
4.1. O que revelou a crise sobre os gestores em Portugal?

Sharmin Sazedj

1. Motivação

Um dos maiores desafios da economia portuguesa tem sido o fraco crescimento da produtividade nas últimas décadas, mesmo durante o ciclo recente de recuperação económica (ver Banco de Portugal, 2017). Vários estudos empíricos e teóricos procuram explicar os consideráveis diferenciais de produtividade entre países ou entre empresas do mesmo país. Um estudo notável de Bloom *et al.* (2016) atribui aproximadamente 30% destas diferenças às práticas de gestão. Vários estudos teóricos relacionam a heterogeneidade dos gestores com diferentes níveis de produtividade e, mais recentemente, a crescente disponibilidade de dados permitiu confirmar alguns destes resultados empiricamente.

Diferentes práticas de gestão podem ser associadas a diferentes estilos de gestão, que por sua vez, podem ser mapeados nas características dos gestores de topo. Com efeito, muitos autores encontram uma ligação forte entre as características observáveis dos gestores – como o nível de educação, a experiência ou antiguidade – e o desempenho da empresa, ou em particular, a produtividade da empresa. Adicionalmente, as características não observáveis poderão também desempenhar um papel importante, nomeadamente as preferências de risco, flexibilidade ou motivação para mudança. No entanto, para além de ser mais exigente analisar o impacto destas características, dada a sua natureza não observável, o seu valor também pode variar sob diferentes circunstâncias. Mais especificamente, em períodos de incerteza e crise, algumas características podem ganhar relevância. Neste contexto, esta secção pretende explorar uma base de microdados e: 1) caracterizar os gestores de topo (CEO) em Portugal, traçando um retrato claro das suas características observáveis; 2) examinar a recente crise económica e o desempenho dos CEO recém-chegados e analisar se as suas características intrínsecas se tornaram mais valiosas sob tais circunstâncias extremas.

2. Dados

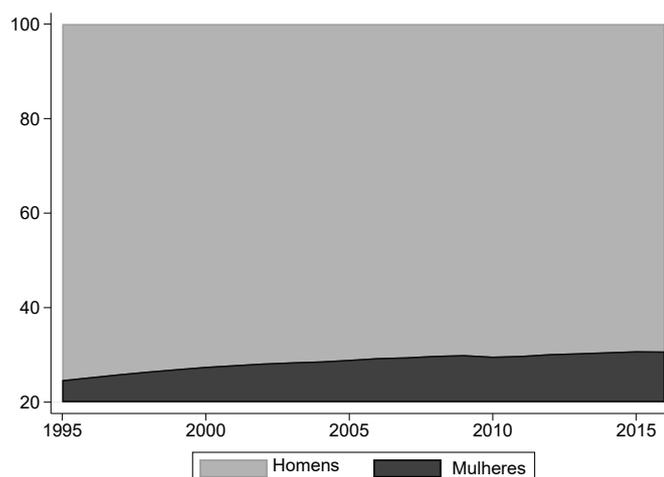
A presente análise baseia-se nos Quadros de Pessoal (QP) e na Informação Empresarial Simplificada (IES). QP é uma base de microdados longitudinal compilada pelas autoridades portuguesas com informação sobre trabalhadores e empregadores, incluindo todas as empresas privadas e trabalhadores em Portugal no período entre 1985 e 2016. Trata-se de um inquérito obrigatório para todos os estabelecimentos com pelo menos um trabalhador assalariado e contém informação relativamente à empresa (incluindo o tamanho, vendas e capital da mesma) e ao trabalhador (incluindo género, idade, educação, horas trabalhadas e remuneração mensal). Cada trabalhador é classificado segundo a Classificação Nacional de Profissões, o que nos permite identificar os diretores gerais e gestores executivos. Adicionalmente, recorreremos a dados anuais da IES para obter informação relativa ao Valor Acrescentado Bruto (VAB) das empresas. IES é o sistema através do qual empresas reportam informação obrigatória à Autoridade Tributária e às autoridades estatísticas. Os dados cobrem o período desde 2005 e o universo de empresas não-financeiras portuguesas.

