

# Governança Decisão judicial e informação inconsistente dificultam análise de remuneração de executivos

## Só metade da bolsa revela salário de diretor

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 (ver mais nesta página).

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 "paracetamol 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).

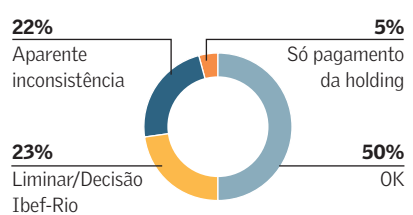
Como a média pode esconder distorções, no caso da B3 é possível saber que, do gasto total de R\$ 149 milhões com a diretoria em 2017, um único indivíduo concentrou R\$ 52 milhões. Embora a empresa não o cite, as explicações sugerem que se trata de Edeir Pinto, que deixou a presidência. O pagamento incluiu 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-

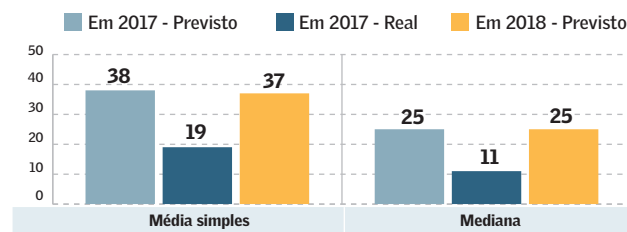
### O gasto com a alta cúpula

Levantamento com dados da remuneração de diretores e conselheiros de companhias abertas brasileiras\*

#### Informação sobre remuneração máxima



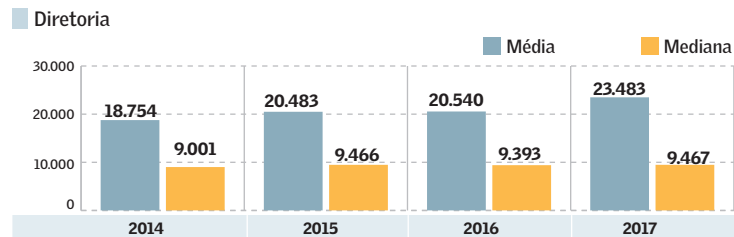
#### Taxas de crescimento: previsto x real - %



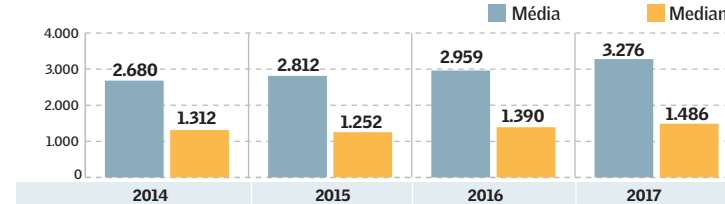
#### Remuneração total - R\$ milhões/ano

	2014	2015	2016	2017
Diretoria	3.863	4.219	4.231	4.837
Conselho	552	579	610	675
Outros	50	75	83	83
<b>Total</b>	<b>4.466</b>	<b>4.874</b>	<b>4.924</b>	<b>5.595</b>

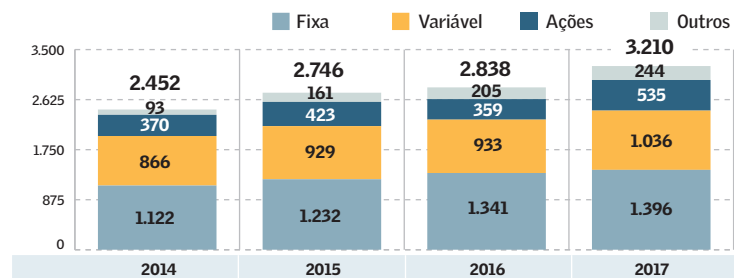
#### Remuneração média e mediana por órgão - R\$ mil/ano



