

“WHY CEOs Fall”
As Causas e Consequências da Rotatividade no Topo

Por

Chuck Lucier, Eric Spiegel e Rob Schuyt

Jack Welch da GE, Enrico Bondi da Montedison, Luqman Arnold da UBS, Yoshikazu Hanawa da Nissan, Yoichiru Kaizaki da Bridgestone e ambos Ken Lay e Jeff Skilling da Enron estavam entre os 231 “Chief Executive Officers” (CEOs) das 2.500 maiores empresas abertas do mundo que deixaram seus cargos durante 2001. A saída deles provocou, não necessariamente nessa ordem, elogios efusivos, notícias em jornais, livros “best-seller”, especulações intermináveis e investigações contínuas. Tudo isso sem nenhum espanto: os CEOs são os imperadores dos negócios globais, supervisionando a vida profissional de milhões de homens e mulheres e manobrando centenas de bilhões de dólares de capital dos acionistas. Com a rotina diária e o bem-estar futuro de tantas pessoas dependendo da liderança desses CEOs, é compreensível que nós celebremos seu sucesso, pesemos seus erros e dirijamos uma atenção quase obsessiva aos seus destinos.

Apesar dos muitos artigos bem desenvolvidos sobre CEOs individuais, nunca houve estudos sistemáticos sobre o impacto de grandes mudanças nos negócios nas carreiras dos CEOs, como o aumento do ativismo dos acionistas e a mudanças na governança corporativa. Ao passo que a performance dos CEOs tem sido objeto de extensivas pesquisas, muitas delas se focam na performance relativa à salário. Pouco ou nada foi dedicado a relação entre o mandato dos CEOs, aspectos demográficos e performance corporativa, além de nenhum estudo analisar tendências nessas áreas comparando regiões ou indústrias.

Para solucionar essa falta de conhecimento, a Booz Allen Hamilton recentemente concluiu o que acreditamos ser o mais completo estudo sobre a carreira de CEOs. Para as 2.500 empresas abertas com maior capitalização de mercado no mundo em 1º de Janeiro de 2001, identificamos todos os CEOs que cumpriram seu sua intendência durante esse ano—a classe de 2001. Analisamos os mandatos inteiros desses executivos como CEOs, incluindo não só características pessoais, como idade no início e fim do mandato, mas também a performance financeira de suas companhias, medida pelo aumento no lucro líquido e o retorno total para os acionistas. Para contextualizar historicamente, nós também identificamos e analisamos as classes de 1995, 1998 e 2000, focando nas 2.500 maiores empresas de cada ano..

Nossos dados demonstraram que o ativismo dos acionistas e as mudanças na governança corporativa transformaram o mundo dos CEOs, especialmente na Europa e nos EUA. Por exemplo, de 1995 a 2001:

- A rotatividade dos CEOs das principais corporações aumentou 53%
- O número de CEOs que saíram devido à baixa performance financeira da empresa cresceu 130%
- O tempo médio de mandato dos CEOs foi reduzido de 9,5 para 7,3 anos

A saída prematura dos CEOs – uma "aposentadoria" que, independentemente de como é descrita, não é voluntária, e que antigamente ocorria apenas para os mais azarados ou ineficazes -- deixou de ser uma exceção e se tornou a regra. Dos CEOs que saíram em 1995, 72% morreram no cargo ou se aposentaram com a gratidão de seus conselhos, segundo informações públicas. Em 2001, apenas 47% dos CEOs realizaram tais transições regulares. O “novo padrão” é uma saída prematura do CEO, devido à performance ou a uma fusão. Os CEOs atuais são como atletas profissionais—pessoas jovens com carreiras curtas e bem remuneradas que continuam apenas enquanto desempenharem seus papéis em níveis excepcionais.

Adicionalmente, descobrimos diferenças significativas e surpreendentes entre regiões geográficas. Na Europa, onde se presumia que os CEOs fossem mais protegidos por relações próximas com a alta gerência, conselho, governo e instituições financeiras, os CEOs estão, na maioria, em risco. Na Ásia/Região do Pacífico, onde também se presume que tais relações existam, as mudanças na carreira e na rotatividade dos CEOs têm sido mínimas.

Estas transformações no mundo dos CEOs possuem profundas conseqüências para todos os envolvidos no mundo dos negócios. Alterações no comportamento gerencial de CEOs afetam o resto de nós como empregados, consumidores e acionistas. Na Europa e na América do Norte, a rotatividade de CEOs é o meio que liga o comportamento do time gerencial, as ações dos funcionários e os retornos dos acionistas. Com as maiores empresas do mundo competindo em escala global, acreditamos que as diferenças de comportamento dos CEOs nas regiões contribuirá significativamente para definir os vencedores em seus respectivos mercados, bem como quais regiões vão usufruir o maior crescimento.

Nossas descobertas indicam que algumas alterações comportamentais podem ajudar na sobrevivência de CEOs -- por exemplo, focando menos em ganhos extraordinários para os acionistas durante os primeiros dois anos no cargo e mais em reformas organizacionais e estratégicas que visem um crescimento seguro e firme. As diferenças regionais também terão um efeito significativo.