3. Uma caracterização dos CEO em Portugal

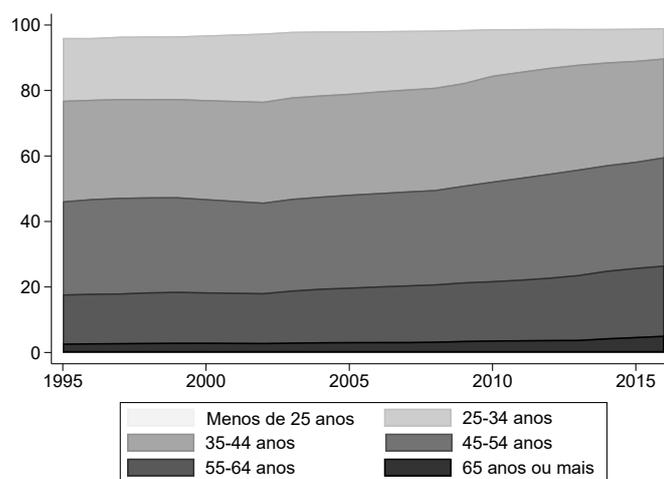
A percentagem de mulheres CEO tem vindo a aumentar lentamente em Portugal durante as últimas décadas, permanecendo num nível bastante baixo (Figura 32a). Em 2016, cerca de 30% dos CEO no mercado de trabalho português eram mulheres. A incidência de mulheres é relativamente homogénea em empresas de todos os tamanhos, mas é relativamente maior no escalão etário mais baixo e no setor de serviços.

Em termos de escalão etário, cerca de 60% dos CEO têm entre 35 e 54 anos. A Figura 32b mostra que, como esperado, a percentagem de gestores mais jovens tem vindo a decrescer. É expectável que esta tendência se mantenha no futuro dadas as perspectivas de envelhecimento da população ativa portuguesa e o aumento do nível de escolaridade médio que atrasa a entrada no mercado de trabalho e por conseguinte a promoção a cargos de gestão. No que respeita à repartição por empresas, a maior diferença observa-se nas empresas grandes, onde os escalões etários mais baixo e elevado são menos prevalentes do que nas restantes empresas.

Tem-se observado um aumento geral do número médio de anos de escolaridade em Portugal, o que também é visível entre os CEO, embora em menor medida, dado serem em média mais velhos do que



(a) Género

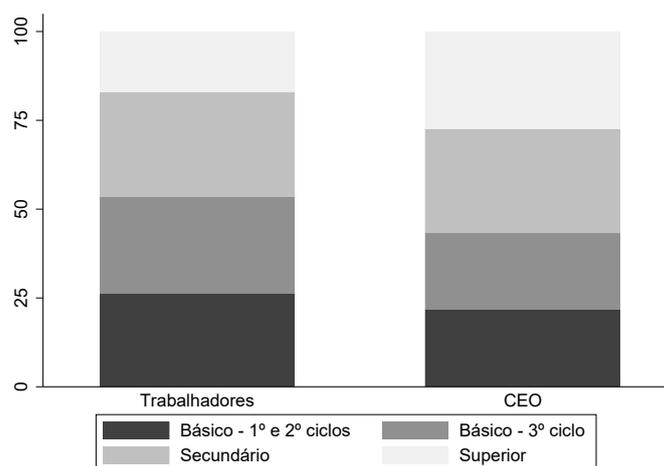


(b) Escalão etário

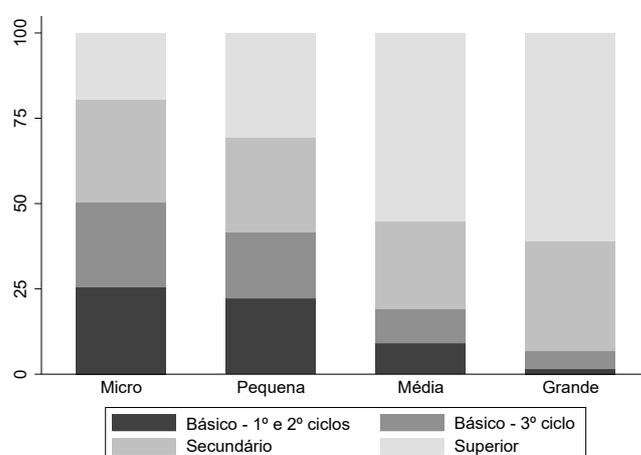
Figura 32: Repartição dos CEO por género e escalão etário (percentagem)

Fonte: Quadros de Pessoal.

