



Fundação Getúlio Vargas

Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas

Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa

Mestrado Executivo em Gestão Empresarial

**ALGUNS GESTORES DE FUNDOS DE AÇÕES SÃO MELHORES DO QUE OUTROS?
UMA ANÁLISE *CROSS-SECTIONAL* DAS CARACTERÍSTICAS DOS GESTORES E DO
DESEMPENHO DOS FUNDOS.**

Lizie Maria de Oliveira Ribeiro

Orientador: Prof. Dr. Moisés Balassiano

RIO DE JANEIRO

2009

**ALGUNS GESTORES DE FUNDOS DE AÇÕES SÃO MELHORES DO QUE OUTROS?
UMA ANÁLISE *CROSS-SECTIONAL* DAS CARACTERÍSTICAS DOS GESTORES E DO
DESEMPENHO DOS FUNDOS.**

LIZIE MARIA DE OLIVEIRA RIBEIRO

Dissertação apresentada à Escola Brasileira de
Administração Pública e de Empresas da
Fundação Getúlio Vargas, como exigência
parcial para a obtenção do título de Mestre em
Gestão Empresarial.

ORIENTADOR: Prof. Dr. Moisés Balassiano

Rio de Janeiro

2009

DEDICATÓRIA

AOS MEUS QUERIDOS FILHOS MAITÊ E HENRIQUE, PELAS MUITAS HORAS DE
PRIVAÇÃO DA CONVIVÊNCIA COM A MAMÃE.

A G R A D E C I M E N T O S

Aos meus pais, pelo apoio imprescindível e por compartilharem de todos os momentos deste importante desafio.

Ao meu marido Octavio Alexandre, pela ajuda na revisão dos textos e por aceitar minhas mudanças de humor.

Ao professor Moisés Balassiano, pelo incentivo constante e vital para o término deste trabalho no prazo certo.

Aos membros da banca, pela honra de aceitarem participar da avaliação.

SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| 1 Introdução | 1 |
| 2 Fundamentação Teórica..... | 5 |
| 3 Aspectos Metodológicos..... | 12 |
| 3.1 Passos Metodológicos..... | 12 |
| 3.1.1 Obtenção dos Dados..... | 12 |
| 3.1.2 Critérios para seleção e exclusão dos fundos..... | 12 |
| 3.1.3 Características dos Gestores..... | 13 |
| 3.1.4 Índice Geral dos Cursos..... | 13 |
| 3.1.5 Delineamento da Pesquisa..... | 14 |
| 3.1.6 Tratamento dos Dados..... | 17 |
| 3.2 Considerações, hipóteses de pesquisa e perfil da amostra..... | 18 |
| 3.2.1 Limitações da pesquisa..... | 18 |
| 3.2.2 Hipóteses de Pesquisa..... | 20 |
| 3.2.3 Perfil da Amostra..... | 21 |
| 4 Resultados..... | 25 |
| 4.1 Resultados da Pesquisa e Análise das Estatísticas..... | 25 |
| 4.2 Premissas..... | 28 |
| 4.3 Resultados dos Testes de Hipóteses..... | 30 |
| 5 Conclusões..... | 32 |
| 6 Referências Bibliográficas..... | 35 |

LISTA DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1- <i>Box Plot</i> dos retornos referente aos gestores com Mestrado e ou Doutorado..... | 22 |
| Figura 2 - <i>Box Plot</i> dos retornos referentes aos gestores com Especialização..... | 23 |
| Figura 3 - <i>Box Plot</i> dos retornos referentes aos gestores com graduação..... | 24 |
| Figura 4 - <i>Scatterplot</i> das variáveis retorno e IGC da graduação..... | 29 |
| Figura 5 - <i>PPPlot</i> da regressão "retorno x IGCGRAD"..... | 29 |
| Figura 6 - <i>Scatterplot</i> dos resíduos da regressão "retorno x IGCGRAD"..... | 30 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 - Resultado das Regressões – parte 1..... | 25 |
| Tabela 2 - Resultado das Regressões – parte 2..... | 26 |
| Tabela 3 - Medidas Descritivas..... | 27 |
| Tabela 4 - Estatísticas da regressão ajustada..... | 28 |

RESUMO

A área de fundos de investimento tem crescido no Brasil nos últimos 7 anos. Movimento semelhante tem sido observado no percentual destinado a fundos de ações. Parte deste movimento pode ser creditado à entrada de atores sem familiaridade com o universo financeiro, mas que vislumbram neste segmento uma oportunidade para investir seu dinheiro. O desconhecimento do funcionamento do universo financeiro leva o novo investidor a eleger critérios para seleção de onde alocar os seus recursos, já que se espera que um gestor profissional faça as melhores escolhas. Segundo Chevalier & Ellison (1999), a imprensa financeira produz um grande volume e variedade de informação sobre as pessoas que gerenciam esses fundos, mas pouco se fala de seus antecedentes educacionais. Este trabalho tem como objetivo analisar se o desempenho dos fundos de ações está relacionado com as características dos gestores desses fundos. Em particular, se estudou a relação entre o desempenho dos fundos e a formação dos gestores, a qualidade das escolas em que cursaram, bem como o fato de possuírem pós-graduação *Lato Sensu* ou *Stricto Sensu*, além da idade e seu “tempo de experiência” no mercado financeiro. Utilizamos como base os dados coletados pelo sistema QUANTUN AXIS (Quantun Avaliação de Fundos de Investimento), tendo como referência o período de setembro/2007 a 2008. Consultamos currículos dos 81 gestores da amostra por meio de buscas aos *sites* das empresas administradoras, consulta por telefone aos gestores, e currículos via difusores de informação como o Bloomberg. Foram então realizadas as análises *Cross-Section*. Para tal, foi utilizada uma corrente de investigação que analisou o impacto dos antecedentes educacionais dos gestores de fundos sobre os resultados dos mesmos nos EUA, destacando os trabalhos de Golec (1996), Chevalier & Ellison (1999) e Gottesman & Morey (2006). O resultado deste trabalho sugere que existe diferença na análise *cross-sectional* entre o desempenho dos fundos de ações no Brasil e a qualidade do curso de graduação do gestor. Futuras pesquisas poderiam, utilizando a mesma amostra de gestores, acompanhar a evolução dos dados do currículo em comparação ao desempenho dos fundos administrados em uma perspectiva temporal utilizando dados de painel.

Palavras-chave: Antecedentes Educacionais, Desempenho dos Fundos de Ações, Qualidade das Escolas, Idade do Gestor, Tempo de Experiência.

ABSTRACT

The field of investment funds has been growing a lot in Brazil in the last 7 years. Such a movement can be seen at the percentual given to the stock funds. Part of this movement can be credited to the entrance of actors with no knowledge on the financial universe, but who mesmerize this segment as an opportunity to invest their money. The unknown work of the financial universe makes the new investor elect some criteria for the selection of where to put their resources, since it is expected a professional manager to make the best choices. According to Chevalier & Ellison (1999), the financial press produces a big number and variety of information the people who manage these funds, but little is spoken about their educational records. This work aims at analyzing if the performance of the stock funds is related to the features of the managers of those funds. Specifically, we studied the relationship between the performance of the funds and the degree of the managers, the quality of the schools where they studied, as well as the fact of having *Lato Sensu* or *Stricto Sensu* Graduation, besides their age and their “experience time“ in the financial market. We use as reference the data collected by the QUANTUN AXIS system (Quantun Assessment of the Investment Funds) having the period from september/2007 to 2008 as reference. We observed the résumés of 81 managers of the sample by searching sites of administrative companies, calling their numbers and résumés from information sites such as Bloomberg. Then, the Cross-Section analysis was made. For that, a chain of investigation was used which analyzed the impact of the educational records of the fund managers on their results in The U.S.A., emphasizing the work of Golec (1996), Chevalier & Ellison (1999) and Gottesman & Morey (2006). The result of this jog suggests that there is a difference in the cross-sectional analysis between the performance of the stock funds in Brazil and the quality of the manager’s college. Future researches could, using the same sample of managers, follow the evolution of the résumé data comparing to the performance of the funds managed in a time perspective using the panel data.

Key words: Educational Records, Performance of the Stock funds, Quality of the Colleges, Manager’s Age, Experience Time.

1. Introdução

A área de fundos de investimento tem crescido consideravelmente no Brasil. Segundo dados da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), entre 1998 e 2008, o patrimônio líquido total (PL) dos fundos de investimento quase triplicou, passando dos R\$403 bilhões para um total de R\$1,102 trilhões (em moeda constante deflacionada pelo IGPM). No mesmo período, o número de fundos de investimento saltou de 2.641 para 8.274. Esse marco histórico, em 2008, colocou o Brasil entre os 15 maiores do mundo em termos de patrimônio da indústria de fundos. (ICM – Investment Company Institute, acessado em abril de 2009)

Assim como a área de fundos de investimento tem crescido no Brasil, o percentual destinado a fundos de ações também está aumentando, embora o perfil do investidor brasileiro seja diferente do norte americano. Na média mundial, 52% do PL dos fundos em 2008 estavam em ações, enquanto no Brasil este percentual não passa de 10%, segundo dados do ICI. Com a recente crise mundial que assola os mercados financeiros, o Ibovespa teve perdas de mais de 50%. Muitos especialistas acreditam que essa é a hora de comprar ações. No caso do investidor não está familiarizado com o funcionamento do universo de finanças e suas nuances, a alternativa de investir em um fundo de ações pode ser a solução, já que se espera que um gestor profissional faça as melhores escolhas tornando o fundo rentável. Não obstante o crescimento da área de fundos de ações, a escolha de um fundo de investimento não é uma tarefa simples.

Na opinião de Chevalier & Ellison (1999), a imprensa financeira produz um grande volume e variedade de informação sobre as pessoas que gerenciam esses fundos de investimento. Vários desses gestores são objetos de capas de muitas revistas específicas para investidores e muitos são os ranking's que avaliam o desempenho e o risco imputado na gestão dos fundos, mas pouco se fala dos antecedentes educacionais daqueles que os gerenciam.

Neste trabalho pretende-se analisar se o desempenho dos fundos de ações está relacionado com as características dos gestores desses fundos. Em particular, se estudará a relação entre o desempenho dos fundos e a formação dos gestores, a qualidade da sua escola de graduação, bem como o fato de possuírem pós-graduação Lato Sensu ou Stricto Sensu, além da idade e seu “tempo de experiência” no mercado financeiro.

Para tal, será utilizada uma corrente de investigação que analisou o impacto dos antecedentes educacionais dos gestores de fundos mútuos sobre os resultados dos mesmos nos EUA, destacando

os trabalhos de Golec (1996), Chevalier & Ellison (1999) e Gottesman & Morey (2006). Esses artigos constataram que os antecedentes educacionais influenciaram os gestores dos fundos mútuos produzindo melhor desempenho, embora cada um confirmando a relação de desempenho do fundo sobre itens diferentes desses antecedentes educacionais. O que se pretende neste trabalho é tentar responder se esse mesmo efeito ocorre com os gestores de fundo de ações no Brasil.

