., Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V., & Palumbo, R. (2017). The impact of CEO narcissism on earnings management. *Abacus*, 54, 210-226.
- Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G. (2004). Upper echelons research revisited: antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management*, 30, 749-778.
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 351-386.
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2011). Executive personality, capability cues, and risk taking: how narcissistic CEOs react to their successes and stumbles. *Administrative Science Quarterly*, 56(2), 202-237.

- Chen J., Zhang Z. & Jia M. (2019). How CEO narcissism affects corporate social responsibility choice? *Asia Pacific Journal of Management*, 38(3), 897-924.
- Combs, J. G., Ketchen Jr., D. J., Parryman, A. A., & Donahue, M. S. (2007). The moderating effect of CEO power on the board composition-firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 44(8), 1299-1323.
- Costa, Y. C. L., & Martins, O. S. (2019). CEO duality and corporate performance: evidence in the Brazilian capital market. *Revista de Administração da UFSM*, 12(3), 403-417.
- Cragun, O. R., Olsen, K. J., & Wright, P. M. (2020). Making CEO narcissism research great: a review and meta-analysis of CEO narcissism. *Journal of Management*, 46(6), 908-936.
- Crossland, C., & Hambrick, D. C. (2007). How national systems differ in their constraints on corporate executives: a study of CEO effects in three countries. *Strategic Management Journal*, 28(8), 767-789.
- D'Aveni, R. A. (1990). Top managerial prestige and organizational bankruptcy. *Organization Science*, 1(2), 121-142.
- D'Souza, M. F., Aragão, I. R. B. N., & De Luca, M. M. M. (2018). Análise da ocorrência de maquiavelismo e narcisismo no discurso nos relatórios administrativos de empresas envolvidas em escândalos financeiros. *REPeC*, 12(3), 402-420.
- D'Souza, M. F., Lima, G. A. S. F., Jones, D. N., & Carré, J. R. (2019). Eu ganho, a empresa ganha ou ganhamos juntos? Traços moderados do *dark triad* e a maximização de lucros. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(79), 123-138.
- D'Souza, M. F., Oliveira, M. L. S., Almeida, J. S. C., & Natividade, D. S. (2019). Eu posso, você pode, eu posso mais: narcisismo e poder. *REPeC*, 13(2), 162-179.
- Díaz-Fernandez, M. C., González-Rodríguez, M. R., & Simonetti, B. (2019). Top management team diversity and high performance: an integrative approach based on upper echelons and complexity theory. *European Management Journal*, 38(1), 157-168.
- Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. 1996. Resource-based view of strategic alliance formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms. *Organization Science*, 7, 136-150.
- Emmons, R. A. (1987). Narcissism: theory and measurement. *Journal of Personality and Social Psychology*, 52(1), 11-17.
- Engelen, A., Neumann, C., & Schmidt, S. (2016). Should entrepreneurially oriented firms have narcissistic CEOs? *Journal of Management*, 42(3), 698-721.
- Ferreira, T. S. V. (2019). *Relatórios integrados: evidências internacionais da geração de valor para os acionistas*. (Tese de doutorado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, PB, Brasil.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation. *The Academy of Management Journal*, 35(3), 505-538.

- Finkelstein, S., & Hambrick, D. (1990). Top Management Team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion. *Administrative Science Quarterly*, 35, 484-503.
- Fralich, R., & Bitektine, A. (2020). “Invincibles” and “invisibles”: CEO status and the ‘Matthew effect’ in strategic decision-making. *Long Range Planning*, 53(3), [101887].
- Fredrickson, J., Hambrick, D. C., & Baumrin, S. (1988). A model of CEO dismissal. *Academy of Management Review*, 13, 255-271.
- Galema, R., Lensink, R., & Mersland, R. (2012). Do powerful CEOs determine microfinance performance? *Journal of Management Studies*, 49(4), 718-742.
- García-Meca, E., Ramón-Llorens, M. C., & Martínez-Ferrero, J. (2021). Os CEOs narcisistas são mais agressivos em termos fiscais? O papel moderador dos comitês de auditoria interna. *Journal of Business Research*, 129, 223-235.
- Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G. (2012). New directions on compensation and upper echelons. *Corporate Governance: An International Review*, 20(6), 519-525.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Specialist CEOs and IPO survival. *Journal of Corporate Finance*, 48, 217-243.
- Greve, H. R., & Mitsuhashi, H. (2007). Power and glory: concentrated power in *Top Management Teams*. *Organization Studies*, 28(8), 1197-1221.
- Guedes, M. J. C. (2017). Mirror, mirror on the wall, am I the greatest performer of all? Narcissism and self-reported and objective performance. *Personality and Individual Differences*, 108, 182-185.
- Guney, Y., Karpuz, Y., & Komba, G. (2020). The effects of board structure on corporate performance: evidence from East African frontier markets. *Research in International Business and Finance*, 53, [101222].
- Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2018). Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance. *Review of Accounting Studies*, 23(1), 234-264.
- Hambrick, D. C. (1981). Environment, strategy, and power within top management teams. *Administrative Science Quarterly*, 26(2), 253-275.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: an update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343.
- Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M. J. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms’ competitive moves. *Administrative Science Quarterly*, 41(4), 659-684.
- Hambrick, D. C., & Finkelstein, S. (1987). Managerial discretion: a bridge between polar views of organizational outcomes. *Research in Organizational Behavior*, 9, 369-406.