os restantes trabalhadores. Uma comparação do nível de escolaridade dos CEO com os restantes trabalhadores (Figura 33a), revela que os CEO têm, em média, mais anos de escolaridade, principalmente devido à maior proporção de licenciados. Como esperado, os níveis médios de educação são mais elevados entre os CEO mais jovens. No que se refere à repartição por tamanho da empresa, observa-se um padrão claro de que quanto maiores as empresas, e geralmente as responsabilidades dos gerentes, mais elevado o nível médio de escolaridade do CEO (Figura 33b). O mesmo se verifica se considerarmos empresas com capital estrangeiro: mais de 60% dos CEO têm educação superior e apenas cerca de 5% têm menos do que o ensino secundário. No entanto, importa referir que a grande maioria das



(a) CEO e os restantes trabalhadores



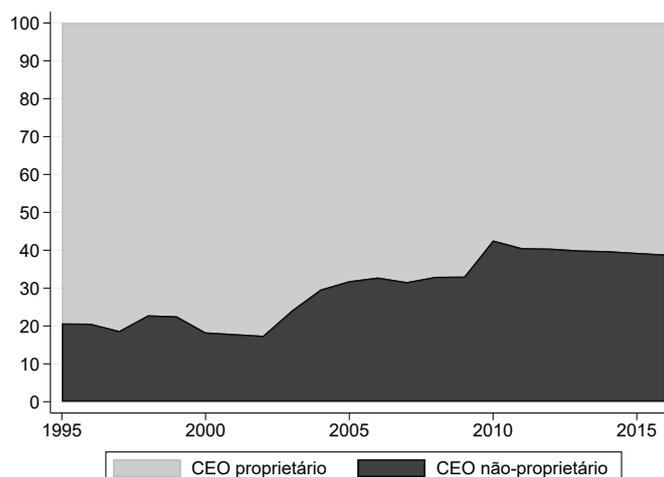
(b) Repartição pelo tamanho da empresa

Figura 33: Repartição dos CEO por nível de escolaridade em 2016 (percentagem)

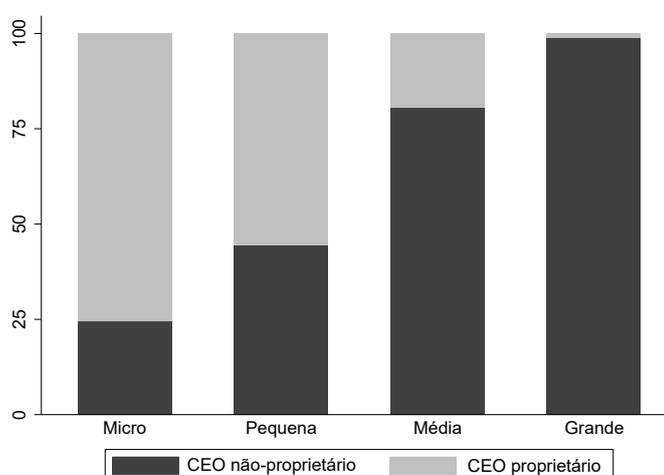
Fonte: Quadros de Pessoal.

empresas em Portugal são micro ou pequenas empresas (sem capital estrangeiro), pelo que a proporção de CEO com nível de escolaridade inferior ao ensino secundário ainda é elevada. O nível de escolaridade é frequentemente utilizado como um indicador de capital humano ou da capacidade de um indivíduo (ver Barro e Lee, 2013), que são por sua vez fundamentais para a produção e o crescimento da empresa. Autores como Bloom e Van Reenen (2010) associam níveis mais altos de educação a melhores práticas de gestão e, portanto, a melhores resultados para a empresa.

Com respeito à antiguidade no cargo, vários autores argumentam que o impacto no desempenho da empresa pode ser descrito como



(a) Evolução dos CEO proprietários



(b) Repartição pelo tamanho da empresa em 2016

Figura 34: CEO proprietários (percentagem)

Fonte: Quadros de Pessoal.

um U invertido (ver Hambrick e Fukutomi, 1991; Luo *et al.*, 2013). Com o decorrer do tempo, à medida que os gestores se tornam míopes, avessos ao risco e excessivamente apegados a soluções anteriores, a antiguidade começa a prejudicar o desempenho da empresa (Henderson *et al.*, 2006). Em Portugal, a antiguidade média na empresa em 2016 foi de cerca de 11 anos. No entanto, em empresas maiores, a antiguidade tende a ser consideravelmente maior na empresa e menor no cargo. Com efeito, as empresas maiores parecem ter uma taxa de rotatividade dos CEO mais elevada, mas uma proporção maior de promoções internas.

