

QUANTO VALE O TRABALHO DOS ADMINISTRADORES DE UMA COMPANHIA? R\$ 14 MILHÕES!



R\$ 14 milhões? A CVM pode até ter-se assustado no início, ao tomar conhecimento de que uma companhia aberta havia fixado este valor como remuneração para o seu Conselho de Administração. Evidentemente, esse valor mereceu a intervenção da Comissão de Valores Mobiliários, conforme relato da consultora **Luciana Dias**, que foi diretora daquela autarquia até o ano passado. Apenas para exemplificar que há máximos e mínimos estranhos, a CVM também reagiu à remuneração de Conselho de outra companhia, quando o valor foi fixado em R\$ 570 mil.

por **LUIZ FERNANDO RUDGE**

A remuneração dos executivos empresariais, aqui entendidos como Conselho de Administração e Diretoria Executiva, é novamente objeto de atenção. A AMEC - Associação dos Investidores no Mercado de Capitais - reuniu em novembro um grupo para discussão em *workshop* para debater a proposta da BM&FBovespa, relacionada com a obrigatoriedade para que as empresas dos segmentos especiais, no âmbito da reforma do Novo Mercado, publiquem a remuneração da administração na forma determinada pela CVM.

Ao abrir os trabalhos da reunião, o presidente da AMEC, **Mauro Rodrigues da Cunha**, distribuiu uma pasta onde diz que “soa estranho a mera inclusão de uma norma dizendo que as empresas “*premium*” de governança precisam cumprir a lei. Mas, aqueles que acompanham o debate sabem que a proposta faz sentido, uma vez que as 33 empresas de capital aberto – sendo 27 listadas no Nível 2 ou no Novo Mercado – se utilizam de uma medida liminar obtida pelo IBEF-RJ que as isenta da obrigação, sob argumentos como “privacidade” e “segurança”.

“A proposta da BM&FBovespa traz de volta, portanto, uma discussão que se iniciou há quase 10 anos, sob a liderança da então presidente da CVM **Maria Helena Santana**. Desde

então, as empresas abertas brasileiras deve(ria)m publicar a remuneração mínima, média e máxima de cada um dos seus órgãos de administração – Conselho e Diretoria. A norma, portanto, permite às partes interessadas entender realmente a concentração da remuneração, e os incentivos que ela representa para os administradores. Ao mesmo tempo, é ponderada o suficiente para não demandar a publicação individual das remunerações – prática normal no Exterior, mas que ainda fere alguns brios por aqui”.

Os administradores de uma companhia listada em Bolsa, que se relacionam financeiramente com um grande grupo de investidores que se tornaram seus acionistas, devem alinhar seus interesses mútuos a eles quando fixam suas retiradas. Algo como a frase feita: “tem que estar bom para os dois lados”. Naturalmente existe um vínculo muito forte entre os valores fixados e a performance da companhia.

É dessa forma que **Maria Francisca Vicente**, da Glass View, consultoria internacional de gestão baseada em São Francisco da Califórnia, diz que o assunto da remuneração dos administradores deve ser encaminhado. Ela enfatiza o “*say on pay*”, direito dos acionistas de fixar a remuneração dos administradores. Com isso eles interferem numa eventual iniciativa

EM PAUTA

destes administradores exagerarem no valor das suas retiradas, já que eles são autorizados a pelo menos propor quanto devem ganhar. Cria-se um dever fiduciário entre as partes, que é positivo para o bom andamento da administração.

Estas remunerações devem fixar valores máximo, mínimo e médio, fixo e variável, normalmente respeitando as práticas de outras companhias do mesmo setor empresarial, sendo certo que os membros do Conselho de Administração não participam da retirada variável. Deve-se levar em conta ainda os resultados não financeiros (sociais e ambientais) pelos quais a companhia se destaca.