Seguindo a mesma linha de Chevalier & Ellison (1999), o que se pode imaginar é que gestores mais jovens, por exemplo, precisem trabalhar mais para progredirem na carreira ou, ao contrário, que por serem jovens e inexperientes tenham um desempenho pior, ou ainda que, após concluírem um Mestrado e/ou Doutorado, tenham construído uma boa rede de relacionamento e de conhecimento, repercutindo na rentabilidade dos fundos. Outra suposição seria o fato de que quanto maior o grau de educação atingida pelos gestores dos fundos, seja mais provável que utilizem metodologias sofisticadas se traduzindo em ganhos. Dessa forma poderíamos construir a hipótese a ser explorada, de que alguns gestores têm um desempenho melhor do que outros, baseada em critérios como os antecedentes educacionais, a idade e a experiência, diferentemente dos estudos realizados por vários autores (Brown & Goetzmann, 1995; Malkiel, 1995; Elton, Gruber & Blake, 1996; Carhart, 1997), onde a abordagem foi à procura de evidências de persistência de performance ao longo do tempo, no desempenho do fundo de ações. Embora boa parte desses estudos tenha sido realizada no mercado norte americano, seus resultados não foram unânimes, além de pouco conclusivos.

Como justificativa para a escolha do tema, ressalta-se que a autora é gestora de fundo de ações de uma distribuidora de títulos e valores mobiliários, subsidiária integral de uma empresa de economia mista, e que passa por uma reformulação no nível de exigência acadêmica dos seus funcionários. Pretende-se avaliar se a formação acadêmica requerida (Mestrado e/ou Doutorado) terá relação com o desempenho dos fundos de ações.

Ressalta-se ainda que, muitas são as medidas para avaliação de performance de fundos de investimento mas, até onde sabemos, há uma lacuna na literatura brasileira no que diz respeito a avaliação dos gestores desses fundos, ou seja, este trabalho representa a primeira tentativa para examinar se há relação empírica entre algumas características dos gestores e o desempenho dos fundos de ações que eles administram. A relevância do estudo dar-se-á, exatamente, pelo fato de que muitos investidores, na escolha de qual fundo investir, observam as medidas de desempenho desses, mas não tem como avaliar as características dos gestores dos mesmos. Objetiva-se verificar

se há relação entre os antecedentes educacionais dos gestores e o desempenho dos fundos administrados por eles.

Portanto, a pergunta de pesquisa é a seguinte: Qual é a relação entre os antecedentes educacionais dos gestores de fundo de ações e o desempenho dos fundos que eles administram?

Esta autora baseou-se no pensamento de Mintzberg para o qual “Administrar é uma prática e não uma ciência, uma profissão, não dá para se ensinar. É uma habilidade que você aprende fazendo. Se você for para a sala de aula e aprender baseado na própria experiência, desempenhará melhor.” (JORNAL VALOR ECONÔMICO, CADERNO EU & CARREIRA, p. D10)

Ainda utilizando o pensamento acima, colocamos como objetivos secundários verificar as questões abaixo:

- Qual é a relação existente entre a idade do gestor e o desempenho do fundo que ele administra?

- Qual é a relação existente entre o “tempo de experiência” desse gestor no mercado financeiro e o desempenho do fundo por ele administrado?

Por ser um tema ainda pouco abordado pela literatura e, portanto, de referencial teórico escasso, e derivando nosso objetivo principal, o que se pretende saber é se a pessoa que se capacita mais tem uma melhora no seu desempenho profissional, com foco, neste estudo, no desempenho dos fundos geridos por ela. Para tal, utilizamos como referencial base deste trabalho a gestão de carreira, onde temos a educação como uma de suas formas de investimento e por vê-la, a exemplo de autores como Coelho (2006) e Bohlander et al (2003), como recurso-chave para as organizações.

Por oportuno, traçamos o perfil desses gestores a fim de permitir delinear melhor os contornos demográficos, sócio econômico e cultural das unidades da amostra.

Para realizar o estudo, utilizamos como base os dados coletados pelo Sistema QUANTUN AXIS (Quantun Avaliação de Fundos de Investimento), tendo como referência o período de setembro 2007 a setembro 2008. Consultamos currículos desses gestores por meio de buscas aos *sites* das empresas administradoras, consulta por telefone aos gestores, e currículos via difusores de informação como o Bloomberg.

Prosseguindo com o trabalho assim organizado, a seção 2 referencia este estudo, na seção 3 com os aspectos metodológicos, e seção 4 com os resultados. Finalmente a seção 5 apresenta as Conclusões.

2. Fundamentação Teórica

Em termos de gestão de fundo mútuo, a literatura financeira é dividida quando se trata do valor de uma pós-graduação na educação empresarial.

Golec (1996) conclui que gestores com MBA têm um desempenho melhor do que gestores de fundos sem MBA. Em seu artigo, o autor encontra provas consistentes de que o MBA melhora o resultado dos fundos.

Em um estudo mais abrangente, utilizando despesas e riscos, Chevalier & Ellison (1999) encontraram que o desempenho dos gestores dos fundos é significativo e positivamente relacionado com a pontuação das instituições de ensino elaborada pelo *Collegeboard* – pontuação SAT (*Scholastic Aptitude Test*) que é um teste de admissão universitária que avalia as habilidades de raciocínio crítico sobre temas necessários para o sucesso na universidade. O trabalho dos autores sugere que a habilidade de “compra de ações” exista para um subgrupo de gestores de fundos.

Gottesman & Morey (2006) abordaram de forma mais extensiva, diferindo de Golec e Chevalier & Ellison. No que se refere a estes últimos, foi adotada uma nova pontuação, além da SAT. Trata-se da GMAT (*Graduate Management Admission Test*), que é um teste utilizado pelas *Business Schools* para avaliar e selecionar os candidatos a programa de MBA, além de Mestrado e Doutorado na área de administração. Em seu trabalho, Gottesman & Morey encontraram evidências de que a qualidade da escola onde o gerente se graduou foi significativamente relacionada com o desempenho do fundo.

Robey & Markus (1998) comentaram que um trabalho acadêmico agrega valor. Ser um acadêmico é ter como maior vantagem o treinamento rigoroso em métodos de pesquisa que capacitam a pessoa para trabalhar criticamente opiniões superficiais. Dessa forma, poderíamos supor que estar mais capacitado em termos de formação educacional poderia fazer diferença para um melhor desempenho dos fundos de investimento.

Seguiremos então, conforme mencionado no décimo segundo parágrafo da introdução deste trabalho, utilizando como referencia base a gestão de carreira, com foco no aprimoramento profissional, educação, informação e conhecimento, mencionado por vários autores a seguir, e sendo esses, a exemplo dos comentários de outros, um recurso-chave para as organizações.

A abordagem aqui mencionada por Golec (1996), Chevalier & Ellison (1999) e Gottesman & Morey (2006) citados acima, muito embora colocada de forma prática, direta e funcionalista, bem característica de periódicos de Finanças, concordam com Dutra (2002). Ela demonstra que na verdade há uma grande transformação conceitual da gestão de pessoas, que passam a ser agentes de sua própria gestão, em conjunto com a empresa, diferentemente do passado, conforme comentário de Coelho (2006), onde o paternalismo das organizações trazia um comodismo e formava um anteparo que impedia o funcionário de ver outras realidades.

As organizações denominadas de "organizações sem limites ou sem fronteiras", conforme descrito por Coelho (2006), cujas características encontram-se na Quarta Onda de classificação de empresas que se iniciou a partir de 2000, sofreram várias reestruturações como redução de níveis hierárquicos, liderança situacional, uso da informação para tomada de decisões estratégicas, preocupação com o clima organizacional, jornada de trabalho mais flexíveis, valorização das pessoas (capital intelectual), dentre outras. Coelho (2006) descreve que nessas organizações as ferramentas competitivas são a informação e o conhecimento, sendo que as empresas bem-sucedidas são aquelas que têm as melhores informações e o melhor capital intelectual.

Nessas organizações a riqueza é produto do conhecimento, não apenas o conhecimento científico, mas também a notícia, opinião, comunicação e serviço. Segundo Coelho (2006), uma "grande virada" na gestão de pessoas, já que as empresas descobriram que não é a tecnologia que diferencia uma empresa da outra, pela facilidade com que atualmente ela se torna obsoleta, mas a diferença se dá com pessoas capazes, valorizadas e reconhecidas, onde o indivíduo passa a considerar seus conhecimentos, habilidades e informação como um grande trunfo.

Dessa maneira, a carreira, sem entrar na questão mais profunda sobre essa definição (ver Hall, 1976 para essa discussão), sofreu variações. Segundo Miles e Snow (1996), a carreira tradicional, criada como uma seqüência hierárquica de posições internamente a uma organização, foi testada frente à necessidade de novos modelos organizacionais das empresas. Surge então a idéia de uma carreira construída pelo indivíduo, segundo suas expectativas particulares e com controle para desenvolver suas competências. Fala-se da carreira sem fronteiras. Para Defillipi e Arthur (1994) é um conceito que sugere a independência e autonomia da carreira em relação à organização; cada trabalhador é responsável por gerenciar suas principais competências e conhecimentos, fortalecendo, inclusive, sua rede de contatos. A carreira sem fronteira é apontada por alguns autores como a resposta necessária à dinâmica atual do mercado (MILES; SNOW, 1996; ARTHUR; ROUSSEAU, 1996).

Por outro lado, Dutra (1992) comenta que devido a grande complexidade técnica e organizacional atual, as empresas tiveram que ser mais flexíveis e ágeis em suas estratégias e estruturas, para conseguirem se adaptar, exigindo assim, trabalhadores com maior mobilidade e mais qualificados. Dessa forma, o autor faz uma revisão no conceito de carreira no que diz respeito à atribuição da responsabilidade por sua administração ser tanto da empresa quanto do próprio indivíduo. Para que a empresa seja mais competitiva, as pessoas necessitam estar mais engajadas e comprometidas com o resultado do trabalho, porém não partindo de uma imposição da empresa, e sim de uma motivação do trabalhador.

Dutra (1992) conclui dizendo que o gerenciamento de carreira é um processo conjunto envolvendo o indivíduo e sua organização, sendo que o indivíduo é o mais habilitado pela busca da efetividade, e a organização pela busca do resultado. Menciona, ainda, que a administração de carreira deve ser encarada como um processo de sucessivos e constantes ajustes entre as expectativas dos indivíduos e as possibilidades e necessidades da empresa, e não como um instrumento estático.

Em sua análise, Dutra (2002) menciona que, desse desenvolvimento e comprometimento das pessoas para com os objetivos estratégicos e de negócios das empresas, foram obtidos os seguintes benefícios:

- Produtividade e nível de qualidade dos produtos e serviços;
- Velocidade na internalização de novas tecnologias;
- Otimização da capacidade instalada;
- Criação de oportunidades para a aplicação das competências organizacionais;
- Velocidade de resposta para o ambiente/mercado.