Embora, tradicionalmente, a habilidade fosse frequentemente associada à educação ou aos anos de experiência adquirida, mais recente-

mente tem sido associada a uma experiência diversificada. De acordo com Kevin Murphy (2004), Custódio *et al.* (2013) e Kaplan *et al.* (2012), que comparam CEO generalistas e especialistas, os primeiros estão associados a um melhor desempenho da empresa. Nesse sentido, podemos considerar a experiência em outros setores de atividade como uma medida de diversificação. Em 2016, cerca de 50% dos CEO tinham trabalhado anteriormente em pelo menos dois setores de atividade, enquanto apenas 10% tinham experiência de mais de dois setores. Em média, os CEO com níveis mais altos de educação são também aqueles que têm uma experiência mais diversificada.

Finalmente, outra característica marcante do mercado português de gestores é a predominância daqueles que são simultaneamente proprietários das empresas. A percentagem dos CEO proprietários diminuiu nas últimas décadas, atingindo aproximadamente 60% em 2016, dos quais cerca de 80% são responsáveis pelas micro-empresas. A Figura 34a sugere haver duas mudanças de nível na evolução dos CEO proprietários em torno dos períodos de crise económica, ou seja, em 2003 e durante a crise económica e financeira mais recente. A Figura 34b mostra a repartição dos gestores proprietários/não-proprietários por tamanho de empresa e, como esperado, apenas 1% das empresas grandes são geridas pelos proprietários. Fabisik *et al.* (2018) considera que empresas com maior percentagem de participação do CEO valem menos. A evidência empírica também aponta para um pior desempenho das empresas familiares geridas por um membro da família face a empresas geridas externamente. Da mesma forma, empresas geridas pelo fundador também apresentam piores resultados.

4. O desempenho da empresa em períodos de crise: o papel do CEO

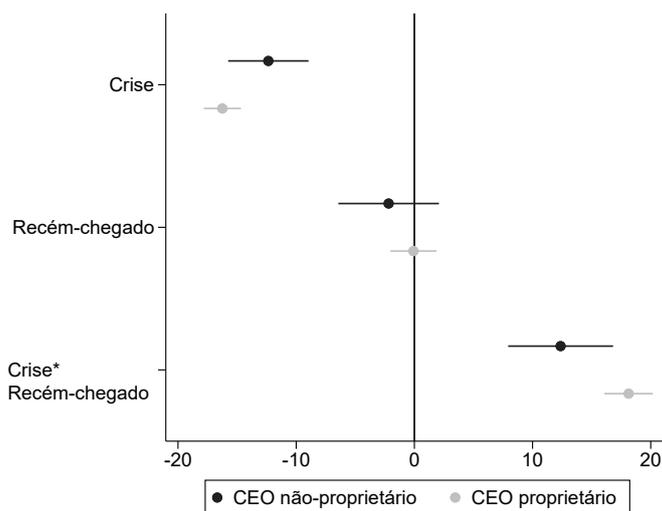
O impacto de algumas características do CEO no desempenho da empresa pode ser estável ao longo do tempo, no entanto, outras alteram o seu valor acrescentado, conforme as circunstâncias. Por exemplo, sob condições extremas, como uma crise económica severa, o contexto no qual as empresas operam muda drasticamente e a capacidade de inovar e abandonar práticas antigas de gestão torna-se especialmente valiosa. No entanto, existem poucos estudos que analisem este tipo de mudanças.

Num artigo recente (Sazedj *et al.*, 2018), argumenta-se que, durante ‘tempos normais’, existe um *trade-off* na escolha entre um CEO recém-chegado ou uma solução interna experiente. O recém-chegado – uma contratação recente externa – pode trazer iniciativas inovadoras

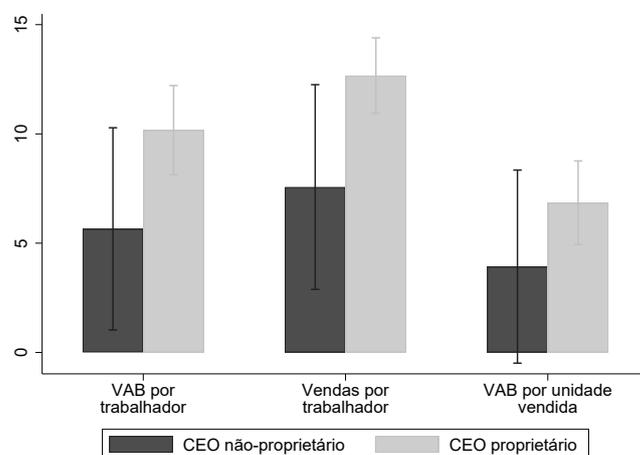
e arrojadas para a empresa, mas começa com um déficit de conhecimento e vai precisar de tempo para 'aprender fazendo' (*learning by doing*). Por outro lado, a solução interna experiente já domina a forma habitual de gerir o negócio, mas pode ter dificuldade em abandonar as práticas de gestão estabelecidas quando surgem circunstâncias desafiadoras e pode tornar-se uma vítima da chamada armadilha da experiência. As empresas escolhem os CEO de modo a maximizar o valor líquido de seu desempenho inter-temporal, para um determinado conjunto de expectativas sobre o futuro. No entanto, quando circunstâncias inesperadas, como uma grande crise, se materializam, a combinação ótima *ex-post* de características do CEO muda. Com efeito, as velhas práticas e estratégias de gestão podem ser insuficientes para inovar e gerar crescimento, enquanto assumir riscos e adotar soluções criativas se torna mais valioso.