QUE SEJA BOM PARA OS DOIS LADOS

Entre os consultores presentes ao *workshop* da AMEC, é consenso que a remuneração dos administradores deve alinhar seus interesses com os dos acionistas. **Oscar Malvessi**, professor na FGV e consultor em valor, desenvolve o critério de que o resultado financeiro nem sempre é bem avaliado, porque a companhia, para obtê-lo, pode ter destruído valor. Lembra os conceitos do EVA - *Economic Value Added*, desenvolvido pela Stern Stewart, para mostrar que o acionista que aprova um padrão de remuneração para os administradores da sua companhia deve levar em conta se eles criaram ou destruíram valor na empresa. Malvessi entende que a performance dos diretores e conselheiros deve refletir a taxa de retorno do investimento dos acionistas em função do custo médio do capital da empresa.

Jacques Sarfaty, da consultoria Russell Reynolds, foca seu interesse na sucessão dos membros da administração da companhia, como fator que está presente no padrão de remuneração dos administradores. Ele enfatiza que cada membro, seja do Conselho ou da Diretoria, deve ter uma descrição de função perfeitamente definida e precificada. Jacques lembra que assuntos como meritocracia nem sempre estão presentes entre os chefes, e diz ainda que as companhias precisam ter um processo de sucessão a partir de situações programadas (por exemplo, por idade) e para atender a situações inesperadas, como um afastamento repentino de um conselheiro ou diretor.

AUSÊNCIA E DESCASO

E os acionistas, que votam e aprovam – ou não – a remuneração daqueles que tocam a sua companhia? Como é que eles se comportam?

Para **Pedro Rudge**, diretor da Leblon Equities, o investidor individual, quando se torna acionista, costuma reagir passivamente, e se interessa pouco pelo comparecimento a assembleias de acionistas das companhias das quais é sócio. Seu



Até mesmo o investidor institucional não é tão assíduo assim em participar das assembleias gerais, e votar assuntos de interesse dos seus cotistas. No lado B deste disco, a companhia também informa pouco. É comum uma companhia que tem ADRs no Exterior transmitir para o acionista no outro país mais informações do que aquelas que ele disponibiliza internamente.



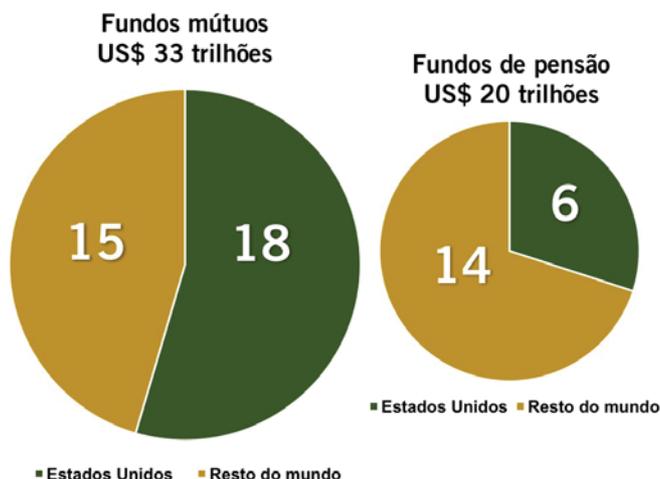
comportamento pode ser comparado ao do proprietário de apartamentos em condomínio, que não tem por hábito comparecer às reuniões, ainda que elas sejam à noite, e no andar térreo da sua moradia. Poucos acionistas vão às assembleias, e mesmo entre eles, esmiuçar as Ordens do Dia, as demonstrações financeiras e as propostas da diretoria, são atividades raras de se constatar.

Segundo Rudge, até mesmo o investidor institucional não é tão assíduo assim em participar das assembleias gerais, e votar assuntos de interesse dos seus cotistas. No lado B deste disco, a companhia também informa pouco. É comum uma companhia que tem ADRs no Exterior transmitir para o acionista no outro país mais informações do que aquelas que ele disponibiliza internamente.