- Hambrick, D. C., Finkelstein, S., & Mooney, A. C. (2005). Executive job demands: new insights for explaining strategic decisions and leader behaviors. *Academy of Management Review*, 30(3), 472-491.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Henderson, B. C., Masli, A., Richardson, V. J., & Sanchez, J. M. (2010). Layoffs and chief executive officer (CEO) compensation: does CEO power influence the relationship? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 25(4), 709-748.
- Hickson, D. J., Hinings, C. R., Lee, C. A., Schneck, R. E., & Pennings, J. M. (1971). A strategic contingencies' theory of intraorganizational power. *Administrative Science Quarterly*, 16(2), 216-229.
- Holmes Jr., R. M., Bromiley, P., Devers, C. E., Holcomb, T. R., & McGuire, J. B. (2011). Management theory applications of prospect theory: accomplishments, challenges, and opportunities. *Journal of Management*, 37(4), 1069-1107.
- Hsu, S., Lin, S.-W., Chen, W.-P., & Huang, J.-W. (2019). CEO duality, information costs, and firm performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 55, [101011].
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, E. N., Kuhn Jr., J. R., Apostolou, B. A., & Hassell, J. M. (2013). Auditor perceptions of client narcissism as a fraud attitude risk factor. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(1), 203-219.
- Judge, T. A., LePine, J. A., & Rich, B. L. (2006). Loving yourself abundantly: Relationship of the narcissistic personality to self-and other perceptions of workplace deviance, leadership, and task and contextual performance. *Journal of Applied Psychology*, 91(4), 762-776.
- Kets de Vries, M. F., & Miller, D. (1984). Neurotic style and organizational pathology. *Strategic Management Journal*, 5(1), 35-55.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance*, 11(3), 189-205.
- Kılıç, M. & Kuzey, C. (2016). The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey. *Gender in Management*, 31(7), 434-455.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. R. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963-1008.
- Leiby, J. (2018). The role of consultants and management prestige in management control system adoption. *Accounting, Organizations and Society*, 66, 1-13.
- Lemaitre, B. (2017). Science, narcissism and the quest for visibility. *The FEBS Journal*, 284(6), 875-882.

- Li, M., & Jones, C. D. (2019). The effects of TMT faultlines and CEO-TMT power disparity on competitive behavior and firm performance. *Group & Organization Management, 44*(5), 874-914.
- Lin, F., Lin, S.-W., & Fang, W.-C. (2019). How CEO narcissism affects earnings management behaviors. *North American Journal of Economics & Finance, 51*, [101080].
- Liu, Y., Wei, Z. & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance, 28*, 169-184.
- Lubit, R. (2002). O impacto dos gestores narcisistas nas organizações. *RAE – Revista de Administração de Empresas, 42*(3), 66-77.
- Macenczak, L. A., Campbell, S., Henley, A. B., & Campbell, W. K. (2016). Direct and interactive effects of narcissism and power on overconfidence. *Personality and Individual Differences, 91*, 113-122.
- MacMillan, I. C. (1978). *Strategy formulation: political concepts*. St. Paul: West Publishing Company.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance, 40*(6), 2661-2700.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2009). Superstar CEOs. *The Quarterly Journal of Economics, 124*(4), 1593-1638.
- Matsunaga, S. R., & Yeung, P. E. (2008, October). Evidence on the impact of a CEO's financial experience on the quality of the firm's financial reports and disclosures. *AAA 2008 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1014097>.
- Milbourn, T. T. (2003). CEO reputation and stock-based compensation. *Journal of Financial Economics, 68*(2), 233-262.
- Morf, C. C., & Rhodewalt, F. (2001). Unraveling the paradoxes of narcissism: a dynamic self-regulatory processing model. *Psychological Inquiry, 12*, 177-196.
- Moscovici, S., & Zavalloni, M. (1969). The group as a polarizer of attitudes. *Journal of Personality and Social Psychology, 12*, 125-135.
- Ntim, C. G., Lindop, S., Thomas, D. A., Abdou, H., & Opong, K. K. (2017). Executive pay and performance: the moderating effect of CEO power and governance structure. *International Journal of Human Resource Management, 30*(6), 921-963.
- Olsen, K. J., Dworkis, K. K., & Young, S. M. (2014). CEO narcissism and accounting: a picture of profits. *Journal of Management Accounting Research, 26*(2), 243-267.
- O'Reilly, C. A., Doerr B., Caldwell D.F., & Chatman J.A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation. *Leadership Quarterly, 218-231*.
- Paulhus, D. L. (1998). Interpersonal and intrapsychic adaptiveness of trait self-enhancement: a mixed blessing? *Journal of Personality and Social Psychology, 74*(5), 1197-1208.

- Peni, E. (2014). CEO and chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 18, 185-205.
- Peterson S.J., Galvin B.M., & Lange D. (2012). CEO servant leadership: exploring executive characteristics and firm performance. *Personnel Psychology*, 65, 565-596.
- Petrenko, O.V., Aime F., Ridge J., & Hill A. (2016). Corporate social responsibility or CEO narcissism? CSR motivations and organizational performance. *Strategic Management Journal*, 37(2), 262-279.
- Pfeffer, J. (1981). Understanding the role of power in decision making. In J. Pfeffer. *Power in Organizations* (pp. 404-423). New York: Pitman Pub.
- Pitcher, P., & Smith, A. D. (2001). Top management team heterogeneity: personality, power, and proxies. *Organization Science*, 12(1), 1-18.
- Pollock, T. G., Chen, G., Jackson, E. M., & Hambrick, D. C. (2010). How much prestige is enough? Assessing the value of multiple types of high-status affiliates for young firms. *Journal of Business Venturing*, 25(1), 6-23.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: a meta-analysis. *The Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.
- Pour, E. K. (2015). IPO survival and CEOs' decision-making power: the evidence of China. *Research in International Business and Finance*, 33, 247-267.
- Ramdani, D., & Van Witteloostuijn, A. (2010). Board independence, CEO duality and firm performance: a quantile regression analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. *British Journal of Management*, 21(3), 607-626.
- Raskin, R., & Shaw, R. (1988). Narcissism and the use of personal pronouns. *Journal of Personality*, 56(2), 393-404.
- Raskin, R., & Terry, H. (1988). A principal-components analysis of the narcissistic personality inventory and further evidence of its construct validity. *Journal of Personality and Social Psychology*, 54(5), 890.
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus enters the courtroom: CEO narcissism and fraud. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413-429.
- Rovelli P., & Curnis C. (2021). The perks of narcissism: behaving like a star speeds up career advancement to the CEO position. *The Leadership Quarterly*, 32(3), 101489.
- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. (1977). An examination of need-satisfaction models of job attitudes. *Administrative Science Quarterly*, 22(3), 427-456.
- Salehi, M., Naeini, A. A. A., & Rouhi. (2021). The relationship between managers' narcissism and overconfidence on corporate risk-taking. *The TQM Journal*, 33(6), 1123-1142.