Ainda mantendo a mesma linha de pensamento de Coelho (2006), Chauí (2001) e Bohlander et al (2003) dizem que o conhecimento e a informação seriam as novas variáveis na geração e distribuição de poder. Para Chauí (2001, p.8) “O poder econômico baseia-se na posse de informações secretas e constituem o campo de competição econômico e militar, sem precedentes.” Segundo Bohlander et al (2003), no mundo dos negócios o conhecimento passa a constituir um forte diferencial competitivo das organizações. Na sociedade do conhecimento, o capital humano se

sobressai (expressa o valor do conhecimento e outros bens intangíveis). Pensamento também compartilhado por Davenport e Pruzak (1998) onde:

ao contrário dos ativos materiais, que diminuem à medida que são usados, os ativos do conhecimento aumentam com o uso: idéias geram novas idéias e o conhecimento é compartilhado com o doador, ao mesmo tempo em que enriquece o recebedor. DAVENPORT E PRUZAK (1998:20)

Bohlander et al (2003:9), citando Lewis Platt, dizem que as empresas de sucesso do século XXI serão aquelas que conseguirem captar, armazenar e alavancar melhor o que seus funcionários sabem.

Balassiano e Costa (2006), organizadores do tema “Gestão de Carreiras – Dilemas e Perspectivas”, assim como Dutra (1992), comentam que o mundo do trabalho esta cada vez mais flexível e multifuncional. Segundo os autores, os trabalhadores atuais não conseguem ter uma exata noção do que a empresa espera deles e, em contra partida, a empresa não consegue reter aqueles trabalhadores que se sobressaem. Mencionam ainda que as relações empresa-trabalhador estão cada vez mais frias, utilitárias e interesseiras. Por parte das empresas tal afirmação não traz surpresas, o que não se pode dizer por parte dos trabalhadores. O empregado, após adquirir os conhecimentos e aprendizados que a empresa tem a oferecer, procura outra onde possa desenvolver-se ainda mais. Essa atitude difere do passado onde o trabalhador era leal à empresa.

Dentre as práticas verificadas a partir das novas relações de trabalho contemporâneo, destaca-se a transferência de parte da responsabilidade de crescimento na empresa para o trabalhador. Balassiano e Costa (2006) comentam que esse investimento na carreira era, anteriormente, financiado pelo empregador. Eles enfatizam que tal processo trouxe uma desvantagem competitiva para aqueles trabalhadores que não tem condições de investir em sua própria carreira.

Nas novas relações de trabalho contemporâneo, comenta Martins (2006), esse investimento na carreira deve ser contínuo e em constante estado de transformação para que a vantagem competitiva prevaleça, se tornando tanto um requisito para entrar como para continuar como membro da organização. Esse pensamento também é compartilhado por Davenport e Prusak (1998) que acrescentam que o conhecimento, inclusive, tende a aumentar com o uso.

Uma das formas de investimento na carreira é investir em educação. Muito embora Mintzberg e Lampel (2003) e Mintzberg e Gosling (2002) já afirmassem que um programa de especialização apenas dava aos alunos a confiança para tomarem decisão, mas não a competência para lidar com a realidade confusa nas quais as decisões são executadas. Em um dos seus trabalhos, Mintzberg e Lampel (2001) analisaram um grupo de 19 estudantes da Harvard Business School que estavam no topo da lista da escola e sua performance nos anos seguintes. Nove desses estudantes pareciam estar "fazendo muito bem", os outros dez tinham encontrado problemas. Alguns foram forçados a deixar seus empregos e outros levaram a empresa que administravam à falência. Eles analisaram, de maneira mais focada, o porquê que esses CEOs (Chief Executive Officer) falharam. Encontraram então, similaridades no modo de agir dessas pessoas. Eles administravam o seu negócio de acordo com uma fórmula, independente das pessoas envolvidas e da dinâmica da indústria em questão. Concluíram que o que foi ensinado foram as funções do negócio e não a prática da administração.

O pensamento de Mintzberg e Lampel (2001, 2003) também é compartilhado por Pfeffer e Fong (2002). O trabalho realizado por esses autores sugere que as escolas de negócio têm pouco impacto em seus diplomados e no gerenciamento de suas profissões; nem de posse de um título em MBA ou através das notas obtidas em seus cursos há uma correlação com uma carreira de sucesso. Logo, segundo os autores, há pouca evidência de que essas escolas influenciem a prática de gestão, se questionando sobre sua relevância nos estudos da gestão profissional.

Os autores enumeram uma série de razões para essa questão. Acrescentam que a oferta de MBAs se expandiu rapidamente. Consideram a educação empresarial uma "vaca leiteira". Sendo assim, segundo os autores, o fato do profissional concluir um MBA não se traduz, necessariamente, em vantagens em termos de salário ou carreira. Além do que, diferentemente de outras carreiras, as escolas que promovem MBAs permitem que graduados de qualquer área se matriculem em seus cursos, não há uma seleção prévia, o que tende a diminuir o nível do aprendizado da turma.

A segunda razão é o fato de que, para ingressar numa faculdade de prestígio, o aluno tem que demonstrar competência, mas para sair dela não. Em seguida, que o currículo ensinado nas escolas de negócio tem apenas uma pequena relação ao que é importante para o sucesso nos negócios.

Embora identifique o conhecimento como um recurso-chave para as organizações, Martins (2006) ratifica as idéias de Mintezbeg e Lampel (2001,2003), Pfeffer e Fong (2002) e Mintzberg e Gosling (2002) descritas acima, e comenta que conhecimento é necessário, mas não suficiente.

Outro conceito deve ser utilizado no discurso corporativo: o da competência que, segundo Fleury e Fleury (2001) é a resultante de conhecimentos (qualificação), habilidades (saber fazer) e atitudes (querer fazer), para se produzir resultados concretos para o mundo corporativo, sendo que, para Meister (1999), uma das competências mais necessárias é a de gerenciar sua própria vida profissional. Esse conceito revela semelhanças com a definição de empregabilidade que, segundo o autor, é capacidade de um indivíduo obter um emprego e manter-se empregado. Segundo Meister (1999), um trabalhador não empregável é não competente em determinado momento.

Ressaltando o conceito de competência descrito por Fleury e Fleury (2001), onde conhecimento é uma de suas resultantes e, o de empregabilidade descrito por Meister (1999), utilizamos o trabalho de Balassiano, Seabra e Lemos (2005) para criar um contraponto. Esses autores afirmam que indivíduos com maior escolaridade não são, necessariamente, mais empregáveis e postulam que, em muitos casos, indivíduos com escolaridade elevada apresentam baixa empregabilidade, cabendo assim uma ressalva quanto ao fato do trabalhador não estar empregado e ser, obrigatoriamente, incompetente.

Outra questão que deve ser enfatizada nas novas relações de trabalho contemporâneo é a mudança na estrutura etária da população, que repercute profundamente nas empresas (FONTES FILHO, 2006), a qual Stewart (2004) reforça afirmando que quase todos os aspectos sobre pessoas na condução de um negócio serão afetados pelo envelhecimento da força de trabalho. Fontes Filho (2006) afirma que embora as organizações, pressionadas para reduzir custos, acabem renovando seu quadro funcional maduro por outro mais jovem e com menores salários, tal atitude remete à reflexão pelo fato de que esses empregados mais velhos tendem a ter uma maior rede de relações interna e externa à empresa solidificadas ao longo do tempo e que muitas vezes são fundamentais para a organização.

Dando prosseguimento à reflexão acima, Dychtwald, Erickson e Morison (2004) defendem que para as empresas, a diminuição da participação dos trabalhadores maduros na produção exige administrar o custo advindo da perda da memória organizacional. Os autores demonstraram, em seu trabalho, o exemplo de várias empresas que conseguiram criar uma cultura que valoriza a experiência.

Toda experiência advinda dos trabalhadores maduros, segundo Fontes Filho (2006), pode contribuir para expandir a discussão sobre as idéias de carreira sem fronteiras, conforme descrito nesse

referencial através das idéias de Miles e Snow (1996) e Arthur e Rousseau (1996), já que demonstra a necessidade de conscientização das novas condições impostas pelo ambiente de trabalho. O autor comenta que as empresas precisam aprender a lidar com os trabalhadores maduros e assegurar sua colaboração, reduzindo o risco de perder conhecimentos e habilidades essenciais, fornecendo uma cultura inclusiva dos valores advindos da experiência.

Golec (1996), Chevalier & Ellison (1999) e Gottesman & Morey (2006), demonstraram que o conhecimento dos gestores envolvidos, sua rede de relacionamento e sua formação fizeram diferença.

No âmbito deste estudo, o trabalho nos níveis técnico, tático e estratégico tende a ser cada vez mais de natureza intelectual, transformando gradativamente o trabalhador manual tradicional em trabalhador do conhecimento.

3. Aspectos Metodológicos

Muitos são os ranking's que avaliam o desempenho e o risco imputado na gestão de fundos de investimento, mas pouco se fala das características dos gestores que os gerenciam.

Para atingir o objetivo de verificar qual é a relação dos antecedentes educacionais, idade do gestor e “tempo de experiência” no mercado financeiro com o desempenho dos fundos que eles administram, é necessário definir critérios de exclusão e seleção destes fundos, e a forma de como as características dos gestores serão coletadas. Utilizamos, também, o IGC (Índice Geral dos Cursos) como indicador de qualidade das instituições de educação superior no país (graduação e pós-graduação), além do delineamento da pesquisa, tratamento dos dados, limitações da pesquisa, hipóteses de pesquisa e perfil da amostra.

Adiante descrevemos os passos metodológicos seguidos no desenvolvimento deste trabalho.

3.1 Passos metodológicos

Relatamos abaixo os passos metodológicos que nortearam este estudo.

3.1.1 Obtenção dos Dados

Para seleção dos fundos, foram utilizados dados coletados pelo sistema QUANTUN AXIS, da QUANTUN Avaliação de Fundos de Investimento, software bem difundido no Mercado de Capitais. A seleção dos fundos contemplou apenas os fundos de ações.

3.1.2 Critérios para a seleção e exclusão dos fundos

Segundo Vergara (2000), o universo de uma pesquisa são todos os elementos envolvidos que possuam as características do objeto de estudo. Dessa maneira, o universo a ser considerado englobará os gestores de fundos de ações no Brasil.

Vergara (2000) comenta, ainda, que a amostra, por sua vez, é parte do universo selecionado. Assim, o total de fundos selecionados pelo critério "fundo de ações" foi de 1029. Destes, excluimos 753 conforme mencionaremos abaixo. Dos 276 fundos restantes, excluimos 29 pela impossibilidade de obtermos dados necessários para o trabalho. Dessa maneira nossa amostra totalizou 247 fundos de ações.

Foram excluídos os fundos não cadastrados na Anbid, a qual define as categorias dos mesmos, visto que são submetidos às mesmas regras, permitindo assim sua comparação. Retiraram-se os “fundos exclusivos” no qual, por muitas vezes, há uma gestão compartilhada com o cliente, não nos permitindo, assim, caracterizar quem é que faz a gestão do fundo, bem como os fundos abertos a menos de 12 meses, por uma questão comparativa do período estudado. Por fim, também subtraímos da amostra os fundos fechados para captação, por entendermos que o fundo não nos forneceria uma boa base comparativa já que um fundo aberto para aplicações faria com que o gestor, não tendo uma prévia noção e controle do seu montante, poderia perder em agilidade, diferentemente do fundo fechado para captação.

