

RELAÇÃO DA OCUPAÇÃO DO CEO COM O DESEMPENHO ESG E DE MERCADO

VITOR DA SILVA KUNZ

Universidade Federal de Santa Maria

BIANCA MENEGAT PASINATO

Universidade Federal de Santa Maria

LUANA CRISTINA RODRIGUES DA SILVA

Universidade Federal de Santa Maria

MIKAÉLI DA SILVA GIORDANI

Universidade Federal de Santa Maria

Resumo

A pesquisa objetivou analisar a relação entre a ocupação de cargos/funções pelo CEO e o desempenho Ambiental, Social e Governança (ESG) e de Mercado, em empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A pesquisa abrangeu o período de 2020 a 2024 e utilizou dados da base LSEG Data & Analytics, contemplando 393 observações de 105 empresas. Os dados foram testados por meio de modelos de regressão linear múltipla (OLS). Os resultados demonstraram uma relação negativa entre a ocupação do CEO e o desempenho ESG, indicando que a acumulação de funções tende a reduzir o engajamento em práticas ambientais, sociais e de governança. Por outro lado, verificou-se uma relação positiva com o desempenho de mercado, sugerindo que múltiplos cargos podem ser associados à experiência e reputação do executivo, sendo percebido de forma benéfica pelo mercado. Testes adicionais demonstraram que a formação acadêmica e cargos exercidos em outras empresas estão relacionados com o desempenho organizacional, de forma positiva para o ESG e negativa para o valor de mercado. A pesquisa contribui ao evidenciar a relação do CEO sobre o desempenho ESG e de mercado pode assumir efeitos divergentes, a depender do equilíbrio entre a amplitude de atuação e a capacidade de gestão dos múltiplos cargos e funções assumidos. Para a prática, os achados fornecem subsídios aos gestores, ao evidenciar a importância de equilibrar o acúmulo de funções com uma gestão eficaz. Para os investidores, os achados reforçam a necessidade de avaliações que considerem critérios financeiros e não financeiros na tomada de decisão.

Palavras-chave: CEO, Ocupação múltipla, Desempenho ESG, Desempenho de mercado.

1. INTRODUÇÃO

O *Chief Executive Officer* (CEO), também denominado de diretor executivo, representa a identidade corporativa da empresa (Conte *et al.*, 2017). Nesse contexto, é pertinente aprofundar a análise dos impactos do CEO que executa múltiplos cargos e/ou funções sobre o desempenho dessas empresas (Saleh *et al.*, 2020). Nesta pesquisa, entende-se por ocupação do CEO o exercício simultâneo de diferentes cargos e/ou funções dentro da empresa em que atua. O acúmulo de cargos pelo CEO, como posições em diretorias e no conselho de administração, e de funções executivas podem gerar visões divergentes quanto aos seus efeitos sobre o desempenho empresarial. De um lado, tal prática proporciona aos executivos a possibilidade de ampliar seus conhecimentos, ao comparar políticas e práticas de gestão entre diferentes cargos (Mahenthiran *et al.*, 2020). Por outro lado, pode também resultar em uma sobrecarga de trabalho, reduzindo o tempo e a atenção destinados a cada função (Ferris & Liao, 2019).

Dessa forma, ocupações do CEO podem levar à maximização ou minimização dos resultados organizacionais (Ferris & Liao, 2019; Mahenthiran *et al.*, 2020), o que pode ser

analisado por meio do desempenho ambiental, social e governança (ESG) e desempenho de mercado. Presume-se que a expertise e o conhecimento adquiridos pela ocupação de funções possam contribuir para a melhoria do desempenho organizacional, relacionados a fatores ESG e de mercado. Por outro lado, a sobrecarga de responsabilidades decorrente dessa acumulação de cargos pode comprometer o desempenho, levando à sua redução.

O debate acerca dessas visões conflitantes torna-se ainda mais relevante diante do aumento da complexidade dos mercados, que exige dos diretores maior comprometimento, controle e qualidade na gestão (Useem, 2015), ao passo que o excesso de ocupações pode representar tanto uma vantagem estratégica quanto um risco à empresa. Nesse sentido, destaca-se a importância de explorar o efeito da acumulação de cargos no desempenho ESG e no desempenho de mercado. Presume-se que vários fatores podem afetar o desempenho organizacional, entre eles a capacidade de gestão do CEO em administrar várias funções. Um exemplo é o CEO que, além de exercer sua função executiva, ocupa simultaneamente outras direções e uma cadeira no conselho de administração da empresa. Esse acúmulo de responsabilidades o expõe a desafios e oportunidades relacionados à gestão do tempo, ao compartilhamento de conhecimento e à ampliação de redes estratégicas, fatores que podem impactar sua capacidade de atuação diante das demandas corporativas (Cooper & Uzun, 2022).

A crescente relevância da temática ambiental, social e governança fomenta a análise de como esses fatores impactam o valor das empresas. O ESG inclui medidas como a redução de emissões de carbono, conformidade, inclusão de minorias e transparência (Costa, 2022). Essas práticas ganharam destaque no mercado financeiro devido a mudanças culturais, onde modelos de negócios prejudiciais ao meio ambiente e à sociedade perderam a aceitação de grandes investidores (Costa, 2022). Ioannou e Serafeim (2019) observam que a sustentabilidade é vista de diferentes maneiras pelas empresas: algumas a utilizam para obter vantagem competitiva, enquanto outras a consideram um procedimento padrão.

Em relação ao desempenho organizacional, Abdalkrim (2013) destaca que é um elemento fundamental para a existência de qualquer instituição, enfatizando que a sobrevivência organizacional, em distintos contextos econômicos, depende diretamente da sua capacidade de alcançar bons resultados. Especificamente, o desempenho de mercado refere-se à percepção do valor da empresa pelos agentes do mercado, refletindo a confiança nas suas perspectivas futuras e na sua capacidade de geração de valor (Bacidore et al., 1997). Quando o mercado reconhece a habilidade da empresa em administrar seus recursos e realizar investimentos de forma responsável, isso pode se refletir em uma valorização de seus ativos acima do custo de reposição. Em suma, esses aspectos estão associados ao desempenho de mercado das organizações (Minutolo et al., 2019).

Diante das evidências divergentes da literatura, que estudos sugerem que a ocupação de cargos/funções favorece o desenvolvimento de competências gerenciais e a troca de experiências (Ferris et al., 2018; Gray & Nowland, 2018), e outros apontam que essa prática pode gerar sobrecarga e reduzir a eficácia no desempenho das funções (Ferris et al., 2020; Kutubi et al., 2018), a presente pesquisa objetivou analisar a relação da ocupação do CEO com o desempenho ESG e de mercado, nas empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Considerando o papel central do CEO na formulação e implementação das estratégias empresariais, bem como a crescente relevância dos critérios ESG nas decisões de investimento e na percepção do mercado sobre o desempenho futuro das empresas, torna-se fundamental investigar se a sobreposição de cargos/funções contribui para potencializar os resultados corporativos ou, ao contrário, compromete sua eficácia.

A presente pesquisa justifica-se por abordar a relevância da figura do CEO como condutor da identidade corporativa e pela necessidade de compreender como a acumulação de cargos/funções por estes executivos impacta no desempenho organizacional, tanto na dimensão

de desempenho ESG quanto no desempenho de mercado. Estudos apontam que a atuação da alta liderança, principalmente do CEO, exerce influência significativa sobre a cultura organizacional, o alinhamento estratégico e os resultados corporativos, sendo capaz de direcionar tanto a reputação quanto a performance da empresa (Finkelstein et al., 2009).