Neste estudo estima-se o impacto dos CEO recém-chegados na produtividade das empresas, durante o Programa de Assistência Económica e Financeira em Portugal. A análise é focada num período de crise económica severa – de natureza inesperada e sem precedentes, em termos de alcance e magnitude, e exógeno às empresas – que é a base da estratégia de identificação. A profundidade e a natureza inesperada da crise impediram ações preventivas por parte das empresas, incluindo contratações antecipadas de gestores. A grande maioria das empresas não mudou de CEO antes do início da crise. Assim, ter um recém-chegado à frente da empresa no início da crise é considerado um evento exógeno que nos permite desvendar o impacto sobre a produtividade da empresa de outros fatores não observáveis correlacionados.

Recorrendo a uma estimação de 'diferença em diferenças' (*difference-in-differences*) resumida na Figura 35a, podemos identificar: i) o choque negativo comum a todas as empresas, em termos de VAB por trabalhador; ii) o hiato de produtividade, prévio à crise, entre as empresas geridas por recém-chegados e as restantes; e iii) o diferencial adicional específico ao período da crise. Esta análise revela que as empresas geridas por recém-chegados superam outras empresas durante o período de crise, independentemente de se tratar de um CEO proprietário ou não-proprietário. Além disso, não encontramos nenhuma diferença significativa de produtividade no período anterior à crise, sugerindo que diferenças não observáveis entre os recém-chegados e os restantes CEO, como preferências de risco ou incentivos diferentes, desempenham um papel menor durante 'tempos normais', quando as práticas de gestão tradicionais são suficientes e estratégias inovadoras não são fundamentais.



(a) Diferença em diferenças



(b) *Propensity Score Match*

Figura 35: Recém-chegados e a produtividade das empresas (percentagem)

Notas: Pontos e barras representam os coeficientes estimados e as linhas representam os intervalos de confiança de 95%. À esquerda, os pontos representam i) o choque negativo comum a todas as empresas, em termos de VAB por trabalhador (crise); ii) o hiato de produtividade, prévio à crise, entre as empresas geridas por recém-chegados e as restantes (recém-chegado); e iii) o diferencial adicional específico ao período da crise (crise*recém-chegado).

Fonte: Quadros de Pessoal.

Como teste adicional de robustez, recorremos a um método de pareamento, designado de *Propensity Score Matching*, para garantir que os resultados obtidos não advêm de um enviesamento da seleção amostral. Idealmente, pretende-se comparar a produtividade de uma empresa gerida por um recém-chegado durante a crise com o desempenho da mesma empresa caso não tivesse optado por um

recém-contratado. Uma vez que o contra-factual não é observável, construímos um contra-factual hipotético, estimando a probabilidade de uma empresa ser gerida por um recém-chegado dadas as características da empresa e do gestor prévias à crise, através de um modelo *Probit*. Deste modo identifica-se a empresa mais semelhante, cujo resultado corresponde ao contra-factual não observável.

Consideram-se três indicadores de produtividade, nomeadamente: produtividade aparente do trabalho, medida como VAB e vendas por trabalhador, e VAB por unidade vendida. Depois, compara-se o desempenho de cada empresa gerida por um recém-chegado com o contra-factual anteriormente estimado, com base na empresa mais semelhante. Globalmente, a evidência sugere que as empresas geridas pelos recém-chegados apresentam um desempenho superior durante a crise (Figura 35b). Em particular, empresas que são aparentemente iguais *ex-ante* observam um VAB por trabalhador entre 6 e 10% mais elevado durante a crise, se gerida por recém-chegados. Este resultado aumenta para 8-13% quando a produtividade é medida em termos de vendas por trabalhador. Finalmente, concluímos também que os recém-chegados geraram mais valor por unidade vendida durante a crise do que empresas semelhantes no grupo de controlo, indicando ganhos significativos de eficiência. Estes números são estatisticamente e economicamente significativos.