Dos 247 fundos de ações restantes verificamos que muitos gestores faziam a gestão de mais de um fundo. Para mantermos a independência da seleção das unidades amostrais, apartamos todos esses fundos e elegemos, de forma aleatória, um fundo de cada grupo de gestores, de modo que a probabilidade dessa escolha fosse a mesma para todos os grupos de fundos geridos por cada um dos gestores. Assim, nossa amostra final totalizou 81 fundos, ou seja, 81 gestores.

3.1.3 Características dos Gestores

Para a obtenção dos dados pessoais e de formação dos gestores listados na amostra de 81 fundos pesquisou-se, primeiramente, todos os *sites* da empresa gestora, onde encontramos dados do currículo de alguns dos gestores. Na ausência da informação, coletaram-se os dados de diversas maneiras: envio de e-mails direcionados, ora para os próprios gestores ora para a empresa a qual ele faz parte; coleta via telefone, em contato com o próprio ou suas secretárias; e por último, consultas a REUTERS e BLOOMBERG, difusores de informação do mercado financeiro, onde alguns gestores haviam cadastrado seu currículo. Os dados consultados foram os seguintes: idade; graduação (curso e instituição); pós-graduação *Lato Sensu* e/ou *Stricto Sensu* (curso e instituição); e “tempo de experiência” (tempo de trabalho no mercado financeiro).

3.1.4 Índice Geral dos Cursos

O MEC (Ministério da Educação e Cultura) divulgou, em agosto/2008, o IGC, novo indicador de qualidade de instituições de educação superior no Brasil. Este índice consolida informações relativas aos cursos superiores constantes dos cadastros, censo e avaliações oficiais disponíveis no Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Anísio Teixeira (INEP), e na Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES). Ao todo, foram cadastradas junto ao

MEC 1.837 instituições de ensino superior. Dessas, 78,8% tiveram IGC calculado. Algumas universidades estaduais ficaram de fora, tais como USP e UNICAMP, pois não são obrigadas a fazer avaliações realizadas pelo Inep e/ou participam do Enade (Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes), um dos itens levados em conta no cálculo do IGC.

Por entendermos que o IGC é um índice vanguardista criado no Brasil e que, embora com algumas desvantagens como o fato de não ser obrigatório para todas as universidades do país, descartamos a possibilidade da criação de um critério próprio. Para as graduações concluídas na USP e na UNICAMP, que não possuem IGC, utilizamos a média da pontuação IGC das universidades públicas.

Dessa forma, empregamos o IGC, divulgado em agosto de 2009, como equivalente ao SAT e GMAT dos trabalhos de Chevalier & Ellison e Gottesman & Morey, conforme já mencionados na seção 2 acima.

3. 1.5 Delineamento da Pesquisa

Neste trabalho, a unidade de análise é o indivíduo (gestor do fundo); o nível de análise é o individual; e o tipo de pesquisa que irá se realizar é a quantitativa. Os gestores dos fundos analisados são os que fazem a gestão de fundos classificados pela Anbid como fundos de ações e se encontram localizados, principalmente, nos estados do Rio de Janeiro e em São Paulo.

Foram utilizados dados secundários coletados conforme descritos nas seções anteriores, realizando uma análise *Cross-Section* desses dados em função do retorno observado no período, com as características dos gestores dos fundos. Destaca-se que, assim como em Gottesman & Morey, e diferentemente de Chevalier & Ellison, será utilizado, no âmbito deste trabalho, um período no qual se observa parte em mercado de alta (set/07 a mar/08, rentabilidade positiva de 0,2%, média), parte em mercado de baixa (mar/08 a set/08, rentabilidade negativa de 20,9%, média). Assim evita-se que os resultados apresentados sejam manipulados ou criticados pelo período de tempo utilizado, a exemplo do trabalho de um dos autores citados. Outrossim, devido ao alto “*turnover*” existente na indústria de fundos, a distinção empírica de seus gestores em um período de tempo superior a um ano ficaria prejudicada.

Utilizamos como variável dependente os retornos dos fundos no período proposto, e como variável independente cada uma das características dos gestores conforme descritas abaixo, além da pontuação IGC atribuída para algumas dessas características:

a) Área de formação acadêmica para as graduações – chamamos de “graduação humana ou tecnológica”: dividimos em 2 áreas: "humana" e "tecnológica". No que tange a amostra, classificamos como “humana” os cursos de economia, administração, contabilidade, educação e direito; e como “tecnológica” todos os cursos de engenharia e o de matemática. Utilizamos uma variável *dummy* quando o gestor concluiu sua graduação em um curso da área "humana", atribuindo 0 quando a unidade era egressa dela, e 1 quando a unidade era egressa da área "tecnológica";

b) Rede de ensino das graduações – chamamos de “graduação pública, privada ou fora do país”: utilizamos uma variável *dummy* para as graduações concluídas em escolas públicas ou privadas, ou ainda quando a graduação foi concluída em uma instituição fora do país. Quando as graduações forem concluídas em escolas públicas, será atribuído 0 (zero) quando a unidade era egressa dessas escolas, 1 (um) quando a unidade era egressa das escolas privadas, e ainda, -1 (menos um) quando a unidade era egressa de qualquer escola com sede no que chamamos de “fora do país”;

c) Qualidade do Curso de Graduação – chamamos de “IGC graduação”: será utilizado o IGC conforme comentado na seção 3.1.4. Verificamos que, no referido índice, todas as escolas recebem uma pontuação que pode ser por faixa, onde a variação é apenas de 1 a 5, e contínua, onde há um índice composto por 3 algarismos. Preferimos utilizar a contínua, já que dessa maneira conseguiríamos diferenciar melhor cada uma das escolas da amostra. Verificamos também que em alguns currículos a escola foi informada, mas a unidade federativa onde o gestor a cursou não, pois algumas instituições de ensino como o IBMEC (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais), FGV (Fundação Getúlio Vargas) e a PUC (Pontifícia Universidade Católica) estão presentes em vários estados brasileiros e cada um deles tem uma pontuação diferenciada. Para estes casos, atribuímos a pontuação da escola no estado onde a administradora ou corretora responsável pelo fundo possuía sede. E ainda, para aquelas escolas estaduais mencionadas na seção 3.1.4 acima, que não possuem IGC, utilizamos a média do índice das escolas públicas. Para as instituições de ensino com sede fora do país não atribuímos pontuação;

d) Formação Acadêmica – especialização - chamamos de “especialização sim ou não”: utilizamos uma variável *dummy* para “concluiu a especialização”, atribuindo 1 quando a unidade era egressa de qualquer curso de especialização e 0 quando não possuía especialização;

e) Local da especialização – chamamos de “especialização Brasil ou fora do país”: utilizamos uma variável *dummy* para os egressos de escolas com sede no Brasil ou fora do Brasil, atribuindo 0 quando a unidade era egressa de instituição com sede no Brasil e 1 quando a unidade era egressa de instituição com sede no que chamaremos de “fora do Brasil”;

f) Qualidade do curso de especialização – chamamos de “IGC especialização”: utilizamos o IGC conforme comentado na seção 3.1.4. Verificamos que no referido índice, todas as escolas recebem uma pontuação que pode ser por faixa, onde a variação é apenas de 1 a 5 e, contínua, onde há um índice composto por 3 algarismos. Preferimos utilizar à contínua já que dessa maneira conseguiríamos diferenciar melhor cada uma das escolas da amostra. Verificamos também que, em alguns currículos a escola foi informada, mas a unidade federativa onde a escola se encontra não, pois, algumas instituições de ensino como o IBMEC (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais), FGV (Fundação Getúlio Vargas) e a PUC (Pontifícia Universidade Católica) estão presentes em vários estados brasileiros e cada um deles tem uma pontuação diferenciada. Para estes casos, atribuímos a pontuação da escola no estado onde a administradora ou corretora responsável pelo fundo possuía sede. E ainda, para àquelas escolas estaduais, mencionadas na seção 3.1.4 acima, que não possuem IGC, utilizar-se-á a média do índice das escolas públicas. Para as instituições de ensino com sede fora do país não atribuímos pontuação;

g) Formação acadêmica – Mestrado e ou Doutorado – chamamos de “mestrado ou doutorado sim ou não”: utilizamos uma variável *dummy* para quando o gestor “concluiu mestrado e ou doutorado”, atribuindo 1 quando a unidade era egressa de qualquer área e 0 caso contrário. Analisamos também, os mestrados e ou doutorados concluídos em instituições de ensino com sede fora do país. Atribuímos 1 quando a unidade era egressa de uma instituição que chamamos de “fora do país” e 0 caso contrário;

h) Qualidade do curso de Mestrado e ou Doutorado – chamamos de “IGC mestrado e ou doutorado”: utilizamos o IGC conforme comentado na seção 3.1.4. Verificamos que no referido índice, todas as escolas recebem uma pontuação que pode ser por faixa, onde a variação é apenas de 1 a 5 e, contínua, onde há um índice composto por 3 algarismos. Utilizamos a contínua já que dessa

maneira conseguiríamos diferenciar melhor cada uma das escolas da amostra. Verificamos também que, em alguns currículos a escola foi informada, mas a unidade federativa onde a escola se encontra não, pois, algumas instituições de ensino como o IBMEC (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais), FGV (Fundação Getúlio Vargas) e a PUC (Pontifícia Universidade Católica) estão presentes em vários estados brasileiros e cada um deles tem uma pontuação diferenciada. Para estes casos, atribuímos à pontuação da escola no estado onde a administradora ou corretora responsável pelo fundo possuía sede. E ainda, para àquelas escolas estaduais, mencionadas na seção 3.1.4 acima, que não possuem IGC, utilizamos a média do índice das escolas públicas. Para as instituições de ensino com sede fora do país não atribuímos pontuação;

A análise também contemplou a variável “idade” e “tempo de experiência no mercado financeiro”, atribuindo os dados levantados pela coleta.

Após a fase de coleta de dados fizemos o tratamento dos mesmos e a análise estatística utilizando o SPSS (*STATISTICAL PACKAGE FOR SOCIAL SCIENCE*) software de manipulação de dados, análise estatística e gráfica.

3.1.6 Tratamento dos dados

Com o propósito de atender aos objetivos desta pesquisa, verificamos a possibilidade de transformação dos retornos obtidos no período de tempo informado na seção 3.1.5 acima. Como a variabilidade desses retornos era elevada, muito provavelmente resultado da forte queda da Bolsa na metade do período estudado, extraímos a raiz cúbica desses dados com intuito de reduzir essa variabilidade. Os resultados obtidos não foram satisfatórios de tal maneira que mantivemos a variável dependente “retorno” com as informações inalteradas.

Como nossas perguntas de pesquisa, descritas na seção 1, estavam baseadas na possível associação entre duas ou mais variáveis quantitativas ou, numa provável relação de causa e efeito entre elas, optamos pela regressão linear que hipotetiza que o valor de y depende do valor de x , assumindo que a associação entre eles é linear.