Apesar de nossas análises mostrarem que a rotatividade dos CEOs, surpreendentemente, diminuiu de 2000 para 2001, acreditamos que as tendências de longo prazo de crescente responsabilização e maior rotatividade de CEOs, evidentes em

todos os anos estudados, irá continuar. O ambiente de negócio mudou fundamentalmente, e as implicações dessa mudança estão apenas agora se tornando visíveis.

Os Fatos sobre os CEOs

"O Rei está Morto. Vida longa ao Rei!" identifica, ao menos no mundo monárquico, o que nós chamamos de "evento sucessório". Um evento de sucessão corporativo – a saída de um CEO e a ascensão de outro – inicia e termina o mandato de um CEO. Tipicamente, o término de um mandato e o início de outro acontece em um mesmo evento, como foi o caso, por exemplo, na transferência de poder de Gerald Levin para Richard Parsons na AOL Time Warner em 2002. Entretanto, em certas ocasiões, a saída de um CEO é repostada por um CEO interino, que posteriormente deixará o cargo quando um CEO permanente for nomeado. Neste caso, consideramos isso dois eventos, mas excluimos tais CEOs interinos e sucessões ocasionadas por fusões/aquisições das análises financeiras e de retorno total para os acionistas que vem a seguir.

Nas 2.500 maiores empresas do mundo, a frequência de sucessões aumentou de 6,0% ao ano em 1995 para 11,2% ao ano em 2000. Apesar da queda de 9,2% em 2001, a frequência de sucessões no ano passado foi 53% maior que em 1995.

A Figura 1 mostra que a tendência de sucessão dos CEOs varia significativamente entre América, Europa e Ásia/Pacífico. Para normalizar as diferenças nas taxas de sucessão entre regiões, indexamos cada região a sua taxa de sucessão de 1995. Apesar da Europa e da América do Norte mostrarem comportamentos similares, a frequência de sucessão na Europa aumentou muito mais—139% na Europa de 1995 a 2001, comparado a apenas 31% na América do Norte. A Ásia/Pacífico é notadamente diferente: em 2001, a frequência de sucessão de CEOs foi menor que em 1995.

Figura 1
Tendências Regionais na Rotatividade de CEOs (Índice: 1995 = 100)

	1995	1998	2000	2001
América do Norte	100	102.9	173.8	131.1
Europa	100	177.8	280.3	239.3
Ásia/Pacífico	100	96.3	75.0	91.1

Para entender os motivadores de tais mudanças na taxa de sucessão de CEOs, revimos notas da imprensa dos maiores canais de notícia locais e internacionais, e classificamos cada evento em uma das três categorias:

- *Motivado por Fusão*, quando o trabalho do CEO foi tipicamente eliminado, pois o CEO da outra empresa fundida assumiu a responsabilidade pelas empresas combinadas.

- *Motivado por Performance*, quando o CEO foi convidado a se retirar pelo conselho; quando houve significativa especulação na mídia dizendo que a performance foi o fator determinante da substituição; ou quando o CEO citou o stress de trabalho como a razão para sua demissão.
- *Transição Regular*, quando o CEO se aposenta via um planejamento de longo prazo, troca o cargo por uma posição melhor em outra empresa, se retira devido a graves problemas de saúde ou morre na função.

Os departamentos de relações públicas das empresas sempre querem nos fazer acreditar que todas as mudanças de CEOs são “Transições Regulares”. Sempre questionamos essas explicações oficiais e classificamos como “regular” apenas as sucessões que foram planejadas, ou verdadeiramente voluntárias (incluindo convite para uma posição melhor em outra empresa e doença/morte). Classificamos como “Motivado por Performance” as sucessões que foram comunicadas pelo conselho ou que resultaram de uma baixa performance financeira ou gerencial (incluindo escândalos). Para citar um exemplo, quando Jeffrey Skilling deixou o cargo de CEO na Enron ano passado, ele alegou questões pessoais como a razão para sua saída. Pegamos esse seu comentário e as especulações presentes na mídia na época e interpretamos sua saída como “motivada por performance”. Apesar dessa abordagem ser necessariamente subjetiva, na próxima sessão apresentaremos evidências de que as sucessões que classificamos como “motivadas por performance” estão de fato correlacionadas com baixas performances financeiras.

Na média, combinando 1995, 1998, 2000 e 2001, metade das sucessões dos CEOs são transições regulares, 25% são motivadas por fusão e 25% por performance. Entretanto, em nossa amostra, o mix de razões da saída dos CEOs tem mudado ao longo dos anos (Figura 2). Em 2001, 9,2% dos CEOs das 2.500 maiores companhias deixaram o cargo—4,2% em transições regulares, 2,5% devido à fusões e 2,3% por razões motivadas por performance. De 1995 até 2001, o quadro mostra que a taxa de transições regulares tem se mantido relativamente constante. O aumento na taxa total de sucessão de CEOs ao longo dos anos estudados tem sido determinado quase que totalmente pela triplicada da taxa de sucessões por fusão e pelo aumento de 130% das sucessões por performance.

Figura 2
Razões de Sucessão por Ano (% por ano)

	1995	1998	2000	2001
Motivado por Fusão	0,8%	1,9%	3,2%	2,5%
Motivado por Performance	1,0%	1,9%	3,2%	2,3%
Transição Regular	4,3%	3,6%	4,8%	4,2%
Total	6,0%	7,4%	11,2%	9,2%

Uma das descobertas mais surpreendentes foi que a proporção de saídas motivadas por performance na Europa é maior do que a dos EUA (Figura 3). Durante os anos estudados, CEOs europeus são o que tem a probabilidade mais baixa de alcançarem uma transição regular.