Para vencer esta inércia, este descaso com a participação atuante nos negócios das empresas, há iniciativas – ainda em fase de pré-projeto – para criar uma carta que estimule o acionista a comparecer às assembleias, e interessar-se pelos assuntos das ordens do dia, a votar o que for do seu interesse específico.

OLHA QUANTA GENTE! E QUANTO FUNDO!

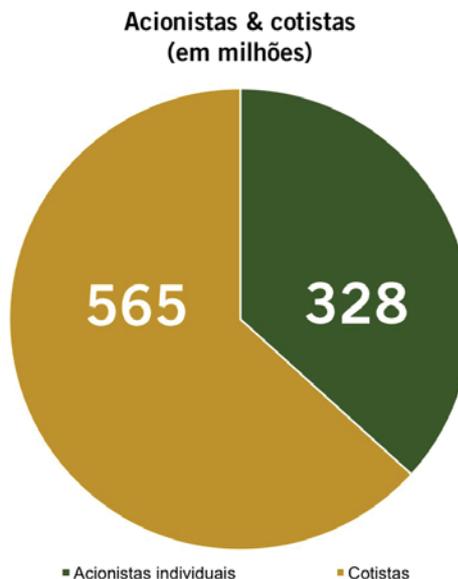
Os números mais recentes dizem que o número de investidores, em todo o mundo, passa folgado de um bilhão de pessoas e entidades. No final de 2015 estimava-se que existissem nos Estados Unidos em torno de 15 mil fundos mútuos de investimento, com ativos superiores a US\$ 18 trilhões, o equivalente a um ano de Produto Nacional Bruto, ou ao total da dívida pública do país, de acordo com o ICI – *Investment Company Institute*, uma associação das companhias de investimento norte americanas. Para efeito comparativo, os ativos dos fundos mútuos em todo o mundo superam os US\$ 33 trilhões de dólares.



Naquele país, o número de acionistas é inferior ao número de cotistas dos fundos mútuos. As mesmas estimativas apontam que 43% dos lares norte-americanos do país têm ao menos uma pessoa cotista de um fundo mútuo. O papel desses fundos nos planos de aposentadoria (*retirement accounts*) é muito significativo, já que mais da metade das aplicações pessoais dessas contas está investida em fundos mútuos.

Some-se a esses números que os 300 maiores fundos de pensão tenham patrimônios superiores a US\$ 6 trilhões, num contexto em que os fundos de pensão em todo o mundo superam os US\$ 20 trilhões em ativos, segundo o banco Morgan Stanley, tornando essas entidades a categoria que mais detém patrimônio no mundo, superando os próprios fundos mútuos, as companhias de seguros, os fundos soberanos, fundos de *hedge* ou fundos de *private equity*.

Esta imensa fortuna pertence a cerca de 328 milhões de investidores individuais, dos quais 173 milhões vivem em países desenvolvidos e 155 milhões em países com mercados de capitais emergentes. Pesa muito nesta estatística a participação de cidadãos chineses, depois da criação do *National Social Security Fund* em 2003.



Complementando, chega-se a mais de 565 milhões de cotistas de investidores institucionais, e toda esta imensa massa de proprietários de investimentos financeiros detém, em 2015, segundo o *World Bank*, a cifra de US\$ 60 trilhões (capitalização de mercado dos mercados de capitais de todo o mundo), com grande participação das empresas americanas, que ostentam uma capitalização de US\$ 25 trilhões, seguidas das empresas chinesas, com mais de US\$ 8 trilhões, e do Japão, com US\$ 5 trilhões. **RI**



LUIZ FERNANDO RUDGE

é consultor financeiro, foi editor de Economia e Finanças do jornal Folha de S. Paulo e do jornal "Investimento", da Gazeta Mercantil, e autor de livros sobre mercado financeiro, mercado do ouro e dicionário de finanças.
rudge@enfin.com.br