O presente estudo contribui com o aprofundamento da compreensão acerca do papel da liderança executiva na promoção da sustentabilidade corporativa, oferecendo aportes teóricos e práticos que possam subsidiar tanto a gestão empresarial quanto a formulação de políticas organizacionais voltadas à sustentabilidade. A relevância deste estudo também se justifica pela necessidade de compreender como a ocupação do CEO influencia o desempenho de mercado, uma vez que suas características individuais e seu nível de comprometimento impactam diretamente os resultados organizacionais.

Do ponto de vista teórico, a pesquisa contribui ao integrar diferentes perspectivas da literatura, que ora defendem o acúmulo de funções como fonte de experiência e vantagem estratégica (Alhaddad et al., 2022), ora o apontam como um risco à eficácia da gestão (Ferris & Liao, 2019). O estudo amplia o entendimento sobre os impactos da sobreposição de funções executivas no contexto das empresas listadas na B3. Ao abordar a influência da liderança na adoção de práticas alinhadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), conforme a Agenda 2030 (Kronemberger, 2019), o trabalho avança na literatura ao conectar os desafios contemporâneos de governança, sustentabilidade e desenvolvimento de mercado, este último entendido como reflexo da percepção dos investidores quanto à capacidade das empresas de gerar valor de forma responsável e consistente (Minutolo et al., 2019).

De forma prática, a pesquisa contribui com informações relevantes para gestores, conselheiros e investidores. Gestores que ocupam ou ocuparam funções podem ter um entendimento melhor do reflexo desses cargos no desempenho da empresa. Conselheiros podem ter informações adicionais para orientar o desenvolvimento de funções por uma mesma pessoa dentro de uma empresa. Investidores e potenciais investidores podem utilizar as evidências empíricas para apoiar seus modelos de tomada de decisão.

2. ANTECEDENTES E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Os CEOs com uma visão estratégica focada em questões ambientais e sociais tendem a promover iniciativas sustentáveis que resultam em maior desempenho ESG (Oyinlola, 2025). O estudo de Cooper e Uzun (2022), realizado com empresas listadas nos Estados Unidos, identificou uma correlação positiva entre a ocupação de diretores externos e o desempenho ESG das organizações. Os resultados apontam que a rede de relacionamentos desses diretores pode representar um diferencial competitivo para empresas comprometidas com práticas sustentáveis. Embora, tradicionalmente, diretores muito ocupados sejam vistos como menos eficazes na supervisão, no contexto ESG, sua atuação pode gerar valor, devido à transferência de conhecimento, experiência e influência em redes corporativas (Cooper & Uzun, 2022).

De maneira semelhante, diretores ocupados influenciam positivamente as pontuações ESG, com maior impacto no aspecto ambiental, corroborando a ideia de que esses profissionais adotam práticas sustentáveis (Tijani & Ahmadi, 2022). No entanto, Fayad et al. (2025) ressaltam que a múltipla ocupação de diretorias pode gerar efeitos incertos, especialmente no que diz respeito ao desempenho ESG, destacando que o excesso de compromissos pode afetar a tomada de decisões sustentáveis. Essa visão é reforçada por Sabatini e Utama (2023), ao identificar que o acúmulo de funções por diretores pode limitar a eficácia da supervisão e prejudicar o desempenho ESG.

Harymawan et al. (2022) demonstram que CEOs com múltiplas ocupações apresentam maior comprometimento com a transparência e a qualidade das informações contábeis, o que sugere que, em certos contextos, o capital social acumulado por meio de múltiplas diretorias

pode ter efeitos benéficos sobre as práticas ESG e a reputação da empresa. Oyinlola (2025) complementa essa análise ao destacar que, características do CEO e do conselho de administração como gênero, nível educacional, experiência internacional e tempo de permanência no cargo dos CEOs, além de diversidade, independência, tamanho e qualificação do conselho de administração, influenciam significativamente o desempenho ESG das organizações. Em consonância, Thosuwanchot e Chanphati (2025) sugerem que o envolvimento dos CEOs em iniciativas de responsabilidade social corporativa, especialmente quando há frustração em relação às metas sociais previamente estabelecidas, pode servir como resposta estratégica para recuperar o desempenho organizacional e a percepção pública.

Diante da literatura conflitante, a qual apresenta efeito positivo e negativo decorrente da ocupação do CEO no desempenho ESG, presume-se que no contexto brasileiro a ocupação do CEO também pode refletir em práticas ESG. Com base no exposto, apresenta-se a hipótese de pesquisa:

H1: A ocupação de cargos pelo CEO está significativamente relacionada ao desempenho ESG das empresas.

De acordo com Saleh et al. (2020), múltiplos cargos referem-se ao acúmulo de funções operacionais na própria organização. O acúmulo das múltiplos cargos pelo próprio CEO, tende a estar associado a um desempenho inferior, pois desvia o foco da gestão principal (Saleh et al., 2020). Essa crítica é também apontada por Fayad et al. (2025), que alertam para o risco de conflitos de interesse e perda de eficácia no desempenho estratégico do CEO. Ferris e Liao (2019) reforçam que essa sobrecarga de atividades não é desejável para os CEOs, dada sua importância na gestão organizacional.

Fayad et al. (2025) destacam que por um lado, diretores que ocupam múltiplos cargos em conselhos podem acessar mais informações e recursos estratégicos, contudo, por outro lado, o acúmulo de responsabilidades pode prejudicar sua capacidade de supervisão e tomada de decisões eficazes, principalmente quando se trata de CEOs. Nesse sentido, Ferris e Liao (2019) reforçam que, considerando que os CEOs são os principais responsáveis pela gestão da empresa, a sobrecarga de atividades não é uma característica desejável para esses executivos.

Ao analisarem empresas na Jordânia, Alhaddad et al. (2022) identificaram que múltiplas diretorias estão significativamente associadas à redução do desempenho corporativo. Segundo os autores, a sobrecarga dos diretores limita sua capacidade de monitoramento eficaz em nome dos acionistas, afetando negativamente a governança corporativa. No entanto, os autores reconhecem que esses resultados estão ligados a contextos de mercados emergentes, que frequentemente apresentam baixa proteção ao investidor, falhas de mercado e fragilidade nos sistemas de governança. Isso sugere que, em ambientes com maior robustez institucional e mecanismos de controle mais eficientes, os efeitos podem ser diferentes e até positivos, como indicado por Harymawan et al. (2022) e Fayad et al. (2025).