*Figura 3
Razões de Sucessão por Região*

	Europa	América do Norte	Ásia
Motivado por Fusão	29%	25%	19%
Motivado por Performance	34%	22%	21%
Transição Regular	38%	53%	60%

Em nossas análises restantes, excluimos as sucessões motivadas por fusão. As fusões possuem uma lógica muito mais vasta que é apenas parcialmente relacionada com as ações do CEO da empresa; uma aquisição também aumenta o retorno para os acionistas. Adicionalmente, excluimos os CEOs que serviram como interinos enquanto o conselho procurava por um substituto definitivo. Focando apenas nos CEOs definitivos cuja saída esteja relacionada com uma transição regular ou motivada por performance, o estudo fornece ao melhor entendimento das mudanças do plano de carreira dos CEOs e da crescente importância da performance financeira.

O Princípio de Performance

Para as 2.500 empresas identificadas em cada ano estudado, medimos a performance financeira de cada uma durante o mandato do CEO de duas maneiras diferentes. Primeiro, calculamos o retorno total para os acionistas, incluindo a valorização do preço das ações e os dividendos. Devido às grandes flutuações do retorno proveniente do mercado de ações no decorrer do tempo – potencialmente gerando anomalias na estimativa da performance de um CEO de partida – nós normalizamos a performance do CEO subtraindo os retornos na região durante o mandato do CEO (como medido pelos índices regionais do Morgan Stanley) dos retornos da empresa do CEO. Portanto, um retorno total para o acionista de 1% em um dado ano significa que o retorno para os acionistas nesta empresa, durante este ano, foi 1% maior que o retorno de um conjunto de empresas abertas nesta região. Segundo, calculamos a taxa de crescimento de lucro líquido durante o mandato do CEO. Reconhecendo as significativas diferenças contábeis entre regiões e discrepâncias de taxas de crescimento em indústrias diferentes, ajustamos o crescimento do lucro líquido por região e empresa, usando o 23 S&P/Morgan Stanley Global Industry Groups.

Em cada ano estudado, os retornos para os acionistas durante o mandato do CEO foram significativamente superiores nas empresas cujos CEOs saíram via transições regulares do que nas que os CEOs saíram por performance (Figura 4). Durante todos os anos estudados e todas as regiões, CEOs com transições regulares ficaram 1,3% acima da mercado, enquanto os motivados por performance ficaram 8.3% abaixo.

Figura 4
Mediana do Retorno Anual para Acionista Durante Mandato do CEO, Normalizado pelo Retorno das Empresas Abertas da Região

<i>Mandatos Terminados em:</i>	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>Todos os Quatro Anos</i>
Transições Regulares	2.1%	0.8%	-4.3%	2.0%	1.3%
Motivado por Performance	-3.1%	-4.5%	-17.8%	-9.9%	-8.3%
Diferença	5.2%	5.3%	13.5%	11.9%	9.6%

Como a Figura 4 reflete a performance durante todo o mandato do CEO—compreendendo anos bons e ruins—ela atenua a queda de performance que dispara a saída prematura do CEO. Contudo, empresas cujos CEOs tiveram uma transição normal superaram a performance, em 25,7 pontos percentuais, daquelas cujos CEOs saíram devido à performance (Figura 5) – (O retorno extremamente positivo de CEOs de transição normal pode ser em função da performance superior de empresas em algumas indústrias incluindo energia, materiais, bens de consumo básico, industriais, bens de consumo discrecional e saúde tiveram um ano excelente comparado com o total de mercado, que foi influenciado pelas baixas performances das ações de TI e Telecomunicações)

Figura 5
Mediana do Retorno Anual para Acionista Durante Último Ano do CEO, Normalizado pelo Retorno das Empresas Abertas da Região

<i>Mandatos Terminados em:</i>	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>All Four Year</i>
Transições Regulares	-1.1%	-2.7%	-7.0%	19.1%	1.0%
Motivado por Performance	-4.1%	-24.5%	-30.6%	-20.5%	-24.7%

Diferenças regionais se tornam visíveis quando a performance dos CEOs que estão de saída é analisada. Na Europa e na América do Norte, empresas cujos CEOs tiveram uma transição regular obtiveram uma performance maior dos àquelas cujos CEOs saíram por performance. Na Ásia/Pacífico, entretanto, não existe diferença de performance entre CEOs com transição regular e aqueles com a sucessão motivada por performance (Figura 6).

Figura 6
Mediana do Retorno Normalizado para Acionistas
Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

	<i>Transições Regulares</i>	<i>Motivado por Performance</i>
<i>América do Norte</i>	1.4%	-11.1%
<i>Europa</i>	-0.1%	-8.5%
<i>Ásia-Pacífico</i>	-1.9%	-1.9%
<i>Total</i>	1.3%	-8.3%

Esta descoberta não significa que saídas de CEOs “motivado por performance” na Ásia/Pacífico não sejam realmente relacionadas à performance. Ao contrário, ela reflete a ênfase tradicional, principalmente no Japão, no crescimento do lucro líquido mais do que no retorno total ao acionista. Na verdade, quando analisamos o crescimento do lucro líquido nas três regiões e o observamos sob o ponto de vista da rotatividade de CEOs, podemos perceber a clara importância que o crescimento do lucro líquido desempenha nas empresas japonesas, em comparação com empresas no restante do mundo (Figura 7).