- Sambharya, R. B. (1996). Foreign experience of top management teams and international diversification strategies of US multinational corporations. *Strategic Management Journal*, 17(9), 739-746.
- Scott, W. G., & Mitchell, T. R. (1972). *Organization theory: a structural and behavioral analysis*. Homewood, Ill.: Irwin.
- Sheikh, S. (2019). An examination of the dimensions of CEO power and corporate social responsibility. *Review of Accounting and Finance*, 18(2), 221-244.
- Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: an exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 9(3), 355- 372.
- Siddaway, A. P., Wood, A. M., Hedges, L. V. (2019). How to do a systematic review: a best practice guide for conducting and reporting narrative reviews, meta-analyses, and meta-syntheses. *Annual Review of Psychology*, 70(1), 747-770.
- Simon, H. A. (1957). *Models of man; social and rational*. New York: Wiley.
- Simons, T., Pelled, L. H., & Smith, K. A. (1999). Making use of difference: diversity, debate, and decision comprehensiveness in top management teams. *The Academy of Management Journal*, 42(6), 662-673.
- Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., Costa, C. M., & Pereira, T. P. (2020). Powerful CEOs: desenvolvimento de uma métrica de determinação do poder e sua aplicação no âmbito da remuneração executiva. *Proceedings of USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brazil, 20.
- Tien, C., Chen, C.-N., & Chuang, C.-M. (2013). A study of CEO power, pay structure, and firm performance. *Journal of Management & Organization*, 19(4), 424-453.
- Uppal N. (2020). CEO narcissism, CEO duality, TMT agreeableness and firm performance: an empirical investigation in auto industry in India. *European Business Review*, 32(4), 573-590.
- Urban, D. (2019). The effects of culture on CEO power: evidence from executive turnover. *Journal of Banking & Finance*, 104, 50-69.
- Usman, M., Zhang, J., Farooq, M. U., Makki, M. A. M., & Dong, N. (2018). Female directors and CEO power. *Economics Letters*, 165, 44-47.
- Vieira, V. A. (2017). *Meta-análise: metodologia, pesquisa e análise de dados*. Florianópolis: Editora da UFSC.
- Waldman, D. A., Javidan, M., & Varella, P. (2004). Charismatic leadership at the strategic level: a new application of upper echelons theory. *The Leadership Quarterly*, 15(3), 355-380.
- Wales, W. J., Patel, P. C., & Lumpkin, G. T. (2013). In pursuit of greatness: CEO narcissism, entrepreneurial orientation, and firm performance variance. *Journal of Management Studies*, 50(6), 1041-1069.

- Wallace, H. M., & Baumeister, R. F. (2002). The performance of narcissists rises and falls with perceived opportunity for glory. *Journal of Personality and Social Psychology*, 82(5), 819.
- Wang, G., Holmes Jr., R. M., Oh, I.-S., & Zhu, W. (2016). Do CEOs matter to firm strategic actions and firm performance? A meta-analytic investigation based on upper echelons theory. *Personnel Psychology*, 69, 775-862.
- Weng, P. S., & Chen, W. Y. (2017). Doing good or choosing well? Corporate reputation, CEO reputation, and corporate financial performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 39, 223-240.
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management Journal*, 35(1), 91-121.
- Zhu, D. H., & Chen, G. (2014). Narcissism, director selection, and risk-taking spending. *Strategic Management Journal*, 36(13), 2075-2098.
- Zweigenhaft, R. L. (1977). The other side of unusual first names. *The Journal of Social Psychology*, 103(2), 291-302.

APÊNDICE A – Revisão sistemática da literatura sobre narcisismo do CEO no contexto organizacional

Com a finalidade de ilustrar a relevância que o narcisismo do CEO tem no contexto organizacional e de evidenciar um *gap* na literatura sobre os efeitos do narcisismo do CEO no desempenho financeiro das empresas, traz-se à baila detalhes acerca da produção científica dessa temática, por meio de uma Revisão Sistemática da Literatura (RSL). Conforme Vieira (2017), trabalhos de RSL proporcionam uma síntese dos artigos existentes acerca de determinada temática, permitindo a análise das diferenças quanto aos métodos, definições de variáveis e outros elementos desses estudos.

Nesse sentido, a RSL contribui com este trabalho, pois ilustra quais os principais braços da literatura empírica sobre narcisismo do CEO explorados no contexto empresarial e, ainda, proporciona maior rigor metodológico quanto ao *gap* identificado e estudado nesta tese. A RSL é uma técnica que vem sendo sugerida, principalmente porque se aproxima de um trabalho de melhor qualidade, mais abrangente e menos tendencioso do que outros tipos de revisões da literatura (Siddaway, Wood & Hedges, 2019).

Para que fosse possível explorar a literatura empírica sobre o efeito do narcisismo dos CEOs nas organizações, foi necessário seguir um protocolo de pesquisa, evidenciado na Figura 1, a fim de trazer maior rigor metodológico e confiabilidade aos resultados oriundos da RSL. Tal protocolo é composto por três estágios, sendo eles: planejamento, condução da revisão e relatório final. A etapa do planejamento está alinhada ao delineamento do título e do problema de pesquisa da própria tese. A condução da revisão corresponde à etapa da construção do *corpus*, ou seja, da captura dos artigos que irão fazer parte da RSL, na qual é modelada a *string* da RSL e são realizados os procedimentos de seleção dos artigos que foram capturados nas bases de dados pesquisadas. E a etapa do relatório final se refere às descrições e análises críticas que são feitas a partir dos artigos que foram selecionados.

Conforme a Figura 1, para construção do *corpus*, foi feito um levantamento de artigos nas bases Scopus (Elsevier™) e Web of Science – Coleção Principal (Clarivate Analytics™), utilizando-se uma *string* formulada a partir das seguintes palavras-chave: *narcissism*, *narcissistic*, *narcissistic personality*, *CEO* e *chief executive officer*. Essas bases foram escolhidas em virtude de alcançarem uma quantidade maior de artigos, se comparadas às outras bases, e por serem muito utilizadas em pesquisas desse tipo (Bach, Dalazen, Silva, Ferraresi, & Veiga, 2019).