Embora a sobrecarga de funções possa prejudicar o desempenho do CEO, os resultados do estudo de Harymawan et al. (2022) indicaram o oposto, executivos com múltiplas ocupações demonstraram maior comprometimento com a transparência e a qualidade das informações contábeis. Juntos, esses fatores podem afetar positivamente a percepção dos stakeholders e, conseqüentemente, impulsionar um melhor desempenho de mercado. Em consonância, Cooper e Uzun (2022), demonstram que a ocupação de múltiplos cargos por diretores externos está positivamente associada ao desempenho em sustentabilidade das empresas, o que apoia a Teoria da Reputação. Os autores concluem que, ao contrário da hipótese de comprometimento excessivo, diretores ocupados contribuem significativamente para a aprimorar as práticas de sustentabilidade e responsabilidade social corporativa, trazendo diferentes perspectivas,

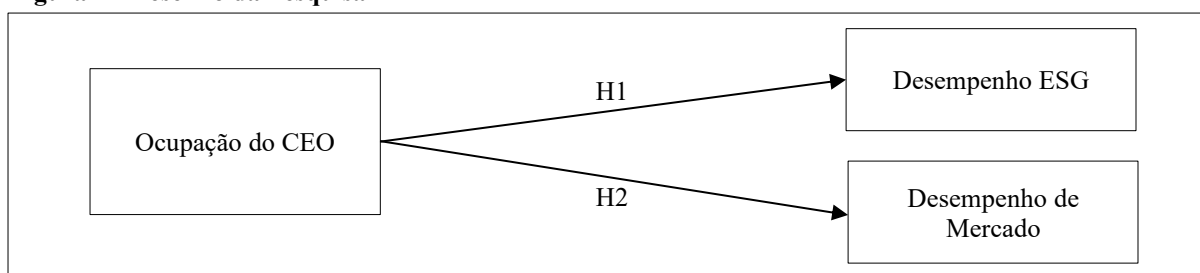
conhecimentos e redes de relacionamento que favorecem a tomada de decisões alinhadas aos interesses dos stakeholders e à construção de valor no longo prazo.

Considerando a literatura existente, que apresenta resultados distintos quanto aos efeitos da acumulação de cargos sobre o desempenho de mercado, ora evidenciando impactos positivos, ora negativos, presume-se que a atuação do CEO também possa exercer influência sobre o valor da empresa percebido pelo mercado. Diante disso, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H2: A ocupação de cargos pelo CEO está significativamente relacionada ao desempenho de mercado das empresas.

Na sequência, a Figura 1 contempla o desenho da pesquisa com suas relações exploradas.

Figura 1 - Desenho da Pesquisa



Fonte: Elaborada pelos autores.

Caso a H1 não seja rejeitada, pode-se inferir que a ocupação do CEO está relacionada (positivamente/negativamente) com o desempenho ESG das empresas brasileira. Se a H2 não for rejeitada, pode-se inferir que a ocupação do CEO está relacionada (positivamente/negativamente) com o desempenho de mercado das empresas brasileira. Dessa forma, os achados indicariam que a ocupação do CEO infere em aspectos relacionados ao desempenho das empresas.

3. METODOLOGIA

A metodologia adotada na pesquisa é classificada como descritivo, documental e quantitativa. A população corresponde as empresas de capital aberto listadas na B3. A B3 é a única bolsa de valores em operação no Brasil, responsável por viabilizar a negociação de diversos ativos e firmando-se como uma das maiores da América Latina (B3, 2025). A amostra é um subconjunto dessas empresas, selecionada em função da disponibilidade das informações necessárias para o estudo, que foram coletadas na base de dados *LSEG Data & Analytics*. Além disso, para determinar a amostra da pesquisa, foram excluídas as empresas pertencentes ao setor financeiro, aquelas que apresentaram patrimônio líquido negativo e as que não disponibilizaram informações relacionadas às práticas ESG. A amostra da pesquisa é desbalanceada, composta por 105 empresas e 393 observações, apresentada na Tabela 1.

A distribuição setorial da amostra manteve proporções semelhantes à da população, com maior concentração nos setores de Consumo Discricionário (24,94%), Industrial (18,32%) e Utilidades (16,28%), garantindo representatividade e heterogeneidade suficientes para a análise. O período analisado compreendeu os anos de 2020 a 2024. A escolha desse intervalo temporal deve-se ao fato de proporcionar uma janela recente, representativa e permitir examinar tendências consistentes no desempenho ESG e de mercado das empresas.

Tabela 1 – População e Amostra da Pesquisa

SETOR	POPULAÇÃO		AMOSTRA	
	Observações	Percentual	Observações	Percentual
Serviços de Comunicação	60	5.31	13	3.31
Consumo Discricionário	320	28.32	98	24.94
Bens de Consumo	110	9.73	57	14.50
Energia	45	3.98	23	5.85
Industriais	240	21.24	72	18.32
Tecnologia da Informação	45	3.98	9	2.29
Materiais	130	11.50	57	14.50
Utilidades	180	15.93	64	16.28
TOTAL	1130	100.00	393	100.00

Fonte: Dados da Pesquisa.

A Tabela 2 apresenta o constructo das variáveis que foram utilizadas para o desenvolvimento da pesquisa, categorizadas em variáveis dependentes, independentes e de controle. Além disso, a Tabela 2 apresenta a descrição, forma de mensuração, base de dados para coleta e fonte das variáveis utilizadas.

Tabela 2 – Variáveis Utilizadas na Pesquisa

Variável	Descrição	Mensuração	Coleta	Fonte
Variáveis Dependentes				
ESG	Desempenho ESG	Score de 0 a 1 de práticas ambientais, sociais e de governança.	LSEG Data & Analytics	Tijani & Ahmadi (2022); Fatemi et al. (2018).
DM	Desempenho de Mercado	<u>Valor de Mercado</u> <u>Valor Patrimonial</u>		Silva et al. (2019); Fatemi et al. (2015).
Variáveis Independentes				
CEO	Diretor Executivo	Número de cargos ocupados	LSEG Data & Analytics	Saleh et al. (2020).
Variáveis de Controle				
CR	Crescimento da Receita	$\frac{(Receita_t - Receita_{t-1})}{Receita_{t-1}}$	LSEG Data & Analytics	Bacidore et al. (1997); Ferris et al. (2018).
ROA	Retorno sobre os Ativos	$\frac{EBIT}{Ativo\ Total}$		Minutolo et al. (2019); Oyinlola (2025).
AL	Alavancagem	$\frac{Passivo\ Total}{Ativo\ Total}$		Minutolo et al. (2019); Cooper & Uzun (2022).

Fonte: Dados da pesquisa.

As variáveis dependentes compreendem o Desempenho ESG e o Desempenho de Mercado (DM). O primeiro, mensurado por meio do *score* variando de 0 a 1, possui como base indicadores que atribuem pontuações ESG das empresas. Conforme a base *LSEG Data & Analytics* (2025), o *score* ESG sintetiza as informações autorrelatadas pelas empresas, refletindo a qualidade de suas práticas sustentáveis e a capacidade de geração de valor a longo prazo para os acionistas, assim quanto maior o *score*, mais práticas a empresa adota. A dimensão ambiental avalia o impacto da empresa sobre sistemas naturais, bem como sua atuação em práticas que evitem seus riscos e promovam oportunidades sustentáveis. O pilar social considerou a capacidade da organização de gerar confiança com partes interessadas. Já o pilar de governança corporativa, mensurou a eficácia dos mecanismos de gestão e supervisão

da empresa, considerando a qualidade do conselho e da administração na proteção dos interesses dos acionistas (*LSEG Data & Analytics*, 2025). Por sua vez, o Desempenho de Mercado foi calculado pela razão entre o valor de mercado e o valor patrimonial da empresa, que corresponde ao indicador *Market-to-Book* (MTB), e reflete a expectativa dos investidores em relação ao potencial de valorização futura da organização.

Como variável independente, adotou-se a ocupação do CEO, representada pelo número total de cargos simultaneamente exercidos, sejam eles em conselhos de administração, comitês ou em outras diretorias. Destaca-se que a variável CEO foi coletada da *LSEG Data & Analytics* (2025), por meio de procedimento manual (a base não possui esses dados tabulados), especificamente, foi acessada cada empresa da amostra, realizado o download do arquivo com informações sobre CEO e, posteriormente as informações foram compiladas e tabuladas, permitindo a análise estatística. A variável principal (CEO) foi expressa numericamente, corresponde a 0, quando o CEO atuou exclusivamente no cargo principal, sendo adicionado 1 a cada nova função/cargo ocupado. Para testes adicionais, foram tabulados dados do número de cargos exercidos em outras empresas, como em conselhos de administração ou funções executivas adicionais, e de nível de formação do CEO.

