

VALOR ECONÔMICO

Arrocho salarial

Denise Carvalho e Fernando Torres | De São Paulo

04/05/2011

Acionistas da PDG vetam proposta de remuneração de executivos. Caso chama atenção para preocupações de investidores estrangeiros com os pagamentos.

Ana Paula Paiva/Valor



Walter Mendes, presidente da Amec: cada vez mais os acionistas querem saber quais são as políticas de remuneração, e a pressão maior deve vir dos investidores estrangeiros

A PDG, maior incorporadora imobiliária do Brasil, teve um resultado na assembleia de acionistas que pode ser encarado como um marco para as empresas com ações em bolsa e para acionistas: sua proposta de remuneração de executivos e conselheiros para 2011 foi rejeitada por quase 60% dos presentes. Acionistas com 36% do capital social compareceram à reunião, realizada o dia 26 de abril.

O voto contrário na reunião da PDG merece atenção porque, desde a edição da Instrução 480 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que obrigou as empresas a divulgar a remuneração dos executivos a partir de 2010, nenhuma proposta havia sido vetada, segundo o acompanhamento feito pela autarquia.

O tema remuneração vem ganhando cada vez mais relevância no Brasil, à medida que as empresas passaram a revelar os salários. No resto do mundo também, sobretudo por causa das regras impostas pela Lei Dodd-Frank, aprovadas nos EUA ano passado. Lá, os investidores passaram a ter o direito de opinar sobre os valores de remuneração dos executivos, ainda que sem poder de alterá-los.

O que tem ajudado a esquentar o debate sobre o assunto são as recomendações de voto feitas por firmas especializadas em orientar acionistas sobre como votar nas assembleias.

A consultoria americana Glass & Lewis, que faz assessoria a acionistas, recomendou aos seus clientes que votassem contra às propostas de remuneração de algumas grandes empresas brasileiras apresentadas nas reuniões anuais deste ano. Das 131 empresas acompanhadas pela consultoria, cerca de 50 - aproximadamente 40% do total - receberam a recomendação de voto contrário.

A orientação da Glass & Lewis atingiu empresas de diversos setores e não poupou as líderes de mercado, como Vale, a maior mineradora de ferro do mundo, o Itaú Unibanco, maior banco privado do país, além da PDG.

As recomendações foram feitas com base em análises de cada proposta de remuneração apresentada pelos administradores das companhias, que deveria ser submetida à aprovação nas assembleias de acionistas. Pela regulamentação, a política de remuneração a diretores e conselheiros deve ser descrita na proposta da administração, que deve ser encaminhada à CVM pelo menos 15 dias antes da realização da assembleia geral ordinária.

A primeira razão para a Glass & Lewis recomendar o voto contrário foi a falta de divulgação de informações. Nada menos que 26 companhias dentre as analisadas não divulgaram a remuneração máxima, média e mínima de diretores e conselheiros em 2010. Fazem parte desse grupo organizações como Vale, Itaú, Cielo, PDG, CPFL e CSN.

"São empresas que se apoiam na liminar judicial que admite às associadas à regional Rio do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (Ibef-Rio) usar direito de não publicar as informações", diz Dwight Clancy, analista de pesquisa sênior da Glass & Lewis.

Para ele, não é correto que as empresas se "protejam" por meio da liminar, uma vez que os acionistas tomam as decisões de investimentos fundamentados também nesse tipo de informação. Ele enfatiza que uma minoria de empresas usa a decisão judicial, o que tira força do argumento desse grupo.

No caso da PDG, os acionistas votaram contra a sugestão de fixar limite anual de remuneração em R\$ 30 milhões, o mesmo valor que tinha sido aprovado para 2010. Apesar do teto estipulado pelos acionistas, a remuneração de diretores e conselheiros reconhecida no resultado da PDG no ano passado foi de R\$ 55 milhões, sendo R\$ 35 milhões em opções de compra de ações, R\$ 17,9 milhões em participação nos lucros e R\$ 2,3 milhões de salário fixo.

Uma fonte ligada à PDG revela que o veto ocorreu principalmente porque os acionistas desaprovaram o fato de a empresa não divulgar a estrutura de salários conforme as exigências da CVM. A empresa foi a única entre as grandes companhias abertas que tinha divulgado a remuneração máxima, média e mínima paga a executivos em 2009, mas que decidiu usar a liminar em 2010.

Segundo o diretor jurídico da PDG, Cauê Cardoso, os acionistas não apresentaram uma contraproposta para a remuneração. "Temos até o fim do ano para encontrar um acordo", diz.

