

02/05/2018 às 05h00

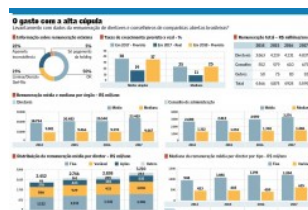
## Só metade da bolsa revela salário de diretor

Por **Fernando Torres** | De São Paulo

Quanto ganham os executivos das empresas brasileiras? Não há uma resposta fácil. Passados nove anos desde que as companhias abertas locais passaram a ser obrigadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a prestar informação sobre remuneração de diretores e conselheiros, os investidores ainda não têm acesso a dados completos sobre os salários e bônus dos administradores.

Levantamento feito pelo **Valor** com 214 empresas com ações negociadas em bolsa mostra que em apenas metade dos casos se tem acesso à remuneração máxima paga a um diretor, ainda que sem identificação. Isso acontece porque a regra brasileira não exige que se aponte nominalmente qual é esse executivo, diferentemente do que ocorre nos Estados Unidos e em países europeus.

Não é só a regra que é mais branda. Uma dificuldade adicional é que 23% das companhias usam uma decisão judicial obtida pelo Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (Ibef-Rio), que usa a questão de segurança, para não divulgar essa informação. Além disso, o estudo mostra que outros 27% da amostra não informam o dado, mesmo sem lançar mão da decisão judicial.



Isso ocorre por dois motivos. O principal deles é que 22% das empresas divulgaram remuneração máxima inferior à remuneração média por diretor pelo menos uma vez entre 2015 e 2017, o que indica provável inconsistência. A segunda razão vem do fato de que, em algumas companhias - 5% da amostra -, uma parcela relevante da remuneração é

paga por controladas, enquanto a regra exige que se divulgue apenas o maior valor pago pela holding. Esse segundo subgrupo cumpre a regra formalmente. Mas a informação relevante para o investidor segue desconhecida.

Os dados agregados por órgão - diretoria estatutária, conselho de administração, conselho fiscal etc. -, que permitem o cálculo das médias individuais usadas no estudo, têm melhorado de qualidade, embora ainda haja problemas.

O levantamento apontou que 206 companhias para as quais há dados disponíveis desde 2014 gastaram um total de R\$ 5,59 bilhões para remunerar seus 2,7 mil administradores em 2017, valor 13,6% acima do desembolsado um ano antes.

Nas propostas levadas para aprovação em assembleia geral ordinária deste ano, a estimativa média de crescimento dos gastos é da ordem de 37%, sendo que a mediana das taxas é de 25%.

Mas há uma tendência de a cifra levada a AGO superestimar o valor efetivo a ser desembolsado - ainda que também ocorra o contrário. Em 2017, a taxa média de alta prevista era de 38%, e a mediana de 25%. Na prática, foi de 19% e 11%, respectivamente (*ver gráfico*).

Uma característica que chamou atenção nos dados de 2017 são os pagamentos em caso de rescisão contratual de diretores. Nos Estados Unidos, esses pacotes são chamados de "paraquedas dourado".

Para citar dois exemplos, os valores pagos a título de "cessação do exercício do cargo" em 2017 chegaram a R\$ 64 milhões na Vale e a R\$ 73 milhões na B3, novo nome da bolsa, que passou por processo de fusão com a Cetip.

Com isso, a mineradora teve desembolso total médio de R\$ 23,8 milhões por diretor em 2017, enquanto na bolsa o valor médio atingiu R\$ 23,2 milhões, deixando as duas na liderança do ranking por esse critério (*ver gráfico*).

Como a média pode esconder distorções, no caso da B3 é possível saber que, do gasto total de R\$ 149 milhões com a diretoria em 2017, um único indivíduo concentrou R\$ 52 milhões. Embora a empresa não o cite, as

Fraudes podem atrapalhar o seu consórcio. PROTEJA-SE

ASSINAR AGORA

### Empresas

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Fórmula que levou Lemann e 3G ao topo está sob pressão 05h01

Governo atende caminhoneiros e publica Diário Oficial extra com MPs 01h25

Guardia: impacto de redução de tributo mais subvenção dará R\$ 13,5 bi 27/05/2018 às 23h39

Petrobras anuncia redução de 2,83% no preço da gasolina 09h37

Ver todas as notícias



### Videos



'Indústria 4.0' abre novo leque de receitas 15/05/2018



Impacting the future

explicações sugerem que se trata de Edemir Pinto, que deixou a presidência. O pagamento inclui salário, bônus e ações, além do pacote de saída, que envolve compromissos de colaboração e não competição. Em nota, a B3 disse ainda que os pagamentos "foram aprovados pelos órgãos de governança".