Além das variáveis dependentes e independente, o estudo utilizou três variáveis de controle, foram elas: Crescimento da Receita (CR), Retorno Sobre os Ativos (ROA) e Alavancagem (AL). O Crescimento da Receita calculou com base na variação percentual da receita entre período atual e o anterior. Conforme Chen *et al.* (2021), períodos de elevado crescimento da receita são caracterizados por maior geração de lucros, o que tende a incentivar os grandes acionistas a priorizarem interesses econômicos em detrimento do engajamento ambiental. O ROA, segundo Oyinlola (2025), é um indicador de rentabilidade que avaliou a eficiência da utilização dos ativos na geração de resultados, obtido pelo EBIT (representa o lucro antes de juros e impostos) escalonado pelo Ativo Total (total de recursos controlados pela empresa). Por fim, a Alavancagem foi mensurada pela razão entre o passivo total e o ativo total e, segundo Minutolo et al. (2019), ela indica o grau de utilização de capital de terceiros na estrutura financeira da empresa.

Para a análise dos dados, inicialmente, foi aplicada a *winsorização* das variáveis contínuas a 1% nas extremidades superior e inferior da distribuição. Na sequência, realizou-se uma análise estatística descritiva, com o cálculo da média, mediana, desvio padrão, valores mínimos e máximos de todas as variáveis utilizadas. Posteriormente, é apresentada a matriz de correlação de *Pearson* e *Spearman* para verificar o grau de associação entre as variáveis utilizadas na pesquisa (dependentes, independentes e de controle).

Em seguida, foram realizados os seguintes testes dos pressupostos da regressão: o teste de normalidade dos resíduos foi avaliado por meio do teste de *Jarque-Bera*, o resultado demonstrou que os dados não são normais ($JB = 2835$; $p < 0,001$), contudo devido ao número de observações esse pressuposto pode ser relaxado; o teste *White*, para verificar a heterocedasticidade, apresentando resultado significativo ($P=56,38$; $p<0,000$), dessa forma foram operacionalizadas regressões com erros padrão robustos. Para avaliar a autocorrelação dos resíduos, utilizou-se o teste de *Breusch-Godfrey*; por fim, a multicolinearidade entre as variáveis testada por meio do *Variance Inflation Factor* (VIF), os resultados desses testes são apresentados no próximo capítulo, juntamente com as tabelas de regressão.

Os dados foram testados por meio de regressão linear múltipla OLS (*Ordinary Least Squares*) no software *Stata* com o intuito de investigar a relação entre a ocupação do CEO e o desempenho ESG e de mercado das empresas analisadas. A Equação 1 representa o modelo que foi utilizado para avaliar o desempenho ESG e de mercado.

Equação 1

$$ESG_{it} \text{ e } DM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO_{i,t} + \beta_2 CR_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 AL_{i,t} + \text{Efeito_fixo_ano} \\ + \text{Efeito_fixo_setor} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$ESG_{i,t}$ = Práticas, ambientais, sociais e de governança;

$DM_{i,t}$ = Desempenho de mercado;

$CEO_{i,t}$ = Diretor Executivo;

$CR_{i,t}$ = Crescimento da Receita;

$ROA_{i,t}$ = Retorno Sobre os Ativos;

$AL_{i,t}$ = Alavancagem da empresa;

$\sum \text{efeitos_fixos_setor}$: Controle de efeito fixo por setor;

$\sum \text{efeitos_fixos_ano}$: Controle de efeito fixo por ano;

α e β : coeficientes estimados da regressão;

$\varepsilon_{i,t}$: erro da regressão no período t.

Acerca da Equação 1, destaca-se que foram operacionalizadas regressões separadamente para a variável ESG e DM. Ademais, foram operacionalizadas regressões com e sem variáveis de controle, para verificar a relação direta entre as variáveis dependentes e independente.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, apresentam-se os resultados da estatística descritiva e da matriz de correlação das variáveis utilizadas no estudo. Apresenta-se a identificação da ocupação do CEO nas empresas listadas na B3, considerando o número de funções/cargos desempenhadas na empresa de atuação e sua possível influência sobre o desempenho corporativo. Como exemplo, na empresa Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (CLSC4.SA – Celesc), a análise da base de dados revelou que o CEO desempenha cinco funções/cargos distintas na estrutura organizacional: *Chief Executive Officer*, *Director*, *Majority Shareholder's Representative*, *Chief Distribution Officer* e *Member of the Executive Board*, evidenciando assim, o acúmulo de responsabilidades executivas, o qual foi foco de análise deste estudo.

A Tabela 3, apresenta a estatística descritiva referente às variáveis da pesquisa, permitindo observar o comportamento médio, a dispersão e os limites mínimo e máximo dessas variáveis na amostra.

Tabela 2 - Estatística Descritiva das Variáveis

Variáveis	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ESG	0,532	0,204	0,081	0,903
DM	2,116	2,628	0,017	16,806
CEO	2,234	1,384	0	6
CR	0,15	0,27	-0,542	1,309
ROA	0,045	0,065	-0,143	0,268
AL	0,65	0,189	0,014	0,979

Legenda: ESG: Desempenho Ambiental, Social e Governança; DM: Desempenho de Mercado (Market-to-Book); CEO: Número de Cargos; CR: Crescimento da Receita; ROA: Retorno sobre os Ativos; AL: Alavancagem. Fonte: Dados da pesquisa.

A análise da Tabela 3 revela que a variável ESG variou entre 8,1% e 90,3%, indicando ampla discrepância entre as empresas da amostra. O valor mínimo apresenta empresas com

práticas de sustentabilidade iniciais ou pouco estruturadas, ao passo que o valor máximo reflete aquelas com elevado comprometimento nas dimensões ESG. Essa variação evidencia tanto a diversidade de abordagens quanto os diferentes níveis de priorização das práticas sustentáveis na gestão das empresas que compuseram a amostra. O desempenho de mercado DM, apresentou média de 2,11, o que indica o mercado avalia as empresas da amostra duas vezes mais, em relação ao valor patrimonial.

A variável CEO apresentou média de 2,2, com valores variando de 0 a 6, evidenciando uma diversidade na ocupação de funções/cargos entre os líderes das empresas analisadas. Esses resultados indicam que uma parte significativa dos CEOs acumula funções/cargos na mesma organização, o que reflete tendências de centralização na alta administração. Esse comportamento está em consonância com Silveira (2002), que aponta a recorrência da concentração de poder e a centralização das decisões na gestão de empresas brasileiras. Por outro lado, a presença de CEOs com apenas uma ocupação aponta para modelos de gestão mais descentralizados, que buscam fortalecer a segregação de responsabilidades e reduzir potenciais conflitos de interesse.

Em relação às variáveis de controle, o CR apresenta média positiva de 0,15, mas com valores mínimos negativos, sugerindo que enquanto muitas empresas cresceram, uma parte considerável da amostra enfrentou retração no período analisado. Quanto ao ROA, observou-se uma média de 4,5%, indicando que, em geral, as empresas geram mais de 4% de retorno sobre o investimento em ativos. Por fim, a variável AL apresentou que, em média de 0,65, o que indica ativos são financiados 65% por capital de terceiros.