Figura 7
Taxa Anual Normalizada de Crescimento de Lucro líquido
Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

	<i>Transições Regulares</i>	<i>Motivado por Performance</i>
<i>América do Norte</i>	3.3%	-0.6%
<i>Europa</i>	-0.1%	-1.2%
<i>Ásia-Pacífico</i>	-6.6%	-25.1%
<i>Total</i>	1.4%	-1.2%

Existe também uma correlação entre a performance da companhia e o papel do CEO na empresa. Um executivo que possui os títulos de CEO e Presidente do Conselho tem uma chance maior de alcançar retornos maiores para os acionistas e maior crescimento do lucro líquido. Mais ainda, um executivo com ambos títulos possui uma chance maior de ter um mandato mais longo e uma transição regular (Figura 8). Nossa hipótese é que esta correlação é fruto da atitude do conselho de frequentemente dar apenas o título de CEO para um executivo recém chegado, reservando o de Presidente do Conselho até que ele tenha demonstrado competência e sucesso. Nessas situações, os executivos que tiverem sucesso irão receber o título de presidente do conselho, enquanto aqueles que forem menos bem sucedidos irão terminar suas carreiras como CEOs, mas não presidentes do conselho.

Figura 8
A Vantagem do Presidente do Conselho
Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

	<i>CEO e Presidente</i>	<i>Apenas CEO</i>
<i>Mediana do Retorno Ajustado para Acionistas</i>	-0,3%	-2,7%
<i>Mediano do Crescimento Ajustado do Lucro Líquido</i>	2,4%	-1,0%
<i>Proporção de Transições Regulares</i>	75%	55%
<i>Tempo Médio de Mandato</i>	10,6 anos	6,2 anos

As pressões por performance não contribuíram apenas para a taxa de rotatividade dos CEOs, mas também para a longevidade deles no cargo. Em nossas quatro classes de CEOs, o tempo médio no cargo decaiu continuamente, de 9,5 anos em 1995 para 7,3 anos em 2001 (Figura 9).

Figura 9
Tempo Médio no Cargo de CEO em Anos

1995	1998	2000	2001
9,5	9,2	8,1	7,3

O principal determinante do declínio geral no tempo médio no cargo foi a redução de 35% (de 7,0 para 4,6 anos) da duração da carreira dos CEOs que saíram por motivos de performance. Em 2001, um CEO que deixou o cargo devido à performance tinha cerca de metade do tempo médio no cargo de um CEO que realizou uma transição regular (Figura 10).

Figura 10
Tempo Médio no Cargo, Por Razão (em anos)

	1995	1998	2000	2001
<i>Transição Regular</i>	10,2	10,8	10,5	9,0
<i>Motivado por Performance</i>	7,0	6,3	4,8	4,6

O tempo no cargo de CEO é muito diferente nas três regiões. Ele é menor na Europa -- apenas 6,5 anos -- devido a alta proporção de sucessões por performance na Europa e porque CEOs europeus com baixa performance são substituídos rapidamente. Os CEOs Norte Americanos desfrutam do maior tempo no cargo, especialmente no caso de transições regulares. A performance do trabalho tem o maior impacto no tempo de cargo na América do Norte, onde o tempo médio no cargo no caso de transições regulares é mais de duas vezes o de transições por performance. A performance possui o menor impacto na Ásia/Pacífico—a região com o menor tempo no cargo em transições regulares e o maior no caso de transições por performance (Figura 11).

Figura 11

*Tempo Médio no Cargo (em anos) por Razão e Região
Para Mandato com término em 1995, 1998, 2000 e 2001*

	Transição Regular	Motivado por Performance	Total
América do Norte	11.3	5.6	9.5
Europa	8.2	4.8	6.5
Ásia/Pacífico	7.1	5.9	6.8
Total	10.1	5.4	8.4

Por que o tempo médio no cargo de CEOs é tão baixo na Ásia/Pacífico, especialmente para os CEOs que realizam transições regulares? Nossa hipótese é que CEOs da Ásia/Pacífico, particularmente os do Japão, são uma década mais velhos do que seus colegas da Europa e da América do Norte quando assumem o cargo (Figura 11). Na verdade, é apenas na Ásia que a imagem mítica do CEO – uma eminência masculina, grisalha e de terno cinza – permanece válida. Apesar de serem quase que totalmente homens, os CEOs ocidentais assumem o cargo, na média, antes dos 50 anos. Excluindo pequenas exceções na Europa e na América do Norte em 2001, a idade dos CEOs ao assumirem o cargo está diminuindo. Ao mesmo que isso significa que eles possuem menos experiência que seus colegas em empresas asiáticas, CEOs ocidentais de sucesso possuem a vantagem de um maior tempo no cargo.