A análise de regressão é um procedimento estatístico que avalia as relações associativas entre uma variável dependente métrica, neste caso o retorno dos fundos, e variáveis independentes, que neste estudo são identificadas na seção 3.1.5 acima.

Numa segunda etapa, foram feitas regressões múltiplas com o propósito de identificar se existia associação entre as características dos gestores e o retorno dos fundos geridos pelos mesmos. Utilizamos o método “stepwise” que se trata de uma estratégia utilizada quando o pesquisador está desprovido de uma teoria consistente sobre os fenômenos estudados, estando interessado em descrever relacionamentos pouco conhecidos entre variáveis e não os explicar.

Como o nível de significância utilizado foi de 5% e o único resultado encontrado estava na fronteira da rejeição, com o método “stepwise” não logramos êxito em explicar as variáveis resposta. Partimos então para a RLS (regressão linear simples).

Realizamos então as RLS para cada uma das características dos gestores bem como, para cada grupo de IGC atribuído as características. Mencionaremos esses resultados na próxima seção denominada “resultados”.

A seguir faremos algumas considerações sobre a pesquisa assim como suas hipóteses e perfil da amostra.

3.2 Considerações, hipóteses de pesquisa e perfil da amostra

3.2.1 Limitações da pesquisa

Geralmente um trabalho de pesquisa apresenta algum tipo de limitação metodológica que deve ser considerada ao se analisar os resultados finais. Diante essas limitações são explicitadas.

Algumas corretoras, distribuidoras ou administradoras de fundos de investimento informam como “gestor do fundo” um funcionário da “casa” com maiores responsabilidades ou com um cargo mais elevado. Essa atitude pode ter sido motivada por uma questão de comodidade, operacional ou, por qualquer outro motivo. O objetivo aqui é destacarmos que isso pode enviesar alguns dos dados coletados já que o gestor informado pode não ser o gestor de fato.

Como os dados coletados são referentes ao currículo dos gestores, não há um padrão. Cada pessoa estrutura seu currículo de forma a enfatizar seus melhores pontos, podendo omitir os mais fracos. Alguns gestores não informaram a escola onde cursaram a graduação, tendo muitas vezes, até já concluído uma especialização ou mestrado. Dessa forma, algumas observações ficaram prejudicadas reduzindo o total de informações válidas.

No Brasil há uma grande concentração de gestores que estudam em poucas escolas de renome, diferentemente dos EUA. Esse fato pode influenciar os resultados encontrados pela pouca diferenciação das escolas listadas na amostra, o que torna a comparação dos resultados deste trabalho com os achados naquele país mais limitado.

Na área de fundos de investimento há muita rotatividade de gestores e muitos já alternaram entre as próprias empresas gestoras incluídas neste estudo. Por esse motivo limitamos nosso período analisado para apenas um ano, com intuito de dirimir essa possibilidade. Um período de tempo maior seria melhor para a consistência dos dados e análise de resultados.

Embora nossa amostra seja apenas composta por fundos de ações, não nos preocupamos em separá-los por categorias, pois, dessa maneira, não teríamos massa crítica para o estudo. Dessa forma, alguns fundos de ações são compostos apenas de um único ativo ou ainda por um setor da economia como, por exemplo, os fundos de ações “Petrobras” e os fundos de “construção civil”, que podem ter sido extremamente prejudicados ou beneficiados no período de tempo estudado, por um desempenho idiossincrático da empresa ou do setor.

O IGC, divulgado anualmente, abrange todos os cursos das instituições avaliados pelo Enade dentro de um triênio. O IGC deste trabalho abrange o triênio de 2005-2006-2007. Salientamos que muitos gestores concluíram suas graduações em diversos períodos que não necessariamente o do triênio acima e que o IGC só foi divulgado a partir de 2008. Dessa forma, impossibilitou sua utilização precisa para os gestores que concluíram suas graduações em datas diferentes daquela, muito embora, quando se lê em um currículo que a pessoa concluiu sua graduação em uma determinada universidade, pensa-se sobre a credibilidade da instituição naquele momento, muitas vezes não considerando a data de sua conclusão. Desta forma, utilizamos o IGC mais recente divulgado.

Cabe, também, ressaltarmos as diferenças entre o GMAT utilizado no trabalho de Gottesman & Morey (2006) e do IGC utilizado neste estudo. O GMAT avalia as aptidões lógica, verbal e de redação analítica desenvolvida pelo candidato ao longo dos anos de estudo e trabalho; é um requisito básico para inscrição em muitos cursos de MBA e em universidades, principalmente as norte-americanas e européias, sendo uma avaliação individual. Já o IGC é um indicador de qualidade da instituição na qual o aluno estudou, avaliando os cursos de graduação e pós-graduação (mestrado e doutorado), e não uma avaliação individual desse aluno. Apesar de a nota do ENADE, que avalia individualmente o aluno, estar inserida no cálculo final do IGC.

3.2.2 Hipóteses de pesquisa

Relacionaremos a seguir as hipóteses que nortearam este trabalho já descritas na forma de perguntas na seção 1:

H1: A idade do gestor está positivamente relacionada ao retorno do fundo.

H2: Os gestores graduados na área de “humanas” estão positivamente relacionados com retorno dos fundos.

H3: Os gestores graduados na área “tecnológica” estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H4: Os gestores graduados numa instituição de ensino pública estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H5: Os gestores graduados numa instituição de ensino privada estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H6: Os gestores graduados numa instituição de ensino com sede “fora do país” estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H7: Os gestores que concluíram sua graduação em uma instituição de ensino com maior IGC estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H8: Os gestores que concluíram uma especialização em qualquer área de ensino estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H9: Os gestores que concluíram uma especialização em uma instituição de ensino com sede “fora do país” estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H10: Os gestores que concluíram uma especialização em uma instituição de ensino com sede no Brasil estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H11: Os gestores que concluíram sua especialização em uma instituição de ensino com maior IGC estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H12: Os gestores que concluíram um Mestrado e ou um Doutorado em qualquer área de ensino estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H13: Os gestores que concluíram o mestrado e ou doutorado em uma instituição de ensino com sede “fora do país” estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H14: Os gestores que concluíram o mestrado e ou doutorado em uma instituição de ensino com sede no Brasil estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

H15: Os gestores que concluíram seu mestrado e ou doutorado em uma instituição de ensino com maior IGC estão positivamente relacionados com o retorno dos fundos.

3.2.3 Perfil da amostra

Do ponto de vista da faixa etária dos gestores: verificou-se que em média os gestores têm 47 anos, embora a coleta de dados desse item tenha sido prejudicada pela falta dessa informação no currículo. Apenas 22 gestores informaram a idade.

Do “tempo de experiência”: a média ficou em 22 anos, tendo sido conseguidos dados para mais da metade da amostra.

Da graduação: 93,83% dos gestores possuem algum curso de graduação sendo que, 85,52% concluíram a graduação na área de humanas e 14,47% na área tecnológica. Além do que, dos 76 gestores com graduação, 28,94% a concluíram em escola pública, 51,31% em escolas privadas, 3,95% em escolas fora do Brasil e 15,79% não informaram a escola da graduação.

Da especialização: observa-se que 40,74%, ou seja, 33 gestores, concluíram uma especialização. Desse total, 69,69% estudaram em escolas no Brasil.

Apenas 22,22% da amostra cursaram Mestrado e ou Doutorado sendo que grande parte no Brasil.

Do gênero: apenas 3 gestores são do sexo feminino.

Abaixo destacamos 3 “*Box Plot*” com intuito de visualizarmos a distribuição de desempenho dos fundos para cada nível de escolaridade dos gestores.

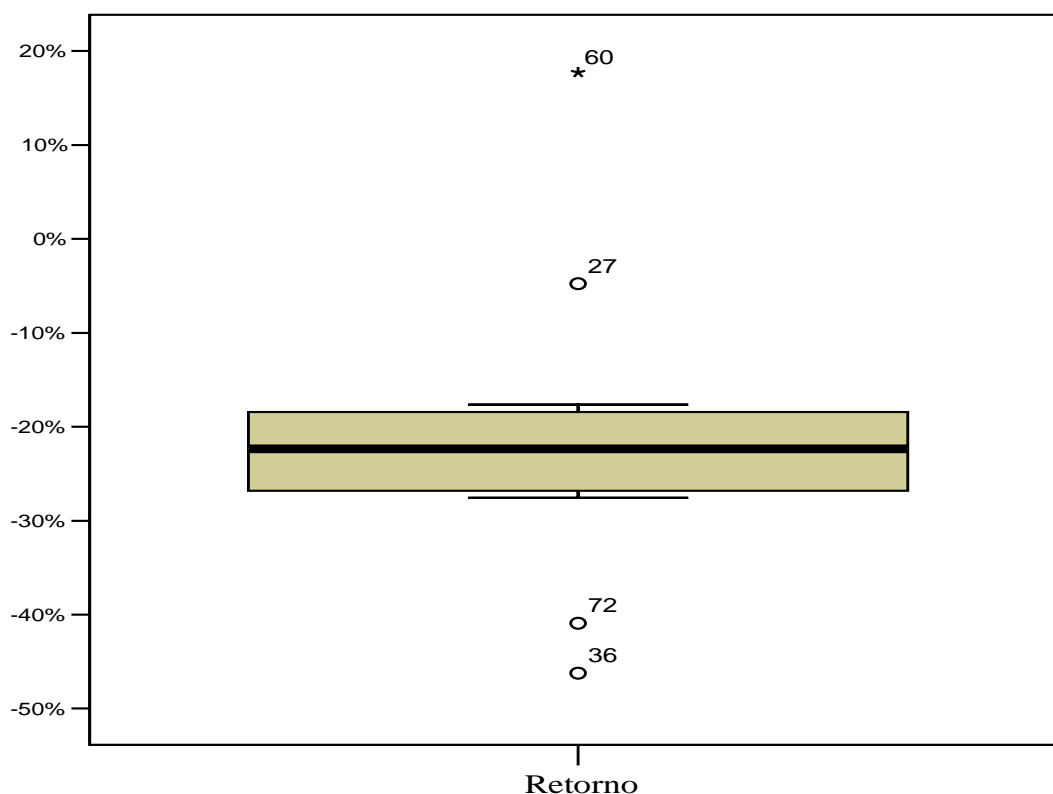


Figura 1 – Box Plot dos retornos referentes aos gestores com Mestrado e ou Doutorado.

Os dezoito gestores que concluíram Mestrado e ou Doutorado apresentaram uma distribuição de retorno bem concentrada, aproximadamente entre as faixas de -30% e -20% ,com uma mediana mais próxima a -20%. Aparecem apenas 4 *outliers*, sendo que, 2 acima da distribuição (casos 60 e 27), com valores superiores a -10% e 2 abaixo da distribuição (casos 72 e 36), com valores inferiores a - 40%, conforme figura 1 acima.