Em seguida, a Tabela 4 apresenta as matrizes de correlação, que evidencia a associação entre os indicadores analisados. No triângulo superior são apresentados os coeficientes de correlação de *Pearson*, enquanto no triângulo inferior constam os resultados da correlação de *Spearman*, permitindo uma análise entre os resultados.

Tabela 3 – Matriz de Correlação das Variáveis

Variáveis	ESG	DM	CEO	CR	ROA	AL
ESG	1.000	0.037	-0.049	-0.038	0.020	0.119*
DM	0.051	1.000	0.075	0.064	0.022	0.237*
CEO	-0.078	0.085	1.000	0.038	0.117*	-0.053
CR	-0.072	0.225*	0.048	1.000	0.218*	0.069
ROA	0.068	0.203*	0.065	0.163*	1.000	-0.455*
AL	0.013	0.191*	0.013	0.086	-0.441*	1.000

Legenda: ESG: Desempenho Ambiental, Social e Governança; DM: Desempenho de Mercado (Market-to-Book); CEO: Número de Cargos; CR: Crescimento da Receita; ROA: Retorno sobre os Ativos; AL: Alavancagem. Níveis de significância: * $p < 0.05$. Fonte: Dados da pesquisa.

De forma preliminar, a matriz de correlação não apresentou os resultados esperados em relação as variáveis de interesse. Conforme evidenciado na Tabela 4, observa-se que a variável CEO não apresentou relação estatisticamente significativa com o desempenho ESG, tampouco com o desempenho de mercado. Esse resultado, embora não corresponda com o esperado, reflete apenas a associação entre as variáveis, conforme também observado por Ferris e Liao (2019), que não identificaram correlação significativa entre o acúmulo de cargos executivos e o desempenho corporativo.

Em relação ao Desempenho de Mercado, observa-se que a variável apresentou correlações positivas e significativas com CR (0,225*) e com a AL (0,237*). Esses resultados sugerem que empresas com maiores níveis de expansão e maior utilização de capital de terceiros tendem a apresentar melhor valorização de mercado, reforçando a ideia de que o crescimento e a estrutura de capital influenciam positivamente a percepção dos investidores quanto ao potencial de retorno. Esse achado está em consonância com os estudos de Minutolo

et al. (2019), os quais destacam que o desempenho de mercado está associado à capacidade de crescimento sustentável e à eficiência no uso de recursos financeiros, aumentando assim, a atratividade das empresas perante o mercado de capitais. De forma semelhante, o ROA também apresentou correlação positiva com o DM (0.203*) o que reforça a associação esperada entre o retorno dos ativos e desempenho de mercado, e demonstra-se em consonância com Rappaport (1999), segundo o qual, a expectativa de crescimento futuro é um fator determinante na precificação das ações e no aumento do valor de mercado.

Dessa forma, os resultados da Tabela 4 fornecem subsídios para o desenvolvimento das análises de regressão múltipla, as quais buscam avaliar de forma mais precisa a relação da ocupação do CEO sobre o desempenho ESG e de mercado das empresas analisadas. A análise de regressão que visa testar a relação entre as variáveis é apresentada na sequência. A variável de interesse corresponde ao número de cargos ocupados pelo CEO (CEO) na empresa em que atua, utilizada como indicador de concentração de cargos/funções executivas. Enquanto as variáveis dependentes corresponderam ao Desempenho ESG (ESG) e ao Desempenho de Mercado (DM). As variáveis de controle referem-se ao Crescimento da Receita (CR), Retorno Sobre os Ativos (ROA) e Alavancagem (AL), conforme evidenciados na Tabela 5.

Tabela 4 - Relação entre a Ocupação do CEO e o Desempenho ESG e de Mercado

Variáveis	Variáveis Dependentes			
	ESG		DM	
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
CEO	-0.0137* (-1.89)	-0.0127* (-1.76)	0.160* (1.75)	0.164* (1.90)
CR	-	0.0124 (0.27)	-	0.0358 (0.07)
ROA	-	0.0435 (0.22)	-	5.072** (2.01)
AL	-	0.143** (2.28)	-	3.805*** (4.14)
CONS	0.717*** (12.76)	0.649*** (10.01)	1.174** (2.82)	-0.605 (-0.96)
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Sig do Modelo	0,000	0,000	0,000	0,000
R ² Ajustado	13,64	14,81	9,65	16,07
Breusch-Godfrey	237,23***	236,10***	84,71***	85,74***
VIF	1,14	1,16 – 1,60	1,14	1,16 – 1,60
N	393	393	393	393

Legenda: ESG: Desempenho Ambiental, Social e Governança; DM: Desempenho de Mercado (Market-to-Book); CEO: Número de Cargos; CR: Crescimento da Receita; ROA: Retorno sobre os Ativos; AL: Alavancagem; CONS: Constante; VIF: Variance Inflation Factor; N: Número de observações. Níveis de significância: * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001. Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 5 que os pressupostos foram atendidos e os modelos de regressão mostraram-se estatisticamente significativos ao nível de 1%. O R² Ajustado variou entre 9,65% e 16,07%, sugerindo que os modelos possuem capacidade explicativa moderada sobre as mudanças nas variáveis dependentes. Tal amplitude reforça a adequação do modelo e a relevância das variáveis explicativas incluídas. Ademais, o teste de multicolinearidade (VIF) apresentou valores entre 1,14 e 1,60, bem abaixo do limite crítico de 10, demonstrando ausência

de correlação entre as variáveis independentes e assegurando a robustez das estimativas (Hair et al., 2009).

Para analisar o efeito da variável independente principal (CEO), sobre as variáveis dependentes (ESG e DM), foram utilizados quatro modelos de regressão com efeitos fixos de ano e setor. Os Modelos 1 e 3 foram definidos para testar a relação direta entre o CEO e o ESG e DM, respectivamente. Já os Modelos 2 e 4 representam os modelos completos, onde foram adicionadas as variáveis de controle (CR, ROA e AL). Essa estruturação visou isolar o efeito da concentração de cargos executivos das empresas listadas na B3.

No que diz respeito à variável CEO, os coeficientes encontrados indicam uma relação negativa e significativa com a variável ESG, conforme consta no Modelo 1 (-0,0137) e no Modelo 2 (-0,0127), e uma relação positiva e significativa com a variável DM, diante do Modelo 3 (0,160) e do Modelo 4 (0,164). A relação negativa entre número de cargos ocupados pelo CEO e o desempenho ESG, coadunam com os achados de Ferris e Liao (2019) e Fayad *et al.* (2025), tendo em vista que quanto maior for esse acúmulo de ocupações, menor tende a ser o desempenho ambiental, social e de governança da empresa. Em contraponto, a relação positiva entre o número de cargos ocupados pelo CEO e o desempenho de mercado, se assemelham ao estudo de Saleh *et al.* (2020) e Harymawan *et al.* (2022), sugerindo que diretores mais ocupados, são vistos de forma positiva, de modo a maximizar a percepção do mercado sobre a empresa. Esses achados demonstram que essa sobrecarga pode reduzir o tempo, a atenção e o comprometimento do CEO com práticas ESG, possivelmente em razão de conflitos de interesse. Alternativamente, esses CEOs podem priorizar de objetivos financeiros e, aumentar a expectativa do mercado, refletindo em um melhor desempenho de mercado.