*Figura 12
Idade Média ao Assumir o Cargo de CEO, por Região e por Ano*

	1995	1998	2000	2001
América do Norte	50.4	49.3	48.4	48.8
Europa	52.3	48.9	48.4	49.4
Ásia/Pacífico	57.0	57.3	55.3	60.4
Total	52.3	51.5	50.0	49.6

Diferenças entre Indústrias

A maioria dos comportamentos observados no decorrer do tempo e por região são copiados dentro de cada setor da indústria. Entretanto, diferenças entre indústrias aparecem. Na taxa de sucessão de CEOs, serviços de telecomunicações, energia e tecnologia da informação estão todos significativamente acima da média. Em telecomunicações e energia, as fusões foram responsáveis pela alta rotatividade. A volatilidade da indústria levando a saídas motivadas por performance determinou a alta rotatividade no setor de tecnologia da informação. Serviços financeiros e utilidades tiveram taxas significativamente baixas de rotatividade de CEOs, especialmente em

1995 e 1998, quando o ambiente financeiro favorável dos EUA reduziram as sucessões motivadas por performance (Figura 13).

Figura 13
Razões de Sucessão dos CEOs
Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

<i>Indústrias</i>	<i>Índice de Segurança de CEOs</i>	<i>Razões</i>		
		<i>Motivado por Fusão</i>	<i>Motivado por Performance</i>	<i>Transição Regular</i>
<i>Telecomunicações</i>	<i>1.34</i>	46%	<i>27%</i>	<i>27%</i>
<i>Energia</i>	<i>1.30</i>	52%	<i>13%</i>	<i>35%</i>
<i>Tecnologia da Informação</i>	<i>1.17</i>	<i>15%</i>	42%	<i>42%</i>
<i>Saúde</i>	<i>1.10</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>47%</i>
<i>Bens de Consumo Básico</i>	<i>1.10</i>	<i>23%</i>	<i>25%</i>	<i>52%</i>
<i>Bens de Consumo Discricionário</i>	<i>1.05</i>	<i>14%</i>	<i>34%</i>	<i>52%</i>
<i>Industriais</i>	<i>1.01</i>	<i>18%</i>	<i>20%</i>	62%
<i>Materiais</i>	<i>1.00</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	67%
<i>Utilities</i>	<i>.84</i>	<i>28%</i>	<i>19%</i>	<i>53%</i>
<i>Serviços Financeiros</i>	<i>.72</i>	<i>35%</i>	<i>17%</i>	<i>48%</i>

Excluindo os CEOs que saíram devido à fusões, o tempo médio no cargo é maior nas indústrias de energia e serviços financeiros. Os quarto anos no cargo dos CEOs na indústria de telecomunicações é menos da metade do tempo médio no cargo de todas as indústrias (Figura 14).

Figura 14
Tempo Médio no Cargo de CEO, em anos
Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

<i>Serviços Financeiros</i>	10.3
<i>Energia</i>	10.2
<i>Saúde</i>	9.1
<i>Bens de Consumo Básico</i>	8.7
<i>Industriais</i>	8.5
Média de Todas as Indústrias	8.4
<i>Tecnologia da Informação</i>	8.3
<i>Bens de Consumo Discricionário</i>	8.0
<i>Materiais</i>	7.9
<i>Utilities</i>	7.3
<i>Telecomunicações</i>	4.0

Acreditamos que as excepcionalmente altas taxas de rotatividade dos CEOs das indústrias de tecnologia da informação e de telecomunicações determinaram a alta rotatividade geral de 2000, disparada pelo estouro da bolha de dot.com nos EUA e pelo excesso de capacidade nas telecomunicações. Isto posto, ajuda a explicar o que de outra

forma seria um aumento anômalo dos tempos no cargo de CEO em 2001. Se as rotatividades excepcionais nessas indústrias fosse removida em 2000, a taxa de rotatividade desse ano cairia para os níveis de 2001.

A idade média dos CEOs também se diferencia bastante entre as indústrias. Os CEOs das indústrias de tecnologia da informação e da telecomunicação possuem cerca de 45 anos ao assumirem o cargo, cinco anos mais jovens que a média. Em materiais, os CEOs possuem uma média de 54 anos ao assumir a função. No geral, entretanto, as diferenças regionais são muito maiores do que as entre indústrias.

Figura 15
Idade Média dos CEOs ao Assumirem o Cargo
Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

<i>Materiais</i>	<i>53.7</i>
<i>Utilities</i>	<i>52.5</i>
<i>Bens de Consumo Básico</i>	<i>52.0</i>
<i>Industriais</i>	<i>51.4</i>
<i>Bens de Consumo Discricionário</i>	<i>50.3</i>
<i>Saúde</i>	<i>50.3</i>
<i>Serviços Financeiros</i>	<i>50.1</i>
Média de Todas as Indústrias	50.0
<i>Energia</i>	<i>48.5</i>
<i>Telecomunicações</i>	<i>45.7</i>
<i>Tecnologia da Informação</i>	<i>45.2</i>

As Novas Regras para os CEOs

Quais são os impactos de nossas descobertas para os CEOs—pelo menos para os CEOs da Europa e da América do Norte onde o jogo claramente mudou?