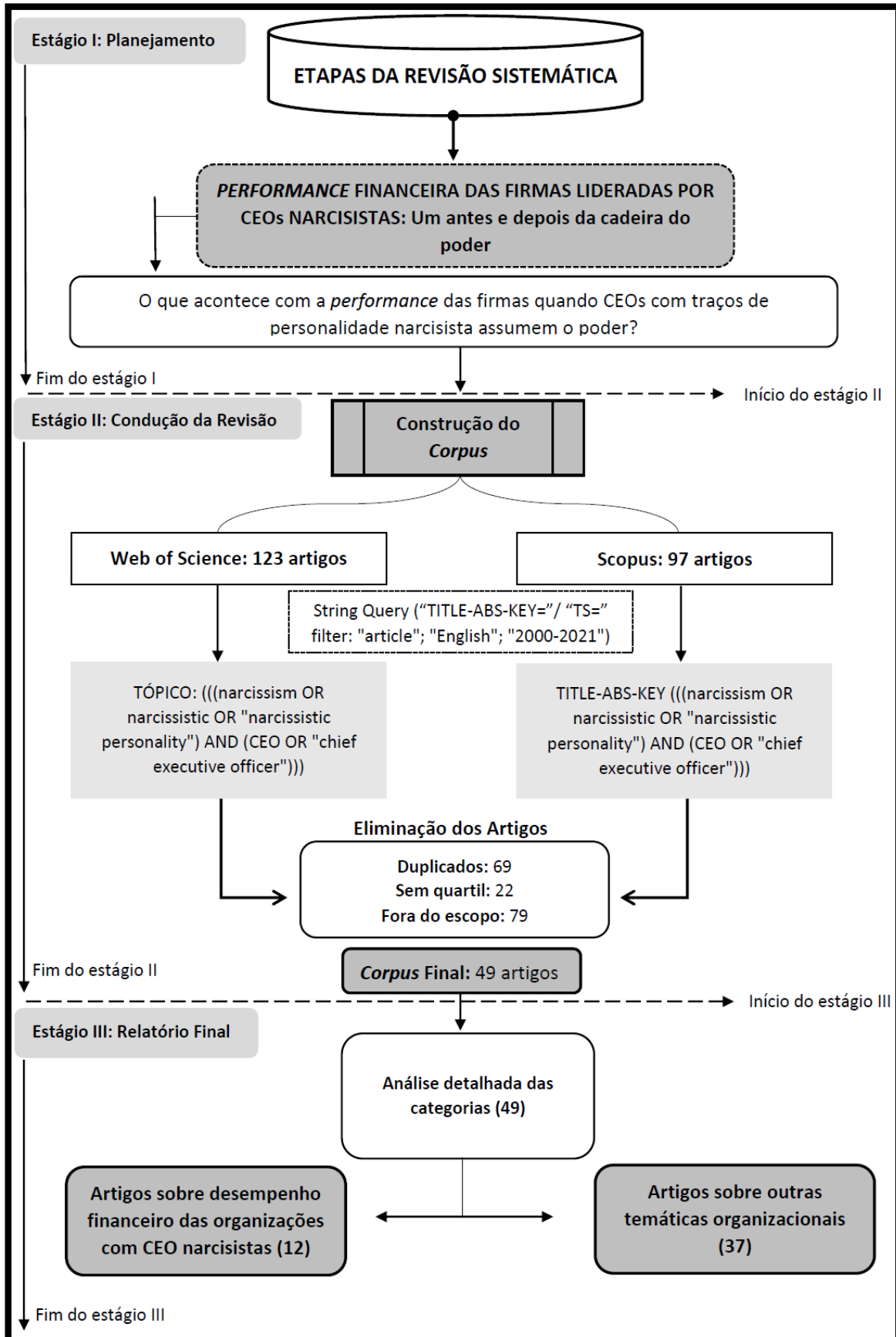


Figura 1. Protocolo de pesquisa da RSL.

Embora o foco desta pesquisa seja o efeito do narcisismo dos CEOs no contexto organizacional, optou-se por incluir palavras-chave num contexto mais amplo, abordando apenas o narcisismo do CEO, para que fosse possível fazer a seleção dos artigos de forma manual, tendo em vista que dessa forma seria possível analisar detalhadamente os artigos que se adequassem realmente à temática pretendida.

Considerando tais palavras-chave, foi utilizado o mecanismo de busca avançada nessas bases, o qual incorporou alguns parâmetros, como: categoria de artigos, idioma inglês e período de 2000 a 2021. Essa busca retornou 123 artigos na base Web of Science e 97 artigos na Scopus, resultando 220 artigos. Desse total, foi necessário excluir 69 artigos que estavam em duplicidade e 22 artigos que estavam fora da classificação (Q1, Q2 e Q3) da plataforma Scimago Journal & Country Rank (SJR). Além desses, foram excluídos, também, 79 artigos que não se encaixavam no escopo da pesquisa, seja por não se tratarem de artigos empíricos, por serem artigos da área da saúde ou simplesmente por não explorarem o narcisismo do CEO no contexto organizacional. Ressalta-se que para a exclusão desses artigos foi realizada a leitura do resumo de cada trabalho.

Após esse filtro, restaram 49 artigos, os quais compuseram o *corpus* textual amostral da RSL e foram analisados individualmente, para a classificação por categorias por meio da leitura do resumo, palavras-chave e elementos textuais dos artigos, tornando possível a classificação em artigos sobre a temática do narcisismo do CEO e sobre desempenho financeiro das organizações e outras temáticas organizacionais, conforme a Figura 1. Tal classificação foi necessária, tendo em vista que o tema central desta tese versa sobre o desempenho financeiro das empresas antes e após a posse de CEOs narcisistas.

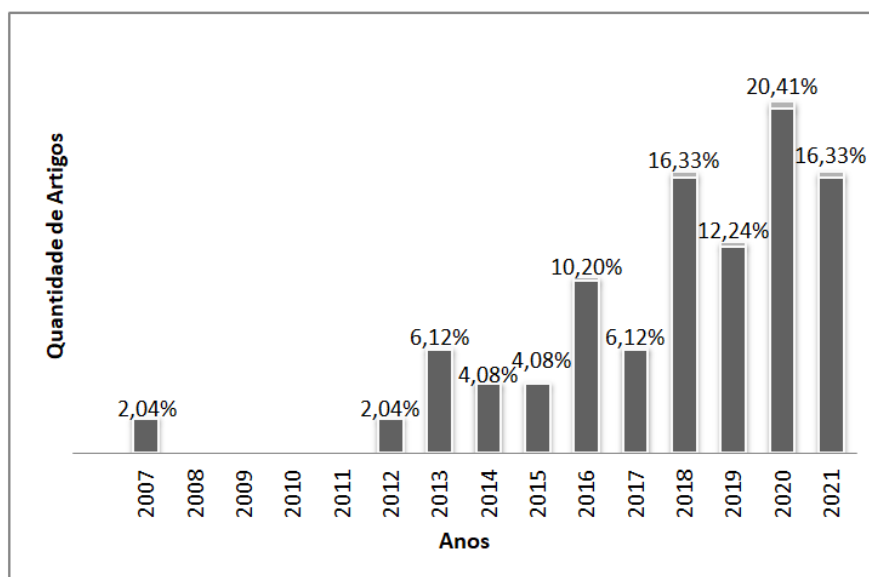


Figura 2. Distribuição anual do *corpus* textual amostral.