Esses resultados coadunam com os achados de Fayad *et al.* (2025) e Ferris e Liao (2019), ao indicarem que a concentração de funções executivos tende a reduzir o engajamento das empresas em práticas ESG, enquanto é positivamente percebida pelo mercado, possivelmente em razão da experiência e da reputação atribuídas ao CEO. De forma semelhante, Saleh *et al.* (2020) observam que CEOs que exercem múltiplas funções tendem a priorizar resultados financeiros de curto prazo, o que pode comprometer o desempenho ESG.

Por outro lado, o efeito positivo da variável CEO sobre o desempenho de mercado (DM) sugere que os investidores percebem a multiplicidade de cargos como um indicativo de maior capital humano e social do executivo. Nessa mesma linha, Cooper e Uzun (2022) e Harymawan *et al.* (2022) destacam que a visibilidade, o prestígio e a rede de relacionamentos de líderes que acumulam múltiplas posições ampliam a confiança dos investidores e favorecem a valorização das ações, o que justifica a associação positiva entre CEO e DM. Em conjunto, essas evidências contribuem para compreender os achados do estudo, ao indicar que, embora a ocupação simultânea de cargos eleve as expectativas do mercado, pode comprometer o engajamento e a efetividade das práticas ESG nas empresas.

Quanto às variáveis de controle, observa-se que o ROA apresentou coeficiente positivo e significativo em relação ao DM, indicando que empresas mais rentáveis tendem a ser mais valorizadas pelo mercado, uma vez que a lucratividade é percebida como indicador de eficiência operacional e estabilidade financeira, corroborando com os estudos de Fatemi et al. (2018) e Stakeley (2019). Ademais, a variável AL também apresentou resultado positivo e altamente significativo sobre o DM, e coeficiente positivo também em relação ao ESG. Esses resultados sugerem que o endividamento pode ser interpretados como sinal de confiança e potencial de expansão. De acordo com Fatemi *et al.* (2018), o uso estratégico da alavancagem pode aumentar o retorno sobre o capital investido e reforçar a percepção de crescimento e solidez da empresa. Quanto a variável de controle Crescimento da Receita (CR), observa-se

coeficientes positivos em relação ao desempenho ESG e DM, porém sem significância estatística.

No que se refere às hipóteses de pesquisa, ambas foram consideradas estatisticamente significativas e, portanto, não rejeitadas. A hipótese H1, que propunha que a ocupação de múltiplos cargos pelo CEO está significativamente relacionada ao desempenho ESG das empresas, não foi rejeitada, evidenciando uma relação negativa e significativa. Esse resultado indica que o aumento no número de cargos exercidos pelo CEO tende a reduzir o desempenho ESG, sugerindo que a concentração de responsabilidades pode limitar o envolvimento destas práticas. Assim, verifica-se que múltiplas ocupações podem comprometer a dedicação às estratégias de sustentabilidade corporativa, reduzindo a efetividade das ações voltadas à criação de valor socioambiental, em consonância com os achados de Fayad *et al.* (2025) e Saleh *et al.* (2020), que evidenciam que a sobreposição de funções executivas tende a desviar o foco do gestor de questões socioambientais para resultados financeiros de curto prazo.

Da mesma forma, a hipótese H2, que estabelecia que a ocupação de múltiplos cargos pelo CEO está significativamente relacionada ao desempenho de mercado das empresas, também não foi rejeitada, uma vez que apresentou relação positiva e significativa. Esse resultado demonstra que o acúmulo de cargos pelo CEO é percebido de forma favorável pelo mercado, refletindo a confiança dos investidores na experiência e visibilidade acumulada. Os resultados coadunam com os estudos de Bhandari *et al.* (2018), Mahenthiram *et al.* (2020), Cooper e Uzun (2022) e Harymawan *et al.* (2022), pois foi verificado que múltiplas funções podem ser vistas como um sinal de prestígio e competência gerencial, favorecendo a valorização das ações e a credibilidade perante o mercado.

Em síntese, os resultados evidenciam que o número de cargos ocupados pelo CEO apresenta relação significativa e divergente com o desempenho ESG e o desempenho de mercado (DM). Os resultados apontam para um dilema, no qual a centralização de poder e funções executivas pode favorecer ganhos financeiros, porém enfraquece o comprometimento organizacional com a sustentabilidade. No contexto brasileiro, as empresas listadas na B3 ainda enfrentam desafios na consolidação de uma cultura corporativa orientada à sustentabilidade. Conforme Kronemberger (2019), o alinhamento entre rentabilidade e responsabilidade social depende do envolvimento efetivo da alta administração e da adesão aos ODS da Agenda 2030. De acordo com Costa (2022) e Marques (2020), embora as práticas ESG no Brasil apresentem avanços, persistem lacunas na formulação e implementação dessas políticas.

De forma complementar aos resultados obtidos na análise principal, foram realizados testes adicionais. O primeiro teste (Modelo 5) teve como objetivo identificar se a Formação Acadêmica do CEO (FORM) e a quantidade de Cargos em Outras Empresas (COE) influenciam no Desempenho ESG. Já o segundo teste (Modelo 6) explorou a relação dessas mesmas variáveis com o Desempenho de Mercado (DM).

A variável FORM foi detalhada em quatro níveis: (1) graduação, (2) pós-graduação ou MBA, (3) mestrado e (4) doutorado. A intenção foi verificar se níveis mais elevados de formação dos CEOs estão associados a melhores Práticas ESG e/ou Desempenho de Mercado (DM) das empresas da amostra. Exemplos de Formação Acadêmica de CEOs analisados incluem: nível de formação 1, graduação em Engenharia Agrônoma e nível de formação 4, graduação em Engenharia Agrônoma, pós-graduação em Habilidades, Ferramentas e Competências, mestrado e doutorado em Ciência do Solo.

Ademais, a variável COE, também denominada de *Affiliations* (afiliações), mensurou o número de empresas nas quais o CEO exerce outros cargos/funções, como por exemplo, em conselhos ou diretorias. Essa variável buscou captar o grau de envolvimento externo do executivo em diferentes organizações e setores, refletindo sua rede de relacionamentos e a diversidade de experiências adquiridas ao longo da carreira. Como exemplo, o CEO da empresa

CPFL Energia SA (CPFE3.SA), desempenha cargos/funções em seis empresas distintas, incluindo: Companhia Paulista De Força E Luz (*Chief Executive Officer, Director*); Companhia Piratininga de Força e Luz (*Member of the Executive Board, Vice Chairman of the Board, Director of Finance and Investor Relations*); CPFL Energias Renováveis SA (*Director*); CPFL Geração de Energia SA (*Chief Financial Officer, Investor Relations Officer, Member of the Executive Board*); CPFL Jaguariuna Participações Ltda (*Managing Director*); Rio Grande Energia SA (*Director*).

A Tabela 6 apresenta os resultados do teste adicional para as variáveis, Formação Acadêmica do CEO (FORM) e Cargos em Outras Empresas (COE) consideradas no estudo.