Primeira e obviamente, os CEOs precisam entregar *retornos totais aceitáveis para os acionistas*. Nos EUA e na Europa, a crescente democratização acionária fez com que os retornos totais aos acionistas ficasse em uma posição de maior destaque na agenda da diretoria e do conselho, antigamente o lucro líquido e o retorno sobre ativos eram as medidas pelas quais a diretoria era avaliada. Nessa época remota, a diretoria focava a efetividade administrativa, e as comparações relevantes eram com os competidores da mesma indústria. Por outro lado, hoje em dia, os acionistas – de investidores particulares até gigantescos fundos de pensão – estão cada vez mais julgando uma empresa com base em todas as outras; com os mercados financeiros cada vez mais globalizados, transparentes e acessíveis, estes julgamentos estão sendo realizados também entre geografias. Isto exige uma mudança fundamental no comportamento e perspectivas da gerência. A diretoria não tem muita alternativa senão focar na melhoria contínua, pois a perspectiva dos acionistas é que a efetividade de um CEO é medida através de quanto uma empresa pode melhorar sua performance.

A diferença entre a perspectiva de retorno sobre ativos/lucro líquido e a perspectiva de retorno total aos acionistas é mais visível quando acompanhamos a saída de um CEO reconhecidamente de sucesso como Percy Barnevik da ABB ou Jack Welch da GE. Uma vez que as expectativas dos acionistas são aumentadas por um CEO de sucesso, estas se mantêm nas nuvens. Mesmo se o sucessor conseguir um bom crescimento de lucro líquido e um bom retorno sobre os ativos, uma falha em corresponder às expectativas infladas pode depreciar o valor das ações. Como mostram nossas análises, falhar continuamente em superar os retornos médios do mercado é o caminho mais certo para uma saída prematura do CEO. Portanto, a nova regra dos negócios é: o trabalho da alta gerência é melhorar a performance da companhia (e as expectativas de performance futura). Os CEOs da Europa e da América do Norte que não incluem essa definição em seus trabalhos não o terão por muito mais tempo.

A Segunda regra para os CEOs contemporâneos é: *não cometa um grande erro*. O declínio da performance é que determina a rotatividade, e não sua falta de crescimento. Notavelmente, na Europa e na América do Norte, os CEOs que recentemente saíram do cargo por razões de performance na verdade desempenharam um papel melhor que seus antecessores na primeira metade de seus mandatos. Foi o declínio significativo da performance durante a segunda metade do mandato que causou suas saídas. Um boa e consistente performance resultam em uma maior longevidade no cargo, e não um pico de excelente performance seguido de um declínio (Figura 16).

Figura 16
Retorno Normalizado Anual para Acionistas
Europa e América do Norte, Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

	1ª Metade do Mandato	2ª Metade do Mandato
Transição Regular	6,6%	2,2%
Motivado por Performance	35,5%	-17,6%

Parece também que uma performance boa e consistente é melhor para os acionistas. Existe uma situação tipo Ovo-Galinha neste ponto – Uma boa performance leva a longevidade, ou a longevidade leva a uma boa performance? – mas a conclusão geral é inquestionável: maiores tempos no cargo de CEO se correlacionam muito bem com maiores retornos totais aos acionistas (Figura 17).

Figura 17
Taxas Normalizadas Anuais de Retorno para Acionistas
Europa e América do Norte, Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

<i>Tempo no Cargo</i>	<i>Mediana do Retorno Normalizado para Acionistas</i>
<i>0-5 anos</i>	<i>-15.3%</i>
<i>5-10 anos</i>	<i>-1.7%</i>
<i>Mais de 10 anos</i>	<i>2.0%</i>

CEOs com mais tempo no cargo possuem uma performance melhor em ambas as metades de seus mandatos (Figura 18). Alocando os retornos nas metades dos mandatos evidencia uma descoberta interessante: tanto mandatos longos quanto curtos possuem uma performance inferior à do mercado em sua segunda metade. CEOs com mandatos longos começam muito bem e satisfazem as expectativas de Mercado. CEOs com mandatos curtos os terminam com uma performance muito baixa (apesar de que algumas médias positivas indiquem que alguns começaram muito bem).

Figura 18
Retorno Normalizado Anual para Acionistas
Europa e América do Norte, Para Mandatos com Término em 1995, 1998, 2000 e 2001

<i>Tempo no Cargo</i>	<i>Mediana dos Retornos da Primeira Metade do Mandato</i>	<i>Mediana dos Retornos da Segunda Metade do Mandato</i>	<i>Retorno Médio da Primeira Metade do Mandato</i>	<i>Retorno Médio da Segunda Metade do Mandato</i>
<i>0-5 anos</i>	-2.4%	-16.7%	18.0%	-13.6%
<i>5-10 anos</i>	3.7%	-6.0%	21.2%	-1.4%
<i>Mais de 10 anos</i>	5.9%	-0.9%	11.4%	-0.7%

A terceira regra dos CEOs modernos é: *defina e implemente sua agenda de mudança rapidamente*. A redução do tempo médio no cargo dos CEOs, especialmente para aqueles cuja saída está relacionada a performance, determina a necessidade por velocidade: em 2000 e 2001 o tempo médio no cargo foi de apenas 4,7 anos para os CEOs que saíram por performance. Adicionalmente, a Figura 18 é consistente com nossa experiência de consultoria junto às grandes corporações: a maioria dos CEOs é muito mais efetivo na realização de programas de mudança durante o início de seus mandatos. Mudanças benéficas e persistentemente exceder as expectativas do Mercado são marcas registradas da maioria dos CEOs de sucesso.