Foram analisados 33 gestores com especialização. Através da figura 2 abaixo podemos verificar que o maior valor observado na linha superior, antes dos valores extremos, foi de aproximadamente -10% e o menor valor de retorno na linha inferior foi de aproximadamente -40%. Sendo que, 25% dos gestores apresentaram como retorno a faixa, aproximadamente, entre -40% e -30% e, 75% a faixa aproximada entre -40% e -10%. Verificamos apenas 2 *outliers* (casos 52 e 69) que se encontram acima da distribuição, com valores superiores a -10%.

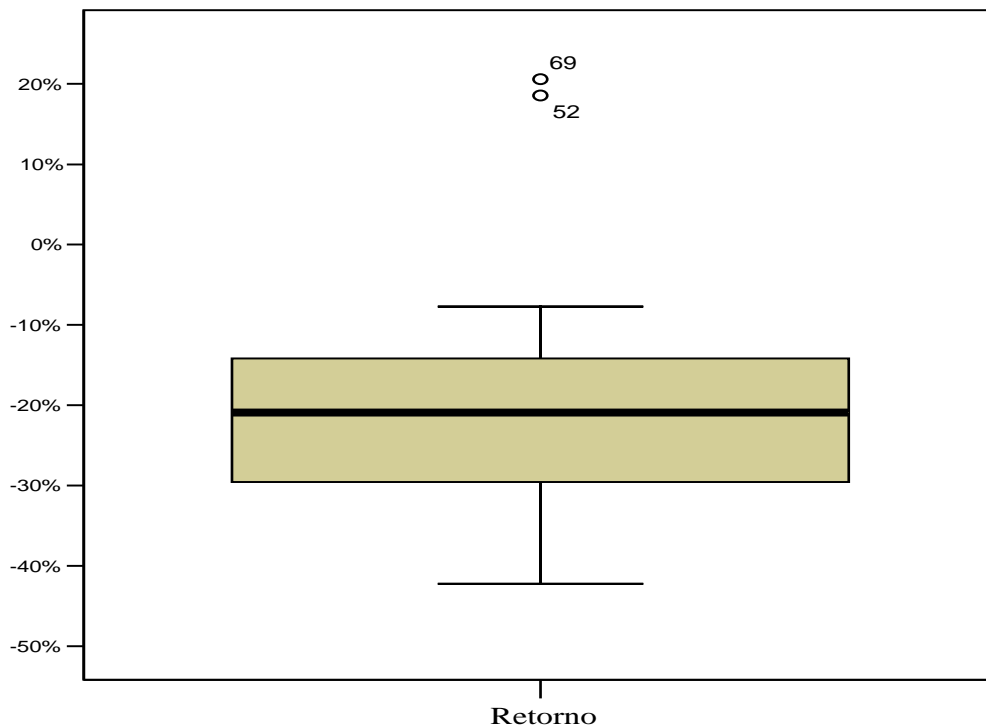


Figura 2 – Box Plot dos retornos referentes aos gestores com Especialização.

Para os vinte e cinco gestores com apenas graduação observados, conforme figura 3 abaixo, se verificou uma grande dispersão na distribuição dos retornos. A mediana dos retornos é de, aproximadamente, -30%, com uma oscilação, entre a linha inferior e a linha superior por volta de -50%. Apresentou um intervalo interquartil com retornos piores que os resultados encontrados para gestores com especialização ou com mestrado e ou doutorado. Apenas 1 caso foi observado de *outliers* (casos 39) que também se encontram acima da distribuição, com valores superiores próximas 10%.

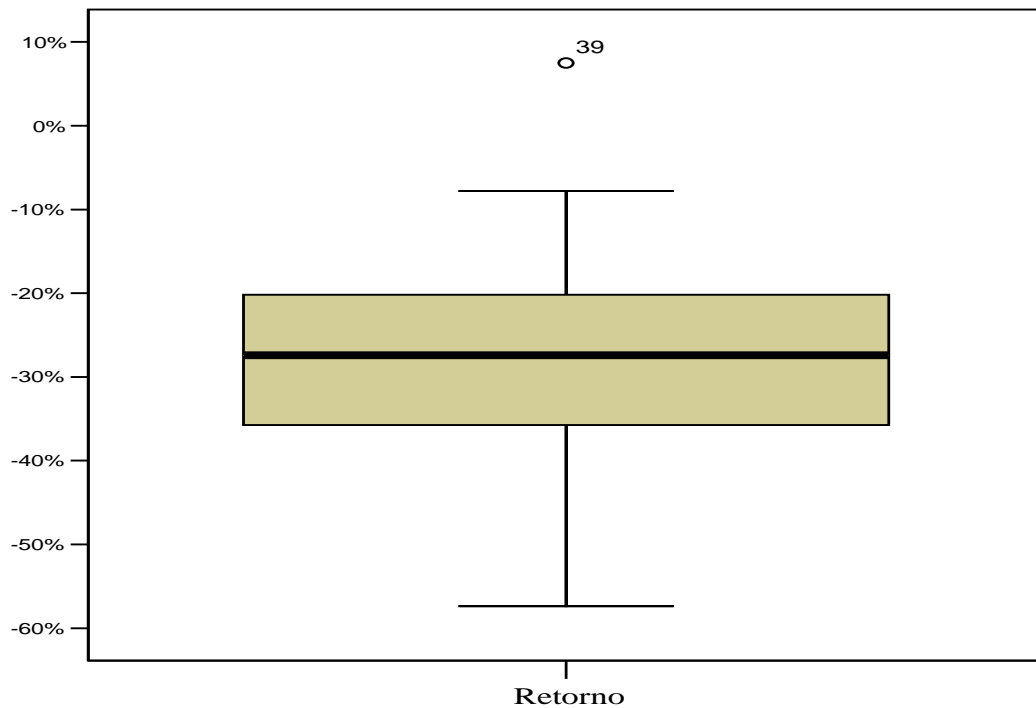


Figura 3 – Box Plot dos retornos referentes aos gestores com Graduação.

Os *Box Plots* dos retornos nos possibilitaram observar que, quanto maior os anos de estudo há uma distribuição de desempenho mais concentrada, ou seja, menor dispersão. Em termos absolutos também confirmamos essa afirmação já que, $\frac{3}{4}$ dos gestores que concluíram a especialização obtiveram retornos oscilando, aproximadamente, entre -40% e -10%, $\frac{3}{4}$ dos gestores que concluíram um mestrado e ou doutorado essa oscilação foi por volta de -30% e -20% e $\frac{3}{4}$ dos gestores com apenas graduação essa oscilação ficou entre -50% e -10%, ou seja, com possibilidade de maiores perdas.

4. Resultados

A seguir serão expostos os resultados da pesquisa realizada com as análises estatísticas decorrentes das respostas obtidas, as premissas do modelo, bem como o desenvolvimento dos testes de hipóteses.

4.1 Resultados da pesquisa e análise das estatísticas

Conforme exposto na seção 3.1.6 acima, realizamos as RLS considerando como variável independente cada uma das características dos gestores descritas na seção 3.1.5.

Na tabela 1 abaixo selecionamos os pontos principais colhidos dos resultados das RLS realizadas com as possíveis variáveis independentes.

Tabela 1 – resultado das regressões - parte 1.

| regressões | n | cor.Pearson | sig | case.diag | std. Residual | cook's dist. |
|---|----|-------------|-------|-----------|----------------|---------------|
| retorno x idade | 22 | 0,186 | 0,408 | 52 | -1,498 a 3,231 | 0,000 a 0,265 |
| retorno x graduação "humanas ou tecnológica" | 76 | 0,056 | 0,634 | 52 e 69 | -2,605 a 3,403 | 0,000 a 0,525 |
| retorno x graduação pública, privada ou "fora do país" | 64 | 0,037 | 0,769 | 52 e 69 | -2,580 a 3,223 | 0,000 a 0,133 |
| retorno x IGC da graduação | 62 | 0,242 | 0,058 | 52 | -2,444 a 3,096 | 0,000 a 0,265 |
| retorno x especialização "sim ou não" | 81 | 0,182 | 0,104 | 60 e 69 | -2,455 a 3,221 | 0,000 a 0,152 |
| retorno x IGC da especialização | 24 | 0,284 | 0,178 | | -1,764 a 2,501 | 0,000 a 0,326 |
| retorno x especialização no Brasil ou "fora do país" | 36 | -0,191 | 0,264 | | -1,784 a 2,976 | 0,000 a 0,184 |
| retorno x mestrado e ou doutorado "sim ou não" | 81 | 0,046 | 0,681 | 52 e 69 | -2,541 a 3,260 | 0,000 a 0,268 |
| retorno x IGC do mestrado e ou doutorado | 12 | 0,459 | 0,134 | | -1,820 a 2,375 | 0,000 a 0,546 |
| retorno x mestrado e ou doutorado no Brasil ou "fora do país" | 18 | 0,044 | 0,864 | | -1,765 a 2,921 | 0,000 a 0,423 |
| retorno x tempo no mercado financeiro | 45 | 0,18 | 0,237 | 69 | -2,612 a 3,525 | 0,000 a 0,164 |

Para realizarmos as regressões, utilizamos a variável dependente “retorno” e cada uma das variáveis independentes descritas na seção 3.1.5 acima, bem como demonstradas na tabela 1, coluna “regressões”.

A coluna “n” traz o número de observações para cada uma das regressões.

A correlação de Pearson apresentada na coluna seguinte mede a força da relação entre os retornos e as variáveis independentes. O sinal indica se a relação é diretamente proporcional (sinal positivo) ou inversamente proporcional (sinal negativo). Quanto mais próximo de 1, maior será a relação linear entre as duas variáveis. Nossos resultados não apresentaram correlações lineares fortes.

Na coluna “sig.” apresentamos o nível de significância encontrado nas regressões. Verificamos apenas um resultado na fronteira da significância de 5%, os demais se mostraram não significativos àquele nível.

Vários casos apresentaram possíveis *outliers* e valores influentes, conforme demonstrados através da coluna “*casewise diagnostics*”. Os casos informados indicam que poderemos ter algum problema. Faz-se então necessário analisarmos os erros e descobriremos possíveis anomalias no modelo.

As colunas “*Std. Residual*” e “*Cook's Dist.*”, respectivamente, conforme descritas na tabela 1, facilitam a verificação de possíveis *outliers* e ou valores influentes. Caso o *standard residual* apresente valores maiores que 3 e menores que -3 e ou o *cook's distance* valores maiores que 1, está confirmada essa existência. Observam-se algumas anomalias nos resultados apresentados.

Verificamos se esses possíveis *outliers* ou valores influentes possuíam algum diferencial nas demais variáveis que pudesse justificar tal disparidade. Como não encontramos nenhum diferencial tais observações foram excluídas da amostra.

Os resultados das regressões são apresentados na tabela 2, abaixo.