Tabela 5 – Teste Adicional

Variáveis	Variáveis Dependentes	
	ESG Modelo 5	DM Modelo 6
CEO	-0.0176** (-2.35)	0.194** (2.14)
FORM	0.0243** (2.34)	-0.140 (-0.96)
COE	0.0222*** (4.33)	-0.124** (-2.28)
CR	-0.00164 (-0.04)	-0.135 (-0.25)
ROA	0.155 (0.75)	8.503** (2.90)
AL	0.148** (2.28)	4.544*** (4.57)
CONS	0.582*** (8.98)	-0.577 (-0.94)
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim
Efeitos Fixos Setor	Sim	Sim
Sig do Modelo	0,000	0,000
R ² Ajustado	17,88	16,29
Breusch-Godfrey	223.61***	84,21***
VIF	1,10 – 1,61	1,10 – 1,61
N	393	393

Legenda: ESG: Desempenho Ambiental, Social e Governança; DM: Desempenho de Mercado (Market-to-Book); CEO: Número de Cargos; FORM: Formação Acadêmica; COE: Cargos em Outras Empresas; CR: Crescimento da Receita; ROA: Retorno sobre os Ativos; AL: Alavancagem; CONS: Constante; VIF: Variance Inflation Factor; N: Número de observações. Níveis de significância: * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$. Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que a Tabela 6, confirmou os resultados obtidos na análise principal, de modo a fornecer robustez aos achados. Acerca das variáveis de interesse, formação acadêmica (FORM), mostrou relação positiva e significativa com o desempenho ESG, evidenciando que CEOs com maior nível de escolaridade tendem a adotar práticas de sustentabilidade mais estruturadas e eficazes, convergindo com o estudo de Malik *et al.* (2020). No entanto, tal variável não apresentou significância estatística em relação ao DM, sugerindo que a formação acadêmica, embora contribua para uma gestão mais responsável e orientada à sustentabilidade, não se traduz necessariamente em maior valor de mercado.

No que tange a variável de interesse, cargos em outras empresas (COE), observa-se na Tabela 6, uma relação positiva e significativa com o ESG, sugerindo que a experiência em outras empresas contribui para melhores práticas de governança e sustentabilidade, corroborando com o estudo de Tijani e Ahmadi (2022). No entanto, o efeito é negativo e significativo em relação ao DM. Esse resultado mostra-se alinhado aos de Ferris e Liao (2019), sustentar a premissa de que a acumulação de funções/cargos pode gerar dispersão de atenção e limitações de tempo, reduzindo a eficiência na geração de valor econômico no curto prazo. Outro resultado sugerido por essas evidências é que o acúmulo de cargos dentro da própria empresa tende a prejudicar as práticas ESG. Contudo, quando esse acúmulo envolve a atuação do CEO em outras organizações, isso pode estar associado a melhores práticas ESG. A relação oposta é observada no desempenho de mercado: enquanto o acúmulo de funções/cargos dentro da mesma empresa é percebido de forma favorável pelo mercado, a ocupação de cargos em outras empresas parece gerar uma percepção negativa, podendo ameaçar as expectativas do mercado em relação à companhia.

As variáveis de controle CR, ROA e AL, apresentaram resultados coerentes com a literatura abordada ao longo do estudo. Verificou-se que o CR se manteve não significativo tanto para a variável ESG quanto para o DM, o que pode ser explicado pela influência de fatores externos de mercado, ciclos econômicos e entre outras características setoriais que afetam o crescimento. Por outro lado, o ROA e a AL apresentaram efeitos positivos e significativos em relação ao DM, respectivamente, indicando que empresas mais rentáveis e com maior capacidade de endividamento tendem a apresentar melhor desempenho de mercado. Ademais, a alavancagem também se demonstrou relacionada ao desempenho ESG. De modo geral, os resultados acerca das variáveis de controle confirmam os apresentados na Tabela 5.

O teste adicional confirmou a robustez e a coerência dos resultados obtidos na análise principal (Tabela 5), indicando que as características individuais e profissionais dos CEOs explicam parcela relevante das variações observadas no desempenho das empresas. Verificou-se que níveis mais elevados de escolaridade favorecem práticas ESG mais consistentes, ao passo que as afiliações em outras empresas, embora fortaleçam conexões estratégicas, podem gerar percepções negativas do mercado quanto à capacidade de criação de valor. Esses resultados reforçam que o perfil e as decisões dos CEOs exercem papel determinante na condução estratégica e na capacidade das empresas brasileiras de equilibrar sustentabilidade e desempenho econômico.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre a ocupação de cargos pelo CEO e o desempenho organizacional, sob as perspectivas ESG e de mercado, em empresas listadas na B3. A pesquisa, de natureza descritiva, documental e quantitativa, abrangeu o período de 2020 a 2024 e utilizou dados obtidos na base *LSEG Data & Analytics*, contemplando 393 observações provenientes de 105 empresas de diferentes setores econômicos.

A pesquisa analisou a relação entre o número de ocupações do CEO e o desempenho ESG e de mercado, e demonstrou resultados estatisticamente significativos e divergentes. Constatou-se uma relação negativa entre a ocupação e o desempenho ESG, indicando que a acumulação de funções tende a reduzir o engajamento em práticas sustentáveis, conforme apontado por Cooper e Uzun (2022) e Oyinlola (2025). Por outro lado, corroborando com os estudos de Saleh *et al.*, (2020) e Ferris e Liao (2018), verificou-se uma relação positiva com o desempenho de mercado, sugerindo que a ocupação de cargos pode gerar ganhos financeiros e reputacionais, associados à experiência e à rede de contatos do executivo.

Esses resultados indicam que a influência do CEO apresenta efeitos contraditórios: embora sua ampla atuação possa impulsionar a valorização do mercado, também tende

comprometer a integração estratégica das práticas ESG, sobretudo, quando há sobreposição de responsabilidades e limitação de tempo para o acompanhamento das mesmas. Os testes adicionais reforçaram esses achados, demonstrando que tanto a formação acadêmica quanto os cargos exercidos em outras empresas influenciam o desempenho organizacional, de forma positiva para o ESG, indicando que níveis mais elevados de escolaridade e experiências externas favorecem práticas sustentáveis mais estruturadas, e, em alguns casos, de forma negativa para o valor de mercado, sugerindo que a multiplicidade de vínculos pode gerar dispersão de foco e percepção desfavorável por parte dos investidores.

Em síntese, conclui-se que a ocupação de cargos pelo CEO representa um fenômeno de duplo efeito: por um lado, pode potencializar o desempenho de mercado, ao ampliar a influência do executivo, fortalecer redes de relacionamento e favorecer decisões estratégicas mais integradas; por outro, tende a reduzir o comprometimento com práticas ESG, uma vez que a sobrecarga de funções pode limitar o tempo dedicado à gestão estratégica e à responsabilidade social corporativa. Nesse contexto, o desafio das organizações contemporâneas consiste em equilibrar a busca por desempenho de mercado com a consolidação de responsabilidades e práticas ESG transparentes e consistentes. Assim, o papel do CEO vai além da dimensão financeira e assume caráter estratégico, contribuindo para a construção de valor sustentável no mercado destas organizações.

Do ponto de vista teórico, esta pesquisa amplia a literatura sobre liderança executiva, ao evidenciar que a sobreposição de cargos e funções do CEO é um fator determinante para explicar variações tanto no desempenho sustentável quanto no desempenho de mercado das empresas brasileiras. Os resultados desta pesquisa estabelecem um diálogo direto com as visões conflitantes da literatura. Uma corrente defende que o acúmulo de cargos e funções gera benefícios estratégicos, como experiência, redes de relacionamento e maior poder decisório (Mahenthiran *et al.*, 2020). Outra, porém, destaca os riscos de sobrecarga (Ferris & Liao, 2019; Ferris *et al.*, 2020). Em suma, a pesquisa contribui ao evidenciar, no contexto das empresas listadas da B3, que a influência do CEO sobre o desempenho ESG e de mercado pode assumir efeitos divergentes, a depender do equilíbrio entre a amplitude de atuação e a capacidade de gestão dados os cargos e funções assumidas.