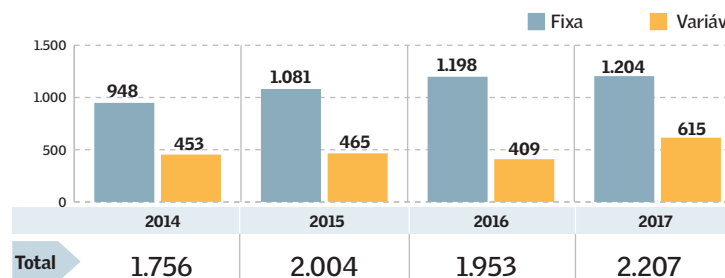
#### Conselho de administração



#### Distribuição da remuneração média por diretor - R\$ mil/ano



#### Mediana da remuneração média por diretor por tipo - R\$ mil/ano



**Total** 1.756 2.004 1.953 2.207

#### Remuneração média por diretor estatutário

Média de gasto contábil anual per capita de empresas com diretores - R\$ mil/ano

	Dados de 2017						Dados de 2016					
	Ranking	Total	Fixa	Variável	Ações	Outros	Ranking	Total	Fixa	Variável	Ações	Outros
Vale	1º	23.837	5.037	6.862	2.424	9.514	11º	7.680	4.693	380	454	2.153
B3	2º	23.258	2.192	3.105	10.945	7.017	9º	8.710	2.072	2.296	4.343	0
Itaú Unibanco	3º	13.506	1.186	3.832	8.389	98	3º	13.342	1.221	3.409	8.639	74
Oi	4º	13.267	6.977	5.750	410	130	10º	8.395	4.183	3.214	871	127
Pão de Açúcar - GPA	5º	13.024	5.436	3.972	3.616	0	6º	10.296	4.469	2.443	3.384	0
Hypera	6º	10.601	1.994	8.249	357	0	7º	9.154	2.076	6.996	82	0
Kerdu	7º	10.474	3.437	3.981	2.059	996	8º	8.770	3.188	3.492	1.838	252
Groton	8º	10.296	2.279	4.059	3.957	1	2º	13.550	2.088	5.585	5.691	186
CVC	9º	10.092	1.697	4.309	4.086	1	20º	5.997	1.529	2.523	1.945	0
Multipian	10º	9.826	2.107	3.018	4.701	0	19º	6.157	2.092	2.852	1.213	0
Klablin	11º	8.683	3.674	2.965	2.043	1	32º	4.629	1.933	2.055	640	0
Cielo	12º	8.588	1.593	1.793	695	4.507	12º	7.583	2.130	2.499	1.113	1.841
CPFL Energia	13º	7.794	3.422	2.338	0	2.033	16º	6.490	2.651	1.400	0	2.439
Carrefour (Atacadão)	14º	7.776	2.817	2.519	1.127	1.312	27º	5.283	2.680	2.603	0	1
CSN	15º	7.768	3.016	4.730	0	23	4º	12.115	3.114	8.948	0	52
BRF	16º	7.767	3.663	0	2.740	1.365	24º	5.597	2.627	0	2.178	792
Bradesco	17º	7.680	2.043	2.121	0	3.516	22º	5.913	1.975	2.096	0	1.842
Natura	18º	7.383	1.818	1.574	1.319	2.672	33º	4.548	1.952	795	1.032	768
BR Malls	19º	6.702	1.209	1.026	4.378	89	13º	7.225	981	4.448	1.795	1
Lojas Americanas	20º	6.681	2.660	1.763	2.259	0	21º	5.931	2.608	1.762	1.561	0
Eneva	21º	6.568	2.011	4.557	0	0	44º	3.682	3.681	0	0	1
Rumo	22º	6.483	1.412	4.517	525	29	109º	1.819	1.263	417	139	0
Even	23º	6.431	1.636	0	3.770	1.026	43º	3.726	1.284	0	2.337	106
Via Varejo	24º	6.346	2.391	2.489	1.414	52	37º	4.296	1.667	2.215	375	40
Braskem	25º	6.273	1.787	4.417	0	70	18º	6.223	1.700	4.469	0	54
Ultrapar	26º	6.251	3.116	1.522	200	1.413	15º	6.546	2.622	2.672	775	477
Santander	27º	6.197	2.523	1.837	1.837	0	23º	5.695	2.191	3.151	285	68
Localiza	28º	6.190	3.768	478	934	1.010	40º	4.195	3.184	362	481	168
Lojas Renner	29º	6.114	1.315	1.759	3.041	0	35º	4.501	1.114	1.122	2.265	0
Raia Drogasil	30º	5.900	1.816	1.301	2.513	271	34º	4.513	1.480	1.656	1.377	0

Fonte: Empresas e Valor. Elaboração: Valor. \*dados de 214 empresas sobre divulgação de remuneração máxima e uso de decisão do Ibef-Rio e de 206 empresas para os demais. Retirados do item 13.2 das propostas levadas a AGO de 2018, quando existentes, ou dos Formulários de Referência. Soma dos valores parciais prevaleceram sobre os subtotais, quando houve divergência.