Tabela 2 – resultado das regressões - parte 2.

| regressões | n | cor.Pearson | sig | case.diag | std. Residual | cook's dist. |
|--|----|-------------|-------|-----------|----------------|---------------|
| retorno x graduação "humanas ou tecnológica" | 74 | -0,041 | 0,731 | | -2,987 a 2,891 | 0,000 a 0,072 |
| retorno x graduação públ, priv ou "fora do país" | 62 | -0,05 | 0,698 | | -2,920 a 2,910 | 0,000 a 0,159 |
| retorno x maestr.e ou dout."sim ou nao" | 79 | 0,104 | 0,363 | 59 | -2,807 a 3,382 | 0,000 a 0,356 |

Novamente, não encontramos nenhum resultado significativo além do comentado anteriormente. Ressaltamos ainda que, na regressão “retorno x idade”, o número de observações ficou bastante reduzido em relação ao tamanho da amostra o que, provavelmente, influenciou os resultados. O mesmo foi verificado para as regressões realizadas para “retorno x IGC da especialização”, “retorno

x IGC do mestrado e ou doutorado”, “retorno x mestrado e ou doutorado no Brasil ou ‘fora do país’”.

Sendo assim, o único resultado que se mostrou significativo foi o “retorno x IGC da graduação”.

Conforme dados apresentados na tabela 3 abaixo, calculamos o CV (coeficiente de variação) da variável dependente, em função da diversidade dos retornos da amostra, assim como o da variável independente já que há, também, encontramos uma grande diversidade do índice contínuo das escolas de graduação. A tabela 1 apresenta a média e o desvio padrão de cada variável. Quanto maior for o desvio padrão em relação à média, mais dispersa será a distribuição da variável, dificultando a sua estimação (variável Y). E também, caso a variável X possua dispersão alta, isto irá resultar em uma regressão com estimativas não tão boas, se compararmos com uma regressão na qual a variável X possui baixa dispersão.

Como o resultado encontrado é 0,21 para o IGC da graduação e 0,57 para o dos retornos, ou seja, em torno de 50%, considera-se que a variável tem uma dispersão baixa.

Tabela 3 – Medidas descritivas.

| | média | desvio padrão | cv |
|---------------|--------------|----------------------|-----------|
| Retorno | 23,51% | 13,41% | 0,57 |
| IGC graduação | 345,79 | 74,57 | 0,21 |

Analisando o coeficiente de Pearson (tabela 1), que mede a força da relação linear entre as duas variáveis, verificamos que ela se apresenta baixa mais diretamente proporcional, ou seja, quanto maior o IGC maior será o retorno.

Realizando o teste F – teste do modelo

$$H_0: Y = \beta_0 + \varepsilon$$

$$H_1: Y = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon$$

Nível de significância (alfa) = 0,05

sig = 0,058

Como Sig (da variável IGC Graduação) é igual a 0,058, ou seja, no limite de alfa (0,05) , rejeita-se H_0 e conclui-se que há evidência de relação linear entre o Retorno (Y) e o IGC Graduação (X).

Tabela 4 – Estatísticas da regressão ajustada.

| Modelo | B | Std. Error | t | sig. |
|---------------|---------|------------|--------|-------|
| constante | -38,549 | 7,966 | -4,839 | 0,000 |
| IGC graduação | 0,043 | 0,023 | 1,930 | 0,058 |

Logo, o modelo linear foi:

$$\hat{Y} = -38,549 + 0,043X \quad \text{onde,}$$

B zero (coeficiente linear) = -38,549

B1 (coeficiente angular) = 0,043 ou seja, para cada ponto adicional no “IGC graduação”, o “retorno” esperado do fundo aumenta em 4,3%.

O caso 52 apontado pelo “casewise diagnostics”, conforme tabela 1, linha "5", não pode ser retirado da amostra pois se tratava de uma observação relevante para o estudo.

A “Cook's Distance” e o “Standard Residual” também apresentam valores aceitáveis conforme demonstrado na tabela 1, linha "5".

4.2 Premissas

De forma a garantir a adequabilidade do modelo suas premissas básicas tiveram as possíveis violações avaliadas:

a) Linearidade: Teste F foi rejeitado conforme demonstrado na seção 4.1 acima, logo, existe linearidade, premissa satisfeita. Outra forma de verificarmos essa premissa é utilizando o “Scatterplot” das variáveis retorno dos fundos (Y) e do IGCGRAD (X). Como os pontos não se apresentam sob a forma de uma parábola, conforme figura 4 abaixo, premissa satisfeita.

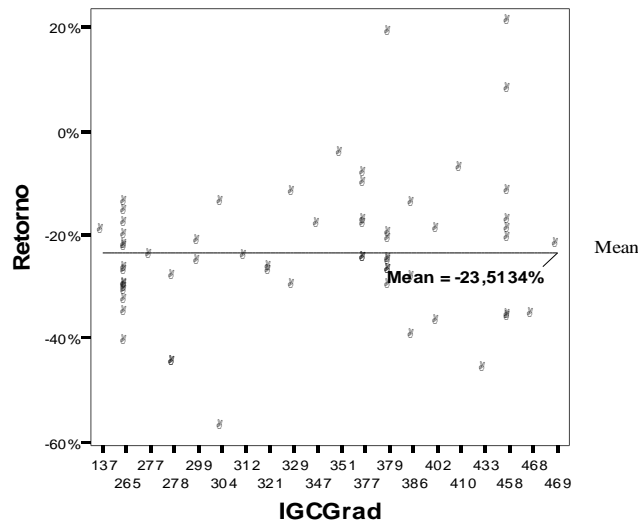


Figura 4 – Scatterplot das variáveis retorno e IGC graduação.

b) Normalidade: Observando a figura 5 abaixo, verificamos que as observações estão na reta ou bem próximas a reta diagonal, ou seja, a reta de 45 graus respeita o perfeito ajustamento dos resíduos padrões a uma distribuição normal e como os afastamentos não são muito grandes podemos concluir que esta é uma premissa plausível;

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

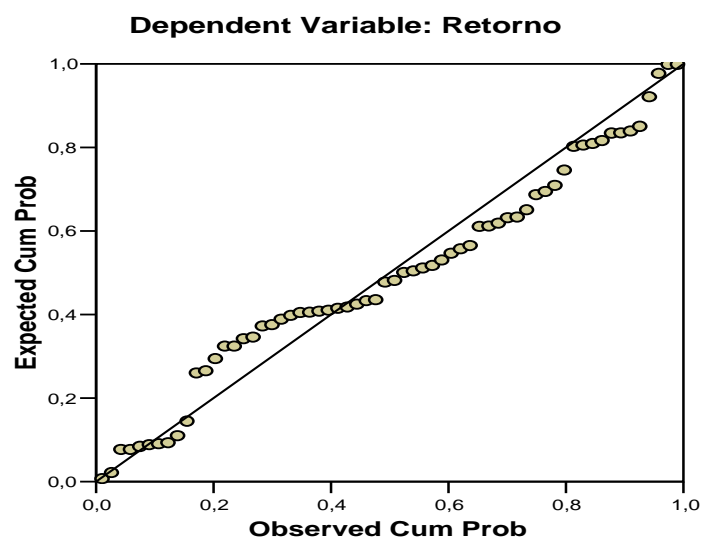


Figura 5 – PPPlot da Regressão “retorno x IGC graduação”.

c) Independência: Observando a figura 6 verificamos que os pontos estão distribuídos aleatoriamente, sem forma. Logo, a independência dos dados foi mantida.

d) Homocedasticidade: Observando ainda a figura 6 abaixo verificamos que a variância dos erros é constante, pois o “*scatterplot*” não se apresenta com tendência qualquer. Assim sendo, homocedasticidade respeitada.

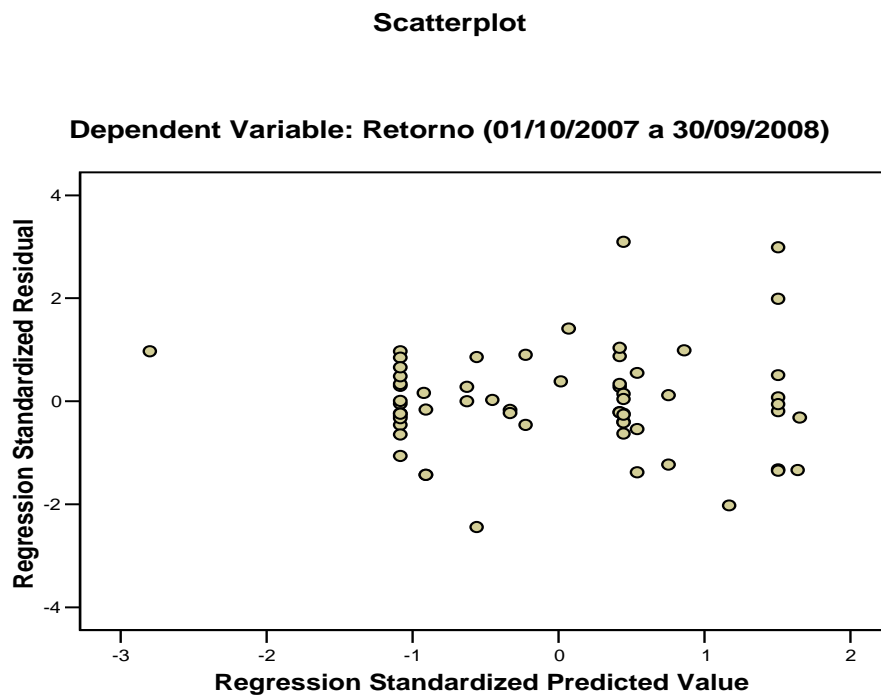


Figura 6 – “*Scatterplot*” da Regressão “retorno x IGC graduação”.

4.3 Resultado dos Testes de hipóteses

O objetivo dos testes era identificar se alguns gestores têm um desempenho melhor do que outros, baseado na possível relação entre o retorno dos fundos e em critérios como os antecedentes educacionais, a idade e a experiência. Partimos do princípio que gestores mais jovens, por exemplo, precisem trabalhar mais para progredirem na carreira ou, ao contrário, que por serem jovens e inexperientes tenham um desempenho pior, ou ainda que, após concluírem um Mestrado e/ou Doutorado, tenham construído uma boa rede de relacionamento e de conhecimento, repercutindo na rentabilidade dos fundos. Outra suposição seria o fato de que quanto maior o grau de educação atingida pelos gestores dos fundos, seja mais provável que utilizem metodologias sofisticadas se traduzindo em ganhos. Estas premissas não foram validadas conforme análises aqui descrita.

Sendo assim, de todas as hipóteses descritas conforme seção 3.2.2, apenas H7 é aceita, rejeitando-se H0, ou seja, há relação linear entre as variáveis retorno dos fundos (Y) e IGCGrad (X), onde concluímos que um maior IGC dos cursos de graduação está positivamente relacionado com o retorno desses fundos. Ressaltamos que a significância da variável que chamamos de IGCGrad explica, ainda que, conforme demonstrado na seção 4.1 acima, NO LIMITE o desempenho desses gestores.

5. Conclusões

Nesta seção são apresentadas as conclusões da pesquisa a partir dos seus resultados e análises, além de sugestões para pesquisas futuras.

O objetivo principal deste trabalho foi verificar a relação entre os antecedentes educacionais dos gestores de fundos de ações no Brasil e o desempenho dos fundos que eles administram.

As perguntas de pesquisa foram respondidas e os objetivos do trabalho atendidos.