Globalização e o CEO

Durante nossas análises, evidenciamos diferenças de comportamento significativas entre carreiras de CEOs na Europa, América do Norte e Ásia. Quais são as implicações mais prováveis dessas diferenças?

A Europa é a região mais agressiva na substituição de CEOs cujas companhias não estão com boa performance; esta região possui as maiores proporções de sucessão relacionadas a performance e fusões, as maiores taxas de crescimento da rotatividade de CEOs, e o menor tempo médio no cargo. Nossa hipótese é que a crescente importância dos retornos para os acionistas está acelerando o ritmo de transformação nas grandes corporações européias. O processo agressivo de seleção natural na Europa, eliminando rapidamente os CEOs que não estão alcançando altos retornos aos acionistas, deve

resultar rapidamente em uma liderança muito mais capacitada para essas empresas européias. Apesar da crescente importância dos acionistas, nossa hipótese é que todos os “stakeholders” continuarão a ser importantes na Europa. Este equilíbrio ajuda os CEOs europeus a evitar as reestruturações generalizadas que criaram valor imediato aos acionistas na América do Norte, mas que geraram curtos períodos no cargo para eles pois estas mudanças não eram sustentáveis. O desafio para os CEOs europeus será encontrar um equilíbrio entre os acionistas interessados em melhorias rápidas e os que são mais resistentes à mudanças—um equilíbrio que resulta em crescimento sustentável de faturamento, lucro e retorno para os acionistas, bem como uma relação harmônica entre a empresa, seus funcionários e a comunidade.

Apesar do aumento na taxa de sucessão de CEOs, a América do Norte é singular em sua alta proporção de CEOs com longos períodos no cargo. Dentre os CEOs que saíram de seus cargos nos anos estudados 17% dos CEOs norte americanos ficaram no cargo por 15 anos, contrastando com os 6% na Europa e 4% na Ásia/Pacífico. Este grupo de CEOs americanos com longos anos de cargo geraram muito valor para os acionistas e desempenharam um papel essencial na transformação de suas indústrias—CEOs como Jack Welch da GE, Chuck Knight a Emerson, Ken Iverson da Nucor, Herb Kelleher da Southwest Airlines, Peter Lewis da Progressive Insurance, Orin Smith da Engelhard e Hugh McColl do Nationsbank. Nossa hipótese é que a proporção excepcionalmente alta de CEOs com longos períodos no cargo está profundamente arraigada nos EUA—em parte devido à alta proporção de grandes empresas americanas de foram “start-ups” de sucesso ainda dirigidas por seus fundadores, e em parte pelo pressuposto americano que indivíduos podem ser responsáveis pelo sucesso de grandes corporações. Apesar de que a América do Norte irá continuar a se beneficiar de CEOs de sucesso com longos períodos no cargo, esperamos que a rotatividade irá aumentar em direção às taxas européias. Não será somente o conselho que exterminará mais rapidamente CEOs com baixa performance, mas os CEOs com muito tempo no cargo, mesmo tendo obtido sucesso no início do mandato, irão se deparar com uma pressão crescente para se retirarem antecipadamente.

A grande dúvida é o Japão, que é responsável pela grande diferença de comportamento observada na região da Ásia/Pacífico: Nenhuma mudança na taxa de rotatividade; a menor proporção de saídas devido a fusões e performance; a menor correlação da performance com a duração do mandato; os CEOs mais velhos ao serem promovidos; e os menos direcionados ao retorno para os acionistas. O debate atual no Japão sobre o desejo e a exequibilidade de outras transformações como a executada pela Nissan é central na decisão se o Japão irá adotar em breve alguns elementos do modelo Ocidental.

Entretanto a região da Ásia/Pacífico adere à mudança. Nossa hipótese é que a rotatividade de CEOs irá continuar a aumentar, sustentando a tendência que observamos de 1995 a 2001. Existem quatro razões:

- *A rotatividade dos CEOs está atuando como um meio (talvez o meio) de ligação entre gerenciamento e criação de valor para os acionistas.* Os CEOs que criaram pouco retorno para seus acionistas estão sendo convidados a se retirar. Não há razões para acreditar que esta tendência se altere.
- *Todos os CEOs têm melhor performance na primeira metade de seus mandatos.* Como eles têm atingido retornos para seus acionistas significativamente mais altos durante a primeira metade de seus mandatos, acreditamos acionistas e conselho aumentarão as pressões para trocas mais freqüentes
- *A sociedade tem cada vez mais demandado que CEOs assumam a responsabilidade pelos problemas de suas empresas.* A preocupação nos EUA e Europa que os CEOs estejam violando a confiança pública, como simbolizado no caso Enron, está gerando mudanças na governança corporativa que aumentará a rotatividade de CEOs.
- *CEOs mais experientes estão disponíveis no mercado.* A combinação de menores mandatos e CEOs mais jovens cria um conjunto de experientes ex-CEOs disponíveis para conselhos de Diretores que desejam substituir um CEO. Muitos CEOs que saíram de seus cargos ainda por volta dos 50 anos – incluindo aqueles que saíram devido a uma fusão, aqueles que atingiram boa performance durante grande parte de seus mandatos, e aqueles que simplesmente não tiveram sorte – continuam sendo candidatos reais para assumir o cargo de CEO em alguma outra empresa. Um mercado é criado com a presença de oferta e demanda.

