

GOVERNANÇA

por Alexandre Di Miceli da Silveira

Agência compara salários e bônus com desempenho da ação

A agência de rating de governança corporativa Governance-Metrics International (GMI) criou um sistema para analisar a relação entre a remuneração dos diretores executivos (CEOs) e o desempenho das empresas. Denominado de “Pay Alignment RankingSM” (PAR), seu objetivo é fornecer aos investidores uma avaliação da qualidade do alinhamento entre o que se paga aos CEOs e a performance das companhias.

O PAR é um número de zero a 100% que indica como a companhia se posiciona em relação aos pares do setor. Dessa forma, possibilita a identificação de empresas com práticas de remuneração muito dissonantes. Por exemplo, uma companhia com PAR de 23% indica que, na opinião da GMI, 77% das empresas do setor pos-

suem um alinhamento melhor entre remuneração e desempenho do que a empresa em questão. Em outras palavras, um alto PAR indica um bom alinhamento, enquanto um baixo índice representa menor alinhamento e, conseqüentemente, problemas de governança corporativa. A agência de rating emite um sinal de alerta — red flag — para todas as companhias com PAR entre zero e 9,99%.

O sistema utiliza três variáveis principais: o retorno total para os acionistas (TSR – Total Shareholder Return), os gastos com remuneração do CEO (TDCE – Total Direct Compensation Expense) e a variação nos gastos com o CEO de um ano para outro. O TDCE envolve, além do salário-base, todas as formas de remuneração do

executivo principal, como bônus, planos de ações e opções de ações.

A fórmula de cálculo é simples e baseada em dois fatores. Inicialmente, o sistema compara o retorno auferido pelos acionistas com a variação nos gastos com o CEO. Caso a empresa apresente alto TSR e baixa variação nos gastos com o CEO (ambos medidos em comparação aos pares), ela receberá um alto PAR. Se tiver baixo retorno relativo para os acionistas e significativo incremento de gastos com o CEO, terá o PAR reduzido. Na segunda etapa, o sistema compara o TSR com o valor absoluto do gasto total com o CEO (TDCE). As empresas com alto TDCE e reduzido TSR recebem nota de alinhamento menor, enquanto as com baixo TDCE e alto TSR incrementam o PAR.

54% dos CEOs usam jatos corporativos para fins pessoais

Um recente estudo da agência de pesquisas em governança corporativa The Corporate Library, intitulado *Up, Up and Away – Personal Use of the Corporate Jet*, mostrou que, apesar dos avanços em práticas de governança nos últimos anos, os executivos norte-americanos continuam tendo acesso a muitos benefícios não pecuniários decorrentes de suas posições. Especificamente, o levantamento constatou que 54% dos CEOs de 215 grandes empresas do país utilizam aviões corporativos para fins não relacionados a atividades de negócios.

Em média, o uso de jatos corporativos para fins pesso-

ais pelos CEOs tem custado, anualmente, cerca de US\$ 183 mil para as companhias. Como exemplo de casos extremos, o estudo observou que David Hanna, executivo da Compu-Credit, e Michel McGrath, da i2 Technologies, acarretaram gastos ao redor de US\$ 1 milhão para suas empresas apenas com viagens fora da rotina de trabalho. Os números do estudo puderam ser contabilizados graças às novas regras de disclosure para remuneração dos executivos instituídas pela Securities and Exchange Commission (SEC), que passou a exigir a apresentação detalhada

de todos os benefícios pecuniários ou não auferidos pelos cinco principais executivos das empresas abertas.

A pesquisa constatou ainda que esposas e outros familiares de 29 CEOs também utilizaram aeronaves corporativas para fins pessoais. De acordo com o autor do estudo, Paul Hodgson, em entrevista ao periódico *Financial Week*, “os executivos deveriam, no mínimo, reembolsar às companhias os custos equivalentes da compra de passagens aéreas em empresas comerciais e, idealmente, todos os valores incrementais associados com viagens aéreas pessoais”.

Subprime evidencia conflito das agências de rating

A onda de más notícias trazidas pela crise dos títulos hipotecários de alto risco (subprime) norte-americanos bateu às portas das agências de avaliação de risco (rating). Em busca de culpados para a quebra-deira, o governo dos EUA criou um painel para propor soluções que aprimorem o trabalho de avaliação das agências, que também serão investigadas pelo regulador do mercado, a Securities and Exchange Commission (SEC). Eric Mindich, presidente da gestora de recursos Eton Park Capital e líder do grupo formado por representantes da iniciativa privada para assessorar a Casa Branca no tema, sugeriu que a melhor solução possível seria cindir os departamentos de assessoria financeira e de avaliação de risco dessas agências.