Fazem parte do estágio III da RSL os artigos que compõem o *corpus* textual amostral (49 artigos), os quais estão publicados em 26 periódicos diferentes e possuem aproximadamente 134 autores e coautores. Para melhor visualização da composição, a Figura 2 evidencia o *corpus* em uma linha temporal.

Como é possível verificar, não há um crescimento constante de artigos que integrem essa temática, mas é possível afirmar que foi a partir de 2016 que se tornou mais recorrente a publicação de artigos em renomados periódicos sobre narcisismo do CEO no contexto organizacional. Apesar da busca por artigos desta RSL ter iniciado no ano 2000, somente em 2007 houve a publicação de um artigo com boa classificação (Q1) sobre a temática, que, por sinal, é o artigo mais citado, de acordo com os dados da base Web of Science, e também o que possui o maior número de *links* com os artigos que compõem todo o *corpus* analisado. A Figura 3 dispõe sobre tais informações, sobre *links* entre os artigos e citações.

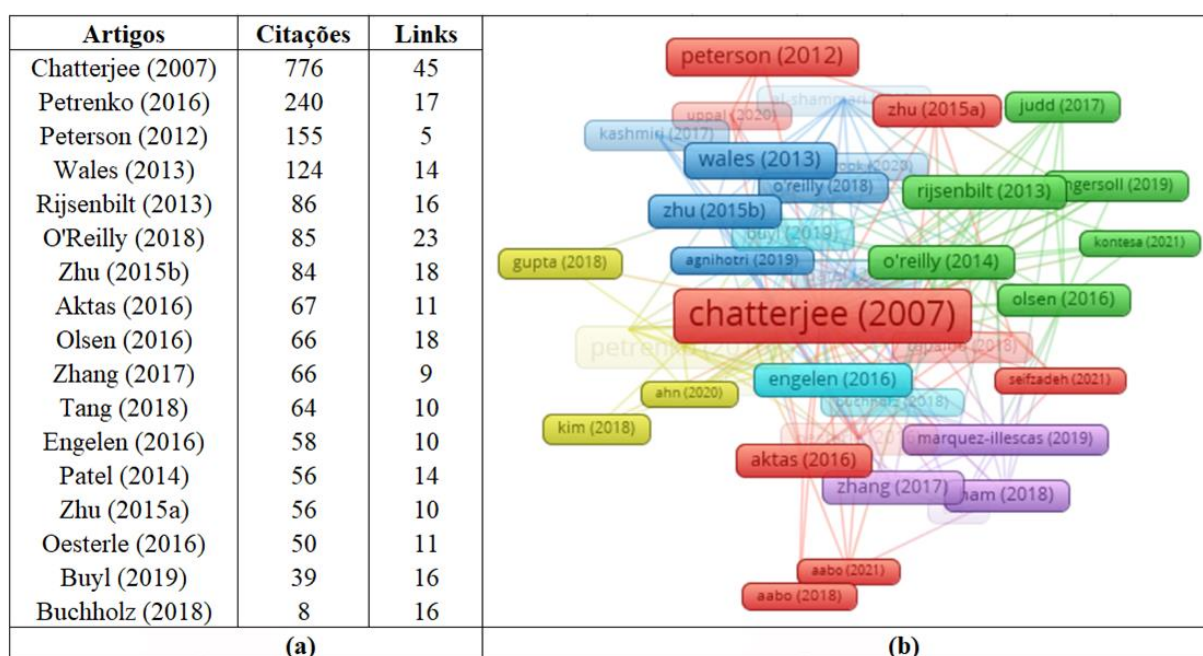


Figura 3. Artigos mais citados do corpus textual amostral.

Na Figura 3a estão evidenciadas as quantidades de *links* e citações de 17 (os mais representativos) dos 49 artigos do *corpus*, enquanto a Figura 3b mostra a composição, em forma de rede, dessas mesmas informações, a respeito de todos os 49 artigos. O tamanho dos nomes na Figura 3b altera conforme a quantidade de citações que o artigo possui, enquanto as linhas representam os *links* com os demais artigos do *corpus*.

Por meio da Figura 3a, é possível, então, identificar os artigos mais citados, demonstrando a importância destes para a temática em pauta. A obra mais citada (91,83% dos

artigos do *corpus*) é também a que possui o maior número de *links*. De autoria de Chatterjee e Hambrick (2007), *It's all about me: narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance*, é referência na área desde sua publicação e se tornou um marco para a literatura sobre narcisismo do CEO e *performance* financeira das firmas, pois é o artigo pioneiro que analisa a relação entre o narcisismo do CEO e o desempenho financeiro das empresas.

Além da quantidade de citações presentes na Figura 3a, merece atenção a quantidade de *links* que esses artigos possuem, ou seja, a quantidade de ligações que eles possuem entre si. O estudo de Chatterjee e Hambrick (2007), por exemplo, possui 45 *links*, ou seja, ele se relaciona com outros 45 artigos do *corpus* textual dessa amostra, enquanto os artigos de Peterson, Galvin e Lange (2012), Petrenko, Aime, Ridge e Hill (2016) e Wales et al. (2013) possuem 5, 17 e 14 *links*, respectivamente. Percebe-se que embora o artigo de Peterson et al. (2012) seja o mais antigo em relação a esses citados, possui a menor quantidade de *links*, evidenciando que é uma obra que possui um relacionamento fraco com os demais artigos do *corpus* da amostra (5 *links*).