5. Considerações finais

Os CEO desempenham um papel fundamental na definição das estratégias das empresas e, conseqüentemente, impactam significativamente o desempenho e a produtividade das mesmas.

Esta secção mostra que os CEO em Portugal ainda têm níveis de educação relativamente baixos, pelo que uma via promissora para aumentar a produtividade das empresas seria através de políticas credíveis que melhorem o sistema educacional, tornando-o mais adequado ao mercado atual e às mudanças tecnológicas em curso. Adicionalmente, a elevada percentagem de CEO proprietários e a antiguidade média alta também revelam a incapacidade das empresas em se adaptar por completo aos desenvolvimentos do mercado, sugerindo que há espaço para uma realocação mais eficiente das habilidades dos CEO às empresas.

Além destas características observáveis, há um conjunto de atributos não observáveis que podem ser relevantes em tempos de crise, apesar de não desempenharem um papel importante em 'tempos normais'. Mais especificamente, argumentamos que os CEO recém-chegados apresentam uma vantagem significativa na gestão

das empresas em momentos difíceis, independentemente de seu défice relativo de conhecimento em relação à empresa. Estes resultados desafiam as definições tradicionais de capital humano baseados na senioridade e antiguidade, sugerindo que a experiência acumulada na empresa não é fundamental em períodos de dificuldade económica, quando comparada à flexibilidade, adaptabilidade e disposição do CEO recém-chegado em assumir riscos e inovar.

Estudos futuros devem concentrar-se em compreender as práticas de gestão dos CEO recém-chegados e avaliar maneiras de facilitar transições nos cargos de gestão de topo à medida que surgem crises ou, mais genericamente, criar os incentivos apropriados para fazer os CEO seguirem as melhores práticas de gestão sob todas as circunstâncias.

Referências

- Banco de Portugal (2017). "Produto potencial: desafios e incertezas." *Boletim Económico*, Tema em Destaque, 41–67.
- Barro, Robert J. e Jong Wha Lee (2013). "A new data set of educational attainment in the world, 1950–2010." *Journal of Development Economics*, 104(C), 184–198.
- Bloom, Nicholas, Raffaella Sadun, e John Van Reenen (2016). "Management as a Technology?" Working Paper 22327, National Bureau of Economic Research.
- Bloom, Nicholas e John Van Reenen (2010). "Why Do Management Practices Differ across Firms and Countries?" *Journal of Economic Perspectives*, 24(1).
- Custódio, Cláudia, Miguel A. Ferreira, e Pedro Matos (2013). "Generalists versus specialists: Lifetime work experience and chief executive officer pay." *Journal of Financial Economics*, 108(2), 471–492.
- Fabisik, Kornelia, Rüdiger Fahlenbrach, Rene Stulz, e Jérôme Tailard (2018). "Why Are Firms With More Managerial Ownership Worth Less?" *SSRN Electronic Journal*.
- Hambrick, Donald C. e Gregory D. S. Fukutomi (1991). "The Seasons of a CEO's Tenure." *The Academy of Management Review*, 16(4), 719–742.
- Henderson, Andrew, Danny Miller, e Donald C. Hambrick (2006). "How Quickly do CEOs become Obsolete? Industry Dynamism, CEO Tenure, and Company Performance." *Strategic Management Journal*, 27, 447 – 460.
- Kaplan, Steven N., Mark M. Klebanov, e Morten Sorensen (2012). "Which CEO Characteristics and Abilities Matter?" *The Journal of Finance*, 67(3), 973–1007.
- Kevin Murphy, Ján Zábajník (2004). "CEO Pay and Appointments: A Market-Based Explanation for Recent Trends." *The American Economic Review*, 94(2), 192–196.

- Luo, Xueming, Vamsi Krishna Kanuri, e Michelle Andrews (2013). "How Does CEO Tenure Matter? The Mediating Role of Firm-Employee and Firm-Customer Relationships." *Strategic Management Journal*.
- Sazedj, Sharmin, João Amador, e José Tavares (2018). "CEO Performance in Severe Crises: The Role of Newcomers." CEPR Discussion Papers 13294, C.E.P.R. Discussion Papers.