Este estudo analisou o desempenho dos fundos de ações e as características dos gestores desses fundos. O resultado deste trabalho sugere que existe diferença na análise cross-sectional entre o desempenho dos fundos de ações no Brasil e um de seus antecedentes educacionais que é a qualidade do curso de graduação do gestor.

Nosso trabalho ratifica o estudo de Chevalier & Ellison (1999), muito embora no limite da significância e ressaltando as limitações expostas na seção 3.2.1, onde o desempenho dos gestores dos fundos foi significativamente relacionado com a pontuação SAT que, no nosso caso, foi utilizado o IGC, já comentado na seção 3.1.4 acima.

Quanto aos resultados encontrados em Golec (1996), os dados obtidos por este trabalho não demonstraram nenhuma diferenciação no que tange ao fato do gestor ter concluído uma especialização e por isso ter um desempenho melhor para o fundo que ele administra.

Já os estudos realizados por Gottesman & Morey (2006), são confirmados por nosso trabalho. Os gestores graduados em escolas com maior IGC estão significativamente relacionados com o desempenho dos fundos. Gottesman & Morey (2006) utilizaram o GMAT o que equivaleria ao IGC no Brasil.

Quanto ao questionamento feito pelo trabalho, no que tange a reformulação, ao nível de formação dos gestores de fundos de ações, a que passa sua empresa, exigindo desses gestores o título de Mestrado e ou Doutorado e, embora nosso estudo não tenha encontrado qualquer relação entre essa variável e o desempenho dos fundos, acreditamos que, assim como Coelho (2006), a riqueza é produto do conhecimento e que não é a tecnologia que diferencia uma empresa da outra, mas pessoas capazes, valorizadas e reconhecidas. Sendo assim, essas empresas poderiam estar “gratificando” seus funcionários financiando esses cursos. Muito embora, utilizando-nos de uma

visão reduzida, pode ser que as empresas estejam mais interessadas nas estatísticas, no marketing, ao falarem que em seu quadro há um percentual “x” de gestores, dos fundos, com especializações e ou Mestres e Doutores.

Os resultados encontrados, no que tange as especializações, vão ao encontro dos pensamentos de Mintzberg e Lampel (2003) e Mintzberg e Gosling (2002) que afirmam que um programa de especialização apenas dava aos alunos a confiança para tomarem decisão, mas não a competência para lidarem com a realidade confusa nas quais as decisões são executadas; e de Pfeffer e Fong (2002) que em seu trabalho sugere que as escolas de negócio têm pouco impacto em seus diplomados, não tendo uma correlação com o desempenho do fundo.

Tentando responder aos objetivos secundários, se a “idade” e ou o “tempo de experiência” no mercado financeiro tem relação com o desempenho dos fundos, nossos resultados não encontraram qualquer relação quando analisamos as duas variáveis.

Apesar do trabalho não ter encontrado relação entre o retorno dos fundos e a idade e ou tempo de experiência e, muito embora a variável "idade", conforme comentado na seção 3.2.1, tenha ficado prejudicada pelo número reduzido de observações, utilizamos os trabalhos de Fontes Filho (2006) e Dychtwald, Erickson e Morison (2004) que afirmam que trabalhadores mais velhos e experientes são fundamentais para a organização como argumentação para o fato de que cada um dos gestores da amostra possuía um diretor responsável. Pode ser que essa pessoa, muitas vezes com idade superior a do gestor e, possivelmente, uma maior rede de relacionamentos traga um diferencial para o fundo. Essa questão poderá ser verificada em futuras pesquisas.

Uma das limitações deste estudo era o fato de que, possivelmente no Brasil, existisse uma grande concentração de gestores que estudaram em poucas escolas de renome, diferentemente dos Estados Unidos, podendo assim influenciar os resultados deste trabalho. Pois, com os dados no novo IGC 2008, publicado em agosto de 2009, verificamos uma diferenciação na pontuação contínua de várias escolas. Ressaltamos que das duas mil instituições avaliadas em 2008 pelo MEC, apenas 21 obtiveram nota máxima, logo, houve diferenciação, possibilitando o resultado encontrado.

Portanto, alguns gestores de fundos de ações são melhores do que outros? Concluimos que a qualidade do curso de graduação, medida no Brasil pelo IGC, trouxe diferenças, ainda que NO LIMITE da significância do IGCGrad, em termos de retorno para os fundos.

Para futuras pesquisas poder-se-á, utilizando essa mesma amostra com 81 gestores, acompanhá-los em um período de tempo maior aproveitando a média da nossa amostra que é de 22 anos de experiência, para verificar seu desenvolvimento, atualizando inclusive os dados de seus currículos e fazendo um comparativo com os antecedentes educacionais, idade e tempo de experiência dos diretores.

Poder-se-á também, utilizar uma regressão logística dicotomizada com base na variável dependente, utilizando os resultados positivos e negativos dos retornos dos fundos da amostra.

6. Referências bibliográficas

ARTHUR, M. B.; ROUSSEAU, D. M. Introduction: the boundaryless career: a new employment principle. In: _____. (Eds.) **The boundaryless career: a new employment principle for a new organizational era**. New York: Oxford University Press, p. 3-20, 1996.

BALASSIANO, M.; COSTA, I. Introdução: Gestão de Carreias – Dilemas e Perspectivas. In: _____. (Orgs.) **Gestão de Carreias – Dilemas e Perspectivas**. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

BALASSIANO, M.; SEABRA, A. A.; LEMOS, A. H. **Escolaridade, Salário e Empregabilidade: Tem razão a Teoria do Capital Humano?** Revista de Administração Contemporânea. v. 9, n. 4, p. 31-52, out./dez. 2005.

BOHLANDER, G. W.; SCOTT, S.; ARTHUR, S. **Administração de recursos humanos**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

BROWN, S. J., GOETZMANN, W. N. **Performance Persistence**. Journal of Finance. Junho, V. 50, n° 2, p. 679-698, 1995.

CARHART, M. M. **On Persistence in Mutual Fund Performance**. The Journal of Finance. Março, V 52, n° 1, p. 57-82, 1997.

CHAUÍ, M. S. **Escritos sobre a Universidade**. São Paulo: UNESCO, 2001.

CHEVALIER, J.; ELLISON, G. **Are some Mutual Fund Managers Better than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior and Performance**. The Journal of Finance, v. LIV, n. 3, p.875-899. Junho 1999.

COELHO, J. A. Organizações e carreiras sem fronteiras. In: Balassiano e Costa (orgs.) **Gestão de Carreias – Dilemas e Perspectivas**. São Paulo: Editora Atlas, p. 94-108, 2006.

COLLEGEBOARD. Disponível em: <www.collegeboard.com>, acessado em: 17.11.2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em: <www.cvm.gov.br>, acessado em: 25.04.2009.

DAVENPORT, T. H.; PRUZAK, L. **Conhecimento empresarial: como as organizações gerenciam seu capital intelectual**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

DEFILLIPI, R. J.; ARTHUR, M. B. **The boudaryless career: a Competency-Based Perspective**. Journal of Organizational Behavior, v. 15, p. 307-324, 1994.

DUTRA, J. S. **Gestão de Pessoas: modelos, processos, tendências e perspectivas**. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. **Carreiras paralelas: uma proposta de revisão da administração de carreiras**. RAUSP. Revista de Administração, São Paulo, v. 27, n. 4, p. 65-73, 1992.

DYCHTWARD, K.; ERICKON, T.; MORISON, B. **It's time to retire retirement**. Harvard Business Review, v. 82, n. 3, p.48-57, Mar.2004.

ELTON, E.J., GRUBER, M. J.; BLAKE, C. R. **The Persistence of Risk adjusted Mutual Fund Performance**. Journal of Business. V. 69, nº 2, p. 133-157, 1996.

FLEURY, M. T. L.; FLEURY, A. **Construindo o conceito de competência**. Revista de Administração Contemporânea. v. 5, n. spe Curitiba, 2001.

FONTES FILHO, J. R. A morte começa aos 40...ou o repensar da nova carreira? In: Balassiano e Costa (orgs.) **Gestão de Carreias – Dilemas e Perspectivas**. São Paulo: Editora Atlas, p. 179-204, 2006.

GOLEC, J. H. **The effects of mutual fund manager's characteristics on their portfolio performance, risk and fees**. Financial Services Review, v. 5, n. 2, p. 133-148. 1996.

GOTTESMAN, A. A.; MOREY, M. R. **Manager education and mutual fund performance.** Journal of Empirical Finance, v. 13, p. 145-182. 2006.

HALL, D. T. **Career in Organizations.** Santa Monica: Goodyear, 1976.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA. Disponível em: <www.inep.gov.br> , acessado em: 23.10.2008.

INVESTMENT COMPANY INSTITUTE (ICI). Disponível em: <www.ici.org>, acessado em: 25.04.2009.

MALKIEL, B. G. **Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991.** The Journal of Finance. V. L, nº 2, p. 549-572, 1995.

MARTINS, H. T. Gerenciamento da Carreira Proteana: contribuições para práticas contemporâneas de gestão de pessoas. In: Balassiano e Costa (orgs.) **Gestão de Carreiras – Dilemas e Perspectivas.** São Paulo: Editora Atlas, p. 81 – 93, 2006.

MEISTER, J. C. **Educação Corporativa: a gestão do capital intelectual através das universidades corporativas.** São Paulo: Markron Books, 1999.

MILES, R. E.; SNOW, C. C. **Twenty-first-century careers.** In: ARTHUR, M. B.; ROUSSEAU, D. M. (Eds.) The boundaryless career: a new employment principle for a new organizational era. New York: Oxford University Press, p. 3-20, 1996.

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO E CULTURA (MEC). Disponível em: <http://portal.mec.gov.br/dmdocuments/igc_embargos.xls> acessado em: 08.10.2009.

MINTZBERG, H. **Jovens MBAs devem administrar antes de se considerarem líderes.** São Paulo, 2008. Entrevista concedida a Stela Campos do Jornal Valor Econômico, Caderno Eu & Carreira, p. D10, em 11 de novembro de 2008.

MINTZBERG, H.; GOSLING, J. R. **Reality programming for MBAs. Strategy and Business, Reality programming for MBAs.** Strategy and Business, v. 26, n.1, p. 28-31, 2002.

MINTZBERG, H.; LAMPEL, J. **Unconventional Wisdom: A conversation with Henry Mintzberg**. Leadership in Action (LIA), v. 23, n. 4, september/october, 2003.

_____. **Do MBAs make better CEOs? Sorry, Dubya, It ain't necessarily so**. Fortune Magazine, v. 143, n. 4, p. 244,2/3p, 2001.

PFEFFER, J.; FONG, C. T. **The End of Business Schools? Less Success Than Meets the Eye**. Academy of Management Learning and Education, v. 1, n. 1, September 2002.

ROBEY, D.; MARKUS, M. L. **Beyond Rigor and Relevance: Producing Consumable Research about Information Systems**. Information Resources Management Journal, vol. 11, n. 1, winter 1998.

STEWART, T. A. **From the Editor – Older and wiser**. Harvard Business Review, v.82, n. 3, p. 10, Mar.2004.

VERGARA, S. **Projetos e relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 2000.