Havendo rejeição da proposta de remuneração, sem que seja fixado novo montante, a CVM diz que a empresa deve realizar nova assembleia para deliberar sobre o assunto, "cabendo à administração, no menor prazo possível, adotar todas as medidas necessárias para atendimento

ao que dispõe a lei". A PDG consultou "dois renomados escritórios" de advocacia para definir como proceder enquanto isso.

A CPFL diz que sua proposta de remuneração teve "alguns votos contrários e a abstenções de investidores estrangeiros", o que considera natural, mas que esses acionistas não deram o motivo para a decisão, ainda que haja um espaço para esse tipo de explicação nos modelos de procuração.

A Cielo conseguiu aprovar fixação de um limite anual de R\$ 20 milhões para remuneração dos executivos. Mas a proposta recebeu voto contrário, por exemplo, do Deutsche Bank. A ata não informa qual foi o ponto de discussão mais polêmico. Procuradas, as duas empresas não se pronunciaram. Também não comentaram o assunto Vale, Itaú e CSN.

Depois do uso da liminar, o segundo principal motivo de recomendação de voto contrário da Glass & Lewis é o pagamento de participação nos lucros e distribuição de planos de opções de compra de ações a conselheiros. "Esse tipo de remuneração é questionável porque conselheiros têm atribuições diferentes em relação às dos executivos", diz Clancy. Segundo o analista, fazem parte desse grupo companhias como Itaú e Gerdau.

A siderúrgica gaúcha informa que desconhece ter ocorrido recomendação de votos a seus acionistas. "Ao contrário, não observou qualquer movimentação nesse sentido, sendo que, nas assembleias gerais de suas companhias, a matéria relativa à remuneração dos administradores foi aprovada com cerca de 99% de votos favoráveis", diz a empresa.

O Itaú não se manifestou.

O terceiro motivo de maior relevância para a consultoria Glass & Lewis recomendar voto contrário às propostas de remuneração tem como base uma análise sobre as métricas usadas pelas empresas para definir o tamanho dos gastos com salários, bônus e planos de ações, assim como a divulgação dos critérios para o pagamento da parcela variável.

A consultoria cita que o Bradesco, por exemplo, não tem planos de incentivos de longo prazo para seus executivos, a não ser os planos de previdência. Clancy questiona o fato de a remuneração variável dos executivos do banco ser baseada fundamentalmente no bônus anual, sem que os critérios para o pagamento fiquem claros para os investidores.

No caso da Vivo, o consultor menciona o fato de a maior parte da remuneração ser arcada por subsidiárias operacionais - e não pela companhia aberta Vivo Participações -, sem que os investidores tenham acesso à estrutura dos pagamentos.

Lei americana estimula discussão

De São Paulo

04/05/2011

Embora a lei brasileira já permita que os acionistas participem das assembleias com poder de vetar as propostas de remuneração apresentadas pelas empresas, as mudanças trazidas pela Lei

Dodd-Frank, dos Estados Unidos, devem se propagar no Brasil com bastante força e aumentar a disposição dos investidores em questionar os salários dos executivos e conselheiros.

A lei, aprovada em julho de 2010, reforma o sistema financeiro e permite que os investidores passem a ter o direito de opinar sobre os valores de remuneração dos executivos, o que ficou conhecido como "say on pay".

Os investidores americanos não têm, porém, o direito de vetar as propostas, como ocorre aqui no Brasil.

Com a aprovação da Instrução 480 pela CVM - que obriga companhias abertas a divulgar os salários dos executivos e conselheiros - desde 2010, os acionistas têm acesso às informações detalhadas sobre remuneração, como planos de pagamento de bônus e distribuição de ações.

"O que há de concreto é que cada vez mais os acionistas querem saber quais são as políticas de remuneração. A pressão pode vir vem dos investidores estrangeiros, que estão aumentando seus investimentos em ativos no Brasil", diz Walter Mendes, presidente da Associação dos Investidores do Mercado de Capitais (Amec).

Segundo estimativas de Mendes, hoje, entre 30% e 35% de toda a propriedade das ações do mercado brasileiro estão nas mãos de fundos estrangeiros. Apenas nos últimos anos, os estrangeiros responderam por quase 75% da captação das ofertas públicas de ação.

Em razão do crescimento do potencial do Brasil, esse volume está muito próximo de chegar ao total que investem aqui os investidores institucionais brasileiros, como fundos de pensão. **(DC)**