Na Vale, que usa a decisão do Ibef-Rio para omitir a remuneração máxima, não é possível saber quanto dos R\$ 161 milhões gastos com diretores se concentrou em um único indivíduo. Em nota, a empresa disse que o valor pago acabou superando o aprovado na assembleia de 2017 devido à troca de quatro diretores, além do presidente. Por isso, uma proposta ajustada foi submetida e aprovada pelo comitê de pessoas, pelo conselho e posteriormente pela assembleia de 2018.

O valor pago por troca de executivos também chamou atenção em 2015 e 2016, mas na Telefônica. A empresa gastou R\$ 36 milhões a título de cessação do cargo em 2015, ano em que Amos Genish substituiu Antonio Valente na presidência. E outros R\$ 55 milhões no ano seguinte, quando Genish deixou a empresa. Procurada, a Telefônica disse que "os maiores valores em 2015 e 2016 se devem à reestruturação da diretoria da companhia".

Segundo um experiente executivo da área de recrutamento e seleção, os gordos pacotes pagos em caso de saída de executivos costumam estar relacionados a acordos de não competição, em que o profissional se compromete a não trabalhar na concorrência nem abrir uma rival por um período. "Quanto mais amarras, maior o pacote." Genish é hoje presidente da Telecom Italia, controladora da TIM no Brasil. Procurado, ele não quis comentar.

### **Pagamentos de dezenas de milhões de reais em trocas de diretoria chamam atenção nos últimos anos**

A existência dos pacotes demissão também pode ter relação com as aparentes inconsistências na prestação de informações. A BRF, por exemplo, divulgou que o maior valor pago a um diretor em 2017 foi de R\$ 2,6 milhões, enquanto a média paga por diretor foi de R\$ 7,7 milhões. Por telefone, a empresa disse que isso se deve ao fato de que os valores pagos na contratação e demissão de diretores não são incluídos na remuneração máxima.

No ofício anual em que orienta as empresas sobre o tema, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) diz que os valores do item 13.11 do Formulário de Referência (referente a remuneração máxima, mínima e média em cada órgão) "devem estar consistentes" com os da remuneração total por órgão (item 13.2), "devendo compreender todas as parcelas da remuneração ali incluídas".

Outras duas empresas encontradas na mesma situação da BRF foram Triunfo Participações e BR Properties. Procurada, a primeira não quis se manifestar. A segunda disse que corrigiria os dados.

Em carta pública enviada à CVM neste ano, a Associação dos Investidores do Mercado de Capitais (Amec) chamou a atenção para o tema da remuneração. "Falta cuidado com a informação. Tem que haver mais reclamação. E a CVM tem que agir de ofício", diz Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec. Para ele, a divulgação de forma correta, detalhada e individualizada, como ocorre no exterior, até reduziria o risco de que, no caso de pagamentos expressivos, se compare laranja com banana.

Cunha alerta também para os casos em que os valores pagos a diretores e conselheiros superam o montante aprovado pelos acionistas. "Isso, na prática, distorce o mandato legal do 'say on pay' [que dá à assembleia o poder de votar sobre a remuneração dos administradores]."

Embora dentro da verba total aprovada, a farmacêutica Hypera é uma que faz pagamento acima do teto informado no campo específico sobre bônus e participação nos lucros. Para 2017, o valor máximo era de R\$ 20,8 milhões para a diretoria, enquanto o desembolso ficou em R\$ 43,3 milhões. O motivo é um "bônus eventual", de R\$ 26,5 milhões, atribuído pela venda de dois negócios.

Dos R\$ 55 milhões gastos em 2017 pela Hypera com a diretoria (que teve uma média ponderada de 5,25 diretores), o executivo mais bem remunerado ficou com R\$ 42,6 milhões. Procurada, a empresa não comentou. A Hypera e alguns de seus executivos estão sendo investigados após um ex-diretor ter admitido pagamento a políticos. Na semana passada, o presidente Claudio Bergamo se afastou até o término de apuração interna.

Outra divulgação que deixa dúvidas sobre remuneração variável é da CVC Corp. A empresa de turismo divulga valor idêntico em todos os campos em que a CVM pede que se informe o valor mínimo, o máximo e o gasto previsto com bônus e participação nos lucros aos diretores, caso as metas sejam batidas dentro do orçamento. A única cifra coincide com o gasto efetivo em 2015 e 2016. Já em 2017, se previa R\$ 18,3 milhões para o conjunto de diretores como bônus, mas a despesa foi de R\$ 25,1 milhões. O gasto total com o executivo mais bem remunerado foi de R\$ 32,5 milhões em 2017.

## Impacting the future



- » Sem inovação não há futuro
- » Tecnologia bancária: o futuro é mobile
- » Qual é o papel das empresas na busca por mais qualidade de vida?