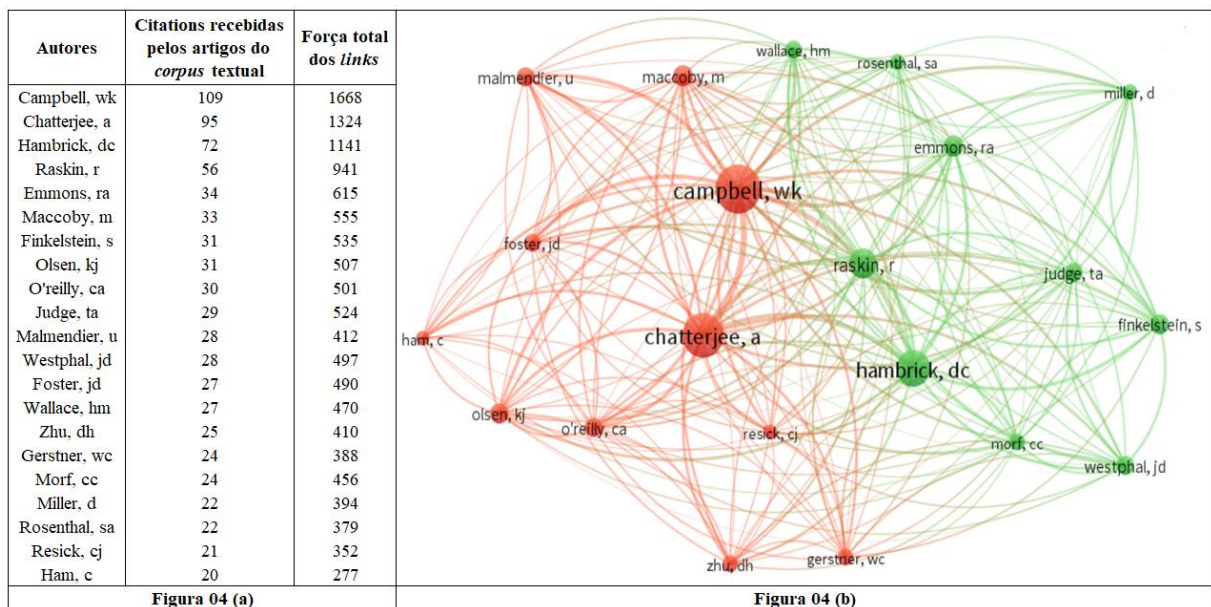


Figura 4. Rede de cocitação entre os autores com nós calculados de acordo com a quantidade de citações.

Uma vez apresentados os artigos mais citados, optou-se por complementar a análise por meio da análise de cocitação dos autores. Essa rede de cocitações permite fazer uma análise das referências utilizadas pelos artigos do *corpus* amostral, evidenciando a quantidade de vezes que dois autores foram citados em conjunto pelos artigos do *corpus*.

Para isso, foi elaborada a Figura 4 com o auxílio do *software* VOSviewer, sendo o tipo de análise “*co-citation*”, a unidade de análise “*cited authors*” e o método de contagem “*full counting*”. Com a respectiva configuração, o *software* encontrou 2.103 autores citados pelos 49 artigos do *corpus*.

Desses 2.103 autores, apenas 21 atenderam ao requisito de terem sido citados pelo menos 20 vezes pelos artigos que formam o *corpus* textual amostral (49 artigos). Tal requisito foi delineado para evidenciar apenas os autores mais cocitados, o que possibilitou uma melhora da visibilidade da imagem, já que aparecem apenas os autores mais relevantes. Logo, a rede de cocitação dos autores foi formada por 21 autores. É necessário esclarecer que 20 foi a quantidade de citações mínima, escolhida para que fosse possível analisar os principais autores da rede.

Por meio da Figura 4a, é possível verificar a quantidade de citações que os autores receberam do *corpus* e também a força total dos *links* entre os autores. Na Figura 4b consegue-se verificar cada um dos 21 autores selecionados bem como os *links* entre si. As linhas referem-se às interações de cocitações entre os autores e o tamanho dos nomes é proporcional à quantidade de citações de cada autor.

O desenho da Figura 4b apresenta os autores divididos em dois *clusters*, de forma que aqueles que pertencem ao mesmo *cluster*, por exemplo, são citados juntos com mais frequência. Então, é possível verificar que no *cluster* vermelho os autores Chatterjee e Campbell estão próximos, pertencem ao mesmo *cluster* e são os que aparecem com tamanhos maiores, isso significa que eles são citados juntos com mais frequência, são da mesma linha de pesquisa e são referências na literatura sobre narcisismo do CEO.

Olhando a tabela da Figura 4^a, pode-se confirmar que esses são os autores mais citados pelos artigos do *corpus* textual e também os que possuem maior força total nos *links*. Após esses dois autores, aparece Hambrick, que também é referência no assunto, tendo em vista que foi o precursor da TES, a qual suporta teoricamente a relação entre a personalidade dos CEOs e o desempenho das organizações (Hambrick, 2007; Hambrick & Mason, 1984).

Após a análise dos autores mais influentes a respeito da temática desta tese, optou-se por analisar a parte textual. Inicialmente foi feita uma análise das palavras-chave utilizadas nos artigos que compõem o *corpus* textual amostral. Para isso, recorreu-se ao *software* VOSviewer, utilizando como critério o número 5 como sendo a quantidade mínima de repetições das palavras para serem evidenciadas na rede formulada, para que fosse possível identificar palavras além daquelas já utilizadas na *string* delineada, permitindo, assim, evidenciar mais palavras que norteariam outras temáticas também abordadas pelos artigos do

corpus. O resultado está apresentado na Figura 5, a qual versa sobre a coocorrência das palavras-chave dos artigos do *corpus* textual amostral.

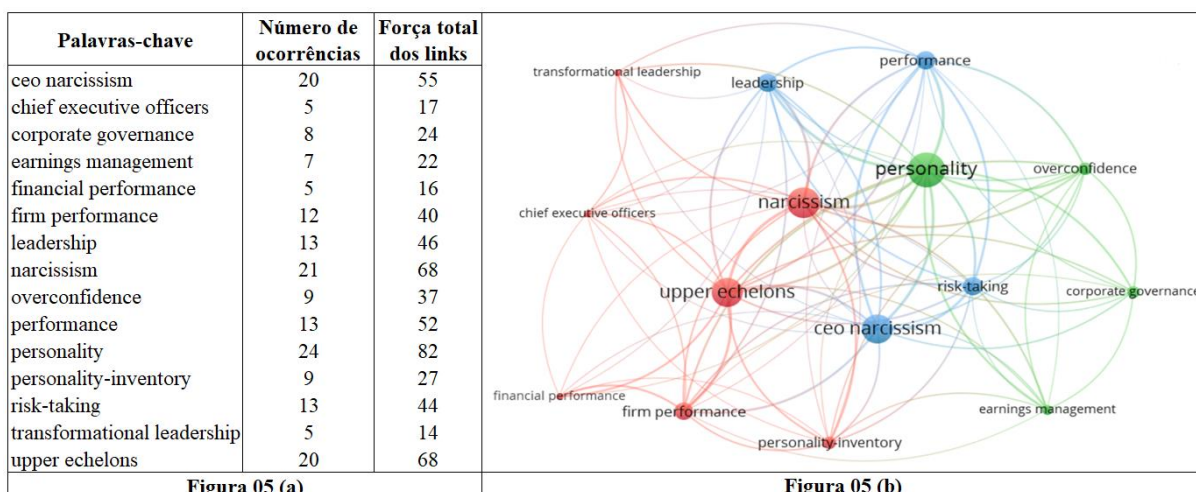


Figura 5. Coocorrência das palavras-chave dos artigos do *corpus* textual amostral.