Na *Iliada* de Homero, é oferecida a Aquiles a escolha entre uma vida curta e gloriosa ou longa e medíocre. Os CEOs de hoje enfrentam um mundo muito mais severo. Eles não têm escolha: eles precisam ser excepcionais. Senão, suas vidas profissionais serão curtas.

Chick Lucier é um vice-presidente senior da Booz Allen Hamilton, baseado em Nova Iorque. Eric Spiegel é um vice-presidente senior da Booz Allen Hamilton, baseado em Tóquio. Rob Schuyt é um vice-presidente da Booz Allen Hamilton baseado em Amsterdam

Uma versão deste artigo será publicada na próxima edição da revista Strategy+Business, uma publicação trimestral da Booz Allen Hamilton

Metodologia

Este estudo necessitou inicialmente da identificação das 2.500 maiores empresas abertas do mundo, com base na capitalização de Mercado em 1o de Janeiro. Utilizamos a capitalização de mercado ao invés de faturamento devido às diferentes formas adotadas pelas empresas de reconhecer e contabilizar o faturamento. O banco de dados de empresas abertas Compustat Global Vantage forneceu o ranking das empresas em 31 de Dezembro de 1994, 1997, 1999 e 2000.

Para identificar dentre as 2.500 maiores empresas de cada ano quais sofreram sucessão de CEO, nós inicialmente utilizamos os arquivos da Lexis Nexis da "Directory of Corporate Affiliations" (que comparamos com o ano anterior e

com o posterior do ano em questão para descobrir se houve alguma alteração do CEO) para as substituições de CEOs nos três primeiros períodos de tempo (1995, 1998 e 2000). Para as substituições em 2001 nós usamos um arquivo sobre mudanças de CEOs fornecido pelo idEXEC (um banco de dados B2B global de contatos de executivos tomadores de decisões). Usamos também uma variedade de fontes impressas e eletrônicas, incluindo “Corporate Yellow Book” e “Financial Yellow Book” (ambos publicados pelo Leadership Directories, New York); Forbes; Fortune; Financial Times; Wall St. Journal e diversos web sites contendo informações sobre mudanças de CEOs (www.ceogo.com, www.executiveselect.com e www.chiefexecutive.net). Adicionalmente, conduzimos pesquisas eletrônicas do banco de dados da Dow Jones Interactive (DJI) para os anos selecionados sobre qualquer pronunciamos a respeito de aposentadoria ou novas nomeações de CEOs, presidentes, diretores e presidentes de conselho; os resultados dessa pesquisa foram comparados com a lista das 2.500 maiores empresas. Para as empresas que foram compradas ou sofreram fusão nos anos estudados, nós usamos o banco de dados de fusões e aquisições da Thomson Financial.

Cada empresa que sofreu um mudança de CEO foi então investigada para se confirmar se a mudança realmente ocorreu no ano em questão, para descobrir quem era esse CEO substituído, seu título(s) no momento da sucessão, as datas de início e término de seu mandato como CEO, sua idade, e as verdadeira razões de sua sucessão. As informações fornecidas pelas próprias companhias foram aceitas para cobrir todos os elementos com exceção da razão para a sucessão; um diagnóstico externo, normalmente um “press report”, foi necessário para se descobrir a verdadeira razão para a saída do CEO (uma vez que “press releases” das empresas usualmente escondem as reais razões da mudança). Utilizamos uma variedade de fontes online para coletar esta informação para cada mandato, incluindo web sites das empresas, o banco de dados da DJI, Hoover’s Online, declarações da Northern Light e proxy disponíveis no banco de dados EDGAR da “U.S. Security and Exchange Commission’s (S.E.C.’s)” (para papéis negociados nos EUA). Em alguns casos, quando a fonte online eram improdutivas, nós contactávamos as empresas por e-mail ou telefone afim de confirmar as informações sobre o mandato do CEO. Nós usamos também a assistência dos escritórios da Booz Allen Hamilton ao redor do mundo para contatar as empresas diretamente.

Com essas informações, nós calculamos as taxas médias de crescimento (para o mandato todo, primeira metade e segunda metade) para os três tipos de informação dos acionistas e financeira para cada CEO: Lucro líquido, Lucro líquido em porcentagem dos ativos e Retorno Total para os Acionistas (incluindo o re-investimento de dividendos). Para o CEOs interinos, nós também obtivemos as informações financeiras dos períodos anteriores que eles atuaram como CEOs. Para possibilitar comparações consistentes entre indústrias, nós calculamos também a mesma informação de lucros para a industria e região relevantes (ex.: automotiva na América do Norte, Europa, Ásia, América do Sul ou África). As informações de faturamento, lucro líquido e ativos foram fornecidas por S&P (Projetos Customizados): informações trimestrais foram fornecidas para papeis negociados nos EUA e dados anuais para os demais. Informações sobre Retorno Total para os Acionistas e Valor de Mercado foram fornecidas pela Datastream. Taxas médias de crescimento ajustadas regionalmente foram calculadas subtraindo os índices de retorno regional para os acionistas do Morgan Stanley da performance da empresa analisada durante os períodos em questão.