Para ele, o conflito de interesses inerente à acumulação dessas duas

atividades está no cerne do problema, já que as agências acabam emitindo ratings para títulos em cujo desenvolvimento elas próprias participaram como consultoras. Advogados e investidores acusaram empresas como a Standard & Poor's, a Fitch Ratings e a Moody's de conceder ratings altos para títulos subprime e de demorar para revisar essas classificações quando os credores começaram a não honrar os pagamentos a que os papéis estavam atrelados.

Essa demora nas revisões também será investigada pela Comissão Européia. O órgão suspeita que os honorários elevados pagos pelos emissores dos títulos — dentre eles alguns grandes bancos de investimento internacionais — possam ter influenciado o julgamento das agências. Os fatos demonstram claramente um descasamento entre as

avaliações e os resultados obtidos por esses papéis.

O poder de supervisão da SEC sobre as firmas é limitado. Não há instrumentos legais para penalizá-las por classificações de má qualidade. A investigação, de acordo com o presidente do conselho da autarquia, Christopher Cox, irá se concentrar nos procedimentos adotados pelas agências, na tentativa de apontar conflitos de interesse, má fé ou falta de recursos para realizar o trabalho — situações em que a SEC teria como acionar dispositivos da regulamentação antifraude para limitar as atividades de determinada agência ou mesmo solicitar a revogação do seu registro como Nationally Recognized Statistical Rating Organizations (NRSRO). Este “selo” é um pré-requisito para avaliar a maior parte dos títulos em negociação no mercado hoje.

Fundos de pensão soberanos crescem e ganham poder

A edição de setembro do jornal *Pension & Investments (P&I)* mostra que os 300 maiores fundos de pensão do mundo apresentaram um crescimento anual de 11,5% de seus ativos em 2006, atingindo a cifra histórica de US\$ 10 trilhões sob gestão. Os resultados provêm de uma pesquisa conjunta do periódico com a empresa de consultoria Watson Wyatt. Os 300 maiores fundos de pensão representam cerca de 40% do mercado global de previdência, e os 30 maiores correspondem, sozinhos, a 20%.

Os três maiores veículos identificados pela pesquisa foram o Tokyo (fundo de investimento e pensão do governo japonês), o Oslo (fundo de pensão do governo norueguês) e o Heerlen (fundo de pensão do governo holandês), com US\$ 936 bilhões, US\$ 286 bilhões e US\$ 274 bilhões em ativos, respectivamente. Eles fazem parte dos chamados “fundos

de pensão soberanos”, constituídos nos últimos anos por governos de países desenvolvidos com o intuito de atender às demandas de populações com faixa etária cada vez maior. Na pesquisa, foram identificados 22 fundos soberanos entre os 300 maiores, com US\$ 2,4 trilhões sob gestão no total. O Calpers, maior fundo de pensão norte-americano, com US\$ 218 bilhões em ativos na ocasião do levantamento, ficou com a quarta colocação, seguido pelo Seoul (fundo de pensão nacional da Coreia do Sul), com US\$ 203 bilhões.

De acordo com Roger Urwin, chefe global de investimentos da Watson Wyatt, em entrevista ao *P&I*, “os fundos de pensão soberanos estão crescendo e se tornando cada vez mais influentes. Muitos estão ansiosos por investimentos em veículos alternativos, como fundos hedge e de private equity,

e suas estratégias de investimento vêm evoluindo rapidamente. No geral, existe uma fórmula na indústria muito difundida: 60% de investimentos em ações, 33% em renda fixa e 7% em investimentos alternativos”.

Observou-se, na pesquisa, uma queda gradual da proporção dos ativos dos fundos de pensão norte-americanos em relação ao total da indústria de fundos de pensão (43% contra 63% na pesquisa realizada cinco anos antes). Entre os principais mercados, constatou-se um forte crescimento (40% em dólares norte-americanos) dos ativos dos fundos de pensão australianos em relação ao ano anterior. Esse aumento foi resultado da instituição de um sistema obrigatório de contribuição definida, que ajudou a aumentar as entradas do sistema, e da adoção de técnicas para decisões de investimento mais sofisticadas.