Nos 49 artigos foram encontradas 334 palavras-chave, das quais 15 foram repetidas pelo menos 5 vezes e capazes de formar 86 *links* entre si. Na Figura 5 aparecem as 15 palavras-chave que foram citadas com mais frequência, dentre elas merecem destaque: “*personality*”, “*narcissism*”, “*upper echelons*”, “*ceo narcissism*” e “*performance*”. Tais palavras foram utilizadas, respectivamente, 24, 21, 20, 20 e 13 vezes. Percebe-se que além das palavras que integraram a *string* de pesquisa, as palavras “*upper echelons*” e “*performance*” também apareceram com frequência, confirmando a importância da TES e da *performance* das firmas no rol de artigos que integram o *corpus* textual da amostra.

Percebe-se que além de “*performance*” aparecem os termos “*firm performance*” e “*financial performance*”, com 12 e 5 repetições, respectivamente, enfatizando que há artigos que versam sobre o desempenho financeiro das firmas no contexto do narcisismo do CEO, temática explorada nesta tese. Isso pode ser confirmado na imagem da Figura 5b, uma vez que todas as palavras que se referem a *performance* possuem *links* com alguma palavra que se refere a narcisismo do CEO. Enfatiza-se que quanto maiores são as palavras, mais vezes elas foram mencionadas, e quanto mais centrais, maior é a força total dos *links* que elas formam.

Após essa análise geral sobre os autores mais importantes para a temática trabalhada nesta tese, recorreu-se a uma análise acerca dos objetivos e contribuições retratados por esses 49 artigos do *corpus* textual amostral, por meio de 2 nuvens de palavras formuladas a partir do *software* Iramuteq. Na Figura 6 têm-se as nuvens de palavras com termos mencionados nos objetivos e nas recomendações para estudos futuros.



Figura 6. Nuvem de palavras dos objetivos e sugestões de pesquisas futuras dos artigos do corpus textual amostral.

É possível verificar que na nuvem dos objetivos, como já era de se esperar, as palavras mais utilizadas foram aquelas que denotam pesquisas sobre o CEO narcisista no contexto empresarial/corporativo, como mencionado anteriormente quando se falou em selecionar os artigos dentro dessa temática, tendo em vista que engloba o escopo geral da tese. Assim, é possível verificar que os artigos que compõem o *corpus* estão adequados a esse escopo e são capazes de contribuir com este estudo.

Percebe-se, também, que existem palavras menores que são facilmente identificadas, como, por exemplo: gerenciamento, risco, social, desempenho e característica. Tais palavras podem estar delimitando as ramificações dos estudos sobre o narcisismo do CEO consoante a firma/empresa e estão conforme a classificação que foi feita dos artigos no estágio III da RSL, sendo artigos sobre desempenho financeiro das organizações e outras temáticas organizacionais.

Quanto à nuvem de sugestões para estudos futuros, percebe-se que as palavras estão alinhadas às palavras da nuvem dos objetivos, retratando que as sugestões são sempre no sentido de sugerir pesquisas ainda dentro da temática do narcisismo do CEO e considerando uma amostra diferente, explorando o desempenho, seja da firma ou do CEO em si. Algumas sugestões para pesquisas futuras que merecem destaque e que em parte foram consideradas por esta tese foram:

a) explorar a relação entre narcisismo e nomeação para o cargo de CEO (Rovelli & Curnis, 2021);

b) examinar outras características importantes do CEO, como o mandato do CEO e o poder do CEO (Al-Shammari, Rasheed, & Al-Shammari, 2019);

c) analisar se o narcisismo do CEO teria os mesmos efeitos em outras empresas que não sejam aquelas do S&P500 (Ham et al., 2018), e;

d) analisar o foco temporal do CEO e como eles afetariam simultaneamente os resultados da empresa (Byun & Al-Shammari, 2021).

Com relação à metodologia de tais estudos, considera-se importante verificar acerca das *proxies* utilizadas para mensuração do narcisismo do CEO, tendo em vista que esta tese e também todos os 49 artigos da RSL estão dentro dessa temática. Nesse sentido, formulou-se a Tabela 1, a qual apresenta as métricas mais frequentes para representação do narcisismo do CEO estudado nesses estudos.

Tabela 1

Frequência da *proxy* para mensuração do narcisismo do CEO

<i>Proxy</i> para narcisismo	Frequência
Fotografia do CEO	27
Índice de narcisismo	25
Remuneração do CEO em relação ao segundo executivo mais bem pago	23
Remuneração não monetária do CEO em relação ao segundo executivo mais bem pago	20
Proeminência do CEO nos comunicados de imprensa	16
Pronomes pessoais	10
Assinatura do CEO	7
Questionário NPI	6

Conforme a Tabela 1, a fotografia do CEO foi a *proxy* mais utilizada como parâmetro para mensuração do narcisismo, seja de forma individual ou em conjunto com outras *proxies* para a composição de um índice de narcisismo. A respeito disso, ressalta-se que 20 artigos utilizaram um índice para medir o narcisismo, porém a composição não foi igual para todos eles. Isso porque alguns utilizaram três ou mais *proxies* que também estão elencadas na Tabela 1, inclusive alguns desses índices também utilizaram a fotografia do CEO como sendo um dos seus componentes. Devido a isso, todas as outras *proxies* elencadas na Tabela 1 podem ter sido utilizadas de forma individual ou em conjunto para formação de um índice de narcisismo.

Levando isso em consideração, seja de forma individual ou em conjunto com outras *proxies*, pode-se afirmar que a fotografia do CEO e a remuneração do CEO em relação ao segundo executivo mais bem pago foram as *proxies* mais recorrentes nos trabalhos, enfatizando a relevância de tais *proxies* como métricas do narcisismo. Percebe-se, também, que a *proxy* do questionário NPI obteve pouca frequência, talvez pela resistência dos CEOs

em responderem tais questionamentos (Hambrick & Mason, 1984), uma vez que estão presentes nesses questionários diversas questões acerca dos comportamentos desses agentes.