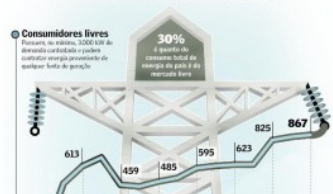
Conteúdo patrocinado por

**Deloitte.**

## Especial

Mercado livre de energia

### Evolução do mercado livre de energia



Questão de escolha

Para especialistas, abertura do setor deve ser gradual

Liberação para o gás natural ainda deverá demorar



## Análise Setorial



### Indústria Farmacêutica

O trabalho mostra que o Brasil possui uma indústria farmacêutica bem estruturada, com um parque industrial moderno e robusto, sendo que os mais importantes grupos farmacêuticos globais atuam no país. Existem no Brasil 447 estabelecimentos fabricantes de medicamentos para uso humano

Confira outros títulos disponíveis

## ValorRI

Relação com os investidores

Veja os resultados publicados pelas principais empresas do país e as mais importantes operações de mercado de capitais.

Siga o Twitter do Valor RI

Siga o Facebook do Valor RI

Em entrevista ao **Valor**, o presidente da CVC, Luiz Eduardo Falco, disse que a remuneração variável da empresa não funciona como divulgado. Segundo ele, existe meta 1, 2 e 3. Se os resultados não atingem nem a meta 1, o bônus é zero. Haveria ainda, segundo ele, um valor de referência no orçamento (meta 2) e um máximo em caso de superação das expectativas (meta 3). Sobre os valores em si, ele ressalta que a CVC tem uma história de sucesso nos últimos anos, e cita que o lucro líquido cresceu 20% no ano passado, apesar do cenário desfavorável. As ações, diz ele, dobraram de valor em 2017. "O mercado vê isso como uma repartição de riqueza. A diretoria ganha quando os acionistas ganham."

Já o BTG Pactual, famoso por pregar a cultura de meritocracia, informa sempre valor zero de remuneração variável aos diretores estatutários, hoje 13. As cifras oscilam - o valor médio por diretor foi de R\$ 3,8 milhões em 2014, subiu para R\$ 5,3 milhões em 2015, caiu a R\$ 4,7 milhões em 2016 e depois para R\$ 3,6 milhões no ano passado -, mas sempre são descritas como remuneração fixa. Em nota, o banco disse que os valores podem variar em "função das condições de mercado" e que os diretores "são também sócios, e têm parcela relevante do seu patrimônio pessoal investida no 'partnership'", o que garante o alinhamento de interesses.

Procurada, a CVM disse que fiscaliza informações sobre remuneração de modo preventivo, no âmbito do programa de supervisão baseado em risco, e também sob demanda, quando há denúncia ou reclamação. "Mostra-se fundamental e especialmente útil a constante colaboração com a autarquia daqueles que atuam, direta ou indiretamente, no mercado de capitais."

Compartilhar 90 Tweet Share G+ Assine o Valor

## CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por



LINK PATROCINADO

Jovens descobriram uma forma de ganhar dinheiro no Aliexpress

MÉLIUZ



LINK PATROCINADO

7 "bicos" pra você fazer em casa em 2018

LIBERDADE 360



LINK PATROCINADO

Dentes brancos? Novo clareador choca o Brasil

BEM ESTAR



LINK PATROCINADO

Como a tecnologia encara os desafios da Educação no Brasil

VANZOLINI EM SUA VIDA



LINK PATROCINADO

O que pensam vocês destas fotos comprometedoras?

DESAFIOMUNDIAL



LINK PATROCINADO

Invista em Renda Fixa sem pagar as taxas do seu banco

XP INVESTIMENTOS

Receba alertas do Valor RI

Acesse

## Captações externas

Operações mais recentes

Tomador	Valor*	Meses	Retorno**
Unigel	200	68	10,51%
Light	600	60	7,375%
Rio Oil	600	120	8,2%
BB	750	60	4,875%
Itaú	750	-	6,5%
Petrobras	4.350	60	-

Veja as tabelas completas no ValorData

Fontes: Instituições financeiras e agências internacionais. Elaboração: Valor Data. \* Em milhões de dólares \*\* No lançamento do título

## ValorInveste

### Casa das Caldeiras

Por Redação

Governo tem trégua com feriados e greve de petroleiros é próximo alvo

### O Consultor Financeiro

Por Marcelo d'Agosto

'Spoofing' e 'layering': as 'fake news' do mercado

### O Estrategista

Por André Rocha

Carta aos políticos com medo de privatizar

## Newsletter

O melhor conteúdo em economia, negócios e finanças gratuitamente direto em seu e-mail.

Receba Gratuitamente