Para a prática, os achados fornecem subsídios relevantes para gestores, investidores e empresas. Para os gestores, evidencia-se a importância de equilibrar o acúmulo de funções com uma gestão eficaz e participativa, assegurando que o desempenho de mercado seja obtido em equilíbrio com as práticas ESG. Para os investidores, a constatação de que CEOs com múltiplas funções/cargos podem impulsionar resultados de mercado, mas reduzir o Desempenho ESG, reforça a necessidade de avaliações integradas que considerem critérios financeiros e não financeiros na tomada de decisão. Do ponto de vista institucional, os resultados sugerem que políticas corporativas e regulatórias devem atentar à acumulação de cargos executivos, de modo a fortalecer a transparência, a governança e o equilíbrio das responsabilidades de liderança.

A pesquisa apresenta limitações, como contexto e período analisados, que impossibilitam a generalização de resultados. Outra limitação consiste no fato que a pesquisa explorou o número de cargos/funções e não investigou o tempo despendido para cada ocupação. Como direcionamentos para pesquisas futuras, recomenda-se expandir o estudo para outros contextos, a fim de avaliar se os efeitos identificados persistem em diferentes países e regiões. Estudos qualitativos, como entrevistas com CEOs, podem aprofundar a compreensão dos mecanismos internos que explicam a relação entre ocupação e desempenho organizacional. Ademais, a combinação de métodos quantitativos e qualitativos, bem como o uso de séries históricas mais longas, pode fortalecer a robustez dos achados e ampliar a compreensão sobre a influência da liderança executiva no desempenho sustentável.

REFERÊNCIAS

- Abdalkrim, G. M. (2013). The impact of strategic planning activities on private sector organizations performance in Sudan: An empirical research. *International Journal of Business and Management*, 8(10), 134. <http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v8n10p134>
- Alhaddad, L., et al. (2022). Do multiple directorships stimulate or inhibit firm value? Evidence from an emerging economy. *International Journal of Accounting & Information Management*, 30(4), 546–562. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2022-0094>
- B3. (2025). *Quem somos*. São Paulo, SP: B3. https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/
- Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., & Thakor, A. V. (1997). The search for the best financial performance measure. *Financial Analysts Journal*, 53(3), 11–20. <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n3.2081>
- Bhandari, A., Mammadov, B., Shelton, A. M., & Thevenot, M. (2018). It is not only what you know, it is also who you know: CEO network connections and financial reporting quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 37(2), 27–50. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51821>
- Chen, S., Ma, H., & Su, J. (2021). Does ownership concentration affect corporate environmental responsibility engagement? The mediating role of corporate leverage. *Borsa Istanbul Review*, 21(S1), S13–S24. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.02.001>
- Cooper, E. W., & Uzun, H. (2022). Busy outside directors and ESG performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1–20. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2122687>
- Conte, F., Siano, A., & Vollero, A. (2017). CEO communication: Engagement, longevity and founder centrality – An exploratory study in Italy. *Corporate Communications: An International Journal*, 22(3), 273–291. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-10-2015-0062>
- Costa, L. (2022). *Os impactos econômicos do ESG (Environmental, Social and Governance) no mercado financeiro brasileiro*. Fundação Getúlio Vargas.
- Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182–192. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.028>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fayad, A. A. S., Al-Dah, M., & Qashou, T. (2025). The determinants and consequences of board multiple directorships. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(2), 252–271. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2023-0310>
- Ferris, S. P., & Liao, M.-Y. (2019). Busy boards and corporate earnings management: An international analysis. *Review of Accounting and Finance*, 18(4), 533–556. <https://doi.org/10.1108/RAF-07-2017-0144>
- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Liao, M.-Y. S. (2020). Better directors or distracted directors? An international analysis of busy boards. *Global Finance Journal*, 44, 100437. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.05.006>
- Ferris, S. P., Liao, M.-Y. S., & Tamm, C. (2018). The compensation of busy directors: An international analysis. *Research in International Business and Finance*, 46, 294–312. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.003>

- Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. Jr. (2009). *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. New York, NY: Oxford University Press.
- Gray, S., & Nowland, J. (2018). Director workloads, attendance and firm performance. *Accounting Research Journal*, 31(2), 214–231. <https://doi.org/10.1108/ARJ-02-2016-0023>
- Hair Jr., J. F., Black, W. C., & Babin, B. J. (2009). *Análise multivariada de dados* (6th ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Harymawan, I., et al. (2022). Busy CEOs and financial reporting quality: Evidence from Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 30(3), 314–337. <https://doi.org/10.1108/ARA-11-2021-0203>
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2019). Corporate sustainability: A strategy? *Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper* (No. 19-065).
- Khan, S., & Mauldin, E. (2021). Benefit or burden? A comparison of CFO and CEO outside directorships. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(7–8), 1175–1214. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12512>
- Kronemberger, D. M. P. (2019). Os desafios da construção dos indicadores ODS globais. *Ciência e Cultura*, 71(1), 40–45. <http://dx.doi.org/10.21800/2317-66602019000100012>
- Kutubi, S. S., Ahmed, K., & Khan, H. (2018). Bank performance and risk-taking—Does directors’ busyness matter? *Pacific-Basin Finance Journal*, 50, 184–199. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.02.002>
- Mahenthiran, S., Palavecinos, B. S., & De la Fuente-Mella, H. (2020). The effect of board links, audit partner tenure, and related party transactions on misstatements: Evidence from Chile. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 78. <https://doi.org/10.3390/ijfs8040078>
- Malik, F., et al. (2020). Determinants of corporate social responsibility related to CEO attributes: An empirical study. *Sage Open*, 10(1), 2158244019899093. <https://doi.org/10.1177/2158244019899093>
- Marques, M. F. C. (2020). *Agenda 2030: Objetivos do desenvolvimento sustentável (ODS) da ONU: desafios ao desenvolvimento tecnológico e à inovação empresarial*. <http://hdl.handle.net/10400.21/12318>
- Minutolo, M. C., Kristjanpoller, W. D., & Stakeley, J. (2019). Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1083–1095. <https://doi.org/10.1002/bse.2303>
- Oyinlola, B. (2025). Do CEO and board characteristics matter in the ESG performance of their firms? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(8), 21–39. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2024-0052>
- Rappaport, A. (1999). *Creating shareholder value: A guide for managers and investors*. Simon & Schuster.
- Sabatini, S. Z., & Utama, C. A. (2023). ESG performance and firm value – Do busy directors help? *International Research Journal of Business Studies*, 16(2), 151–162. <https://doi.org/10.21632/irjbs.16.2.151-162>
- Saleh, M. W. A., Halim, M. A., & Mardini, G. H. (2020). The effect of board multiple directorships and CEO characteristics on firm performance: Evidence from Palestine.

- Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), 637–654.
<https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2019-0231>
- Silva, A., et al. (2019). Análise exploratória de indicadores de desempenho. *RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(1), 157–176.
<https://doi.org/10.18593/race.16209>
- Thosuwanchot, N., & Chanphati, J. (2025). Performance below social aspirations, CSR initiatives and CEO characteristics: A conceptual framework. *Social Responsibility Journal*, 21(3), 667–686. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2023-0048>
- Tijani, A., & Ahmadi, A. (2022). An empirical study of the relationship between the busy outside directors and indicators of ESG performance. *Decision Science Letters*, 11(3), 323–332. 10.5267/j.dsl.2022.2.001
- Useem, M. (2015). From classwide coherence to company-focused management and director engagement. In *Elites on trial*. 399–421. <https://doi.org/10.1108/S0733-558X20150000043026>