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.

A existência dos pacotes de demissão também pode ter relação com as aparentes inconsistências na prestação de informações. ABRF, 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), "devido 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.

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

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 superaram o mon-

tante 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.

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 ressaltou 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."

## Gasto anual por executivo aumenta 13% em 2017

De São Paulo

A mediana do gasto anual com um diretor estatutário de companhia aberta no Brasil ficou em R\$ 2,2 milhões em 2017, 13% acima do verificado um ano antes, quando houve estabilidade ante 2015. O resultado tem como base uma amostra de 206 empresas para as quais havia dados disponíveis de 2014 a 2017. Eram 1.334 diretores ano passado.

O valor não indica quanto os executivos receberam de fato, mas sim quanto as empresas gastaram, incluindo FGTS e o INSS pago pelo empregador, bem como o valor contábil dos pagamentos baseados em ações, quando é o caso, que não coincide com a entrada de caixa no bolso do indivíduo — ou pelo menos não imediatamente.

Considerando o brasileiro médio, que ganha R\$ 2,1 mil por mês segundo o IBGE, seu custo anual para o empregador é de R\$ 43,3 mil, incluindo vale transporte de R\$ 200 e vale refeição de R\$ 330. Esse trabalhador levaria, grosso modo, 50 anos para ganhar o que um alto executivo de companhia aberta recebe em apenas um ano.

O levantamento mostra que a principal explicação para o aumento do valor gasto em 2017 veio do bônus de curto prazo, cuja mediana saltou 50%, para R\$ 615 mil por diretor. A mediana da parcela fixa, que inclui salário e benefícios, ficou estável em R\$ 1,2 milhão.

A análise dos dados indica que as empresas aumentaram o gasto individual, mas reduziram o número de diretores em 2017.

Assim, a mediana do gasto com a diretoria das companhias ficou em R\$ 9,5 milhões no ano passado, praticamente estável em relação ao dispêndio de 2016. No conselho de administração, houve alta de 6%, para R\$ 1,5 milhão.

Por indivíduo remunerado, a mediana dos 1.420 conselheiros custou R\$ 260 mil por ano, com alta de 8,7% ante 2016.

Os especialistas da área dizem que a mediana é um dado relevante quando se analisa a remuneração, dado que há um pequeno grupo de empresas — especialmente bancos e seguradoras, que empregam dezenas de pessoas nas diretorias — que distorcem a média.

Pela média, as 206 companhias da amostra gastaram R\$ 23,5 milhões para remunerar as diretorias em 2017, uma alta de 14% ante 2016. O gasto médio com o conselho subiu 11%, a R\$ 3,3 milhões.

Quando se olha o valor médio por diretor, ele foi de R\$ 3,2 milhões em 2017, com alta de 13% sobre 2016. Por esse critério, o pagamento baseado em ações que puxou a alta. No conselho, a média per capita subiu 5,9%, a R\$ 478 mil.

Segundo Marcelo Ferrari, diretor da consultoria Mercer, especializada em remuneração, era previsto que os pagamentos de incentivos de curto prazo e de longo prazo referentes a 2017 aumentassem, depois de três anos ruins.

Ferrari diz que houve um "turnover" violentíssimo na alta administração durante a crise, porque é quando o profissional se revela. "Quando a maré está favorável é mais difícil ver o valor real do executivo", afirma. Esse movimento de troca provocou, segundo ele, aumento dos gastos tanto com demissão, como com retenção e atração dos bons profissionais.

O levantamento aponta que a remuneração cresce tanto em empresas que vão bem, como naquelas em dificuldade. Na Oi, o valor médio gasto por diretor subiu de R\$ 4,2 milhões em 2015 para R\$ 13,2 milhões em 2017.

Segundo a empresa, "grande parte desse aumento, sobretudo a partir de 2016, decorre exatamente do cenário de grande complexidade e agravamento dos riscos associados ao contexto do processo de recuperação judicial". (FT)