Tendo em vista que o objetivo de pesquisa desta tese busca responder ao questionamento “*O que acontece com a performance das firmas quando CEOs com traços de personalidade narcisista assumem o poder?*”, considerou-se relevante analisar de forma individual alguns aspectos dos 12 artigos sobre narcisismo do CEO e desempenho financeiro (selecionados no estágio III da RSL), que foi possível identificar na revisão sistemática da literatura. Embora os artigos tenham sido classificados como dentro da temática de desempenho financeiro, notou-se que alguns focaram em algum tipo de desempenho que é específico do setor que estava sendo analisado e/ou métricas que foram equiparadas a desempenho, como, por exemplo: *recall* de produtos, ganhos não GAAP, orientação empreendedora e dinamismo estratégico.

Por meio da análise desse grupo de artigos (12), foi possível verificar que alguns estudos relatam resultados diferentes quanto à influência de CEOs narcisistas no desempenho financeiro das firmas, como, por exemplo, os de Chatterjee e Hambrick (2007), Ham et al. (2018), Olsen et al. (2013) e Uppal (2020).

Chatterjee e Hambrick (2007) demonstram empiricamente que o narcisismo do CEO está significativamente relacionado ao desempenho financeiro da empresa, porém varia conforme o tempo de mandato, evidenciando desempenhos extremos e flutuantes. Por outro lado, Olsen et al. (2014) evidenciam que as empresas com CEOs narcisistas têm maior lucro por ação e preço das ações do que aquelas com CEOs não narcisistas. E nos resultados de Ham et al. (2018), as empresas lideradas por CEOs narcisistas experimentam menor desempenho. Por fim e mais recentemente, o estudo de Uppal (2020) aponta que a relação entre narcisismo do CEO e desempenho da empresa ocorre de forma curvilínea, ou seja, o narcisismo pode influenciar positivamente o desempenho da empresa até determinado ponto, mas pode se tornar ineficaz.

Percebe-se que há resultados em diversas direções acerca do desempenho financeiro das firmas que são lideradas por CEOs narcisistas e todos esses resultados estão consoantes a literatura, tendo em vista que aqueles que possuem traços de personalidade narcisistas mais apurados podem agir apenas em benefício próprio, deixando a organização e seus *stakeholders* em situações desfavoráveis. Com o intuito de esclarecer esse cenário, a presente tese investiga a *performance* das firmas antes e após CEOs com traços de personalidade narcisista assumirem o poder, permitindo evidenciar as possíveis alterações de desempenho financeiro nas organizações.

APÊNDICE B – Ranking das empresas lideradas por CEOs com maiores traços de personalidade narcisista

Ranking	CEO_Assi	CEO_Disc	CEO_Foto	CEO_Narc
1°	Taurus Armas	CPFL Energia	Ambev S/A	CPFL Energia
2°	Nortcquimica	Cesp	Comgas	Magaz Luiza
3°	Coelce	Bk Brasil	Energias BR	Randon Part
4°	Sanepar	Magaz Luiza	Eqtl Maranhao	Totvs
5°	CPFL Energia	Ceee-D	Eqtl Para	Arezzo Co
6°	Atmasa	CPFL Energia	Magaz Luiza	Even
7°	BRF SA	MRV	MRV	Petrobras
8°	Alliar	BRF SA	Randon Part	Gol
9°	Flex S/A	Copasa	Tran Paulist	Energias BR
10°	Stara	JBS	Anima	MRV
11°	Cinesystem	Gol	Arezzo Co	Odontoprev
12°	Inter SA	Magaz Luiza	Bbmlogistica	Vale
13°	Equatorial	Enauta Part	CCR SA	Enauta Part
14°	Emae	Vale	Cosan	Bk Brasil
15°	Ceb	Petrobras	CPFL Energia	Anima
16°	Even	Petrobras	Duratex	Localiza
17°	Elektro	Totvs	Elektrobras	Cosan
18°	Totvs	Grupo Natura	Embraer	Tupy
19°	Hercules	Cosan	Eternit	Fleury
20°	Mundial	MRV	Fras-Le	Mills
21°	Guararapes	Enauta Part	Gol	Alliar
22°	Lojas Renner	Ferbasa	Kepler Weber	Petrobras BR
23°	Energisa Mt	Guararapes	Localiza	Sabesp
24°	Bk Brasil	Hapvida	Metal Leve	Yduqs Part
25°	Portobello	Valid	Odontoprev	CCR SA
26°	Eqtl Maranhao	Vale	Oi	Log-In
27°	Ger Paranap	CCR SA	Petrobras	PDG Realt
28°	Karsten	Ultrapar	Suzano S.A.	Copasa
29°	Igua SA	Ihpardini	Telef Brasil	Hapvida
30°	CCR SA	Eztec	BRF SA	Eztec
31°	Unicasa	Alpargatas	Ceg	Tegma
32°	Magaz Luiza	Localiza	Celesc	D1000vfarma
33°	Cia Hering	Alpargatas	Cia Hering	BRF SA
34°	P.Acucar-Cbd	Pague Menos	Copel	Kepler Weber
35°	Ampla Energ	D1000vfarma	Emae	Cesp
36°	Sondotecnica	Arezzo Co	Enauta Part	Hypera
37°	Ceee-D	Anima	Eneva	Grupo Natura
38°	Cvc Brasil	Alliar	Equatorial	Ultrapar
39°	Unipar	Tegma	Fleury	Alpargatas
40°	Mills	Yduqs Part	Gerdau	Lojas Marisa
41°	Celpe	Valid	Gerdau Met	Valid
42°	Copel	Tupy	Hapvida	Pague Menos
43°	Ourofino S/A	Odontoprev	Igua SA	Guararapes
44°	Ceee-Gt	Metalfrio	Invepar	Metalfrio
45°	Arezzo Co	Eztec	Irani	Ceee-D
46°	Cosan	Log-In	M.Diasbranco	Oi
47°	Fras-Le	Hypera	Marfrig	Ceee-Gt
48°	Randon Part	Tegma	Neoenergia	Ferbasa
49°	Cesp	Copasa	Ourofino S/A	
50°	Smart Fit	Energias BR	P.Acucar-Cbd	

Nota: As empresas que aparecem em vermelho são as que fazem parte do ranking em pelo menos duas das proxies de narcisismo.