



Remuneração Executiva e Geração de Valor

Práticas e resultados das empresas do IGC
da B3 (BM&FBOVESPA/Cetip) - 3ª edição
2017



Conteúdo



Apresentação

Pg. 3



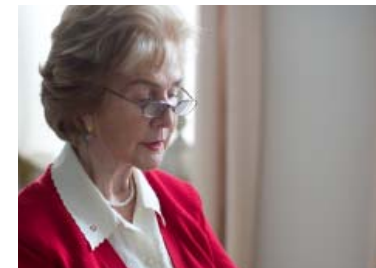
Sobre a pesquisa

Pg. 4



Principais conclusões

Pg. 6



Remuneração Integrada: um caminho para alinhar a remuneração executiva com a criação de valor

Pg. 27



Glossário

Pg. 32



Referências bibliográficas

Pg. 34



Equipe de pesquisa

Pg. 36

Apresentação

A questão da remuneração executiva continua presente no centro do debate sobre como garantir a geração de resultados sustentáveis. No momento em que o país se esforça para a retomada do crescimento a reflexão sobre os modelos de incentivo presentes na economia ganha importância para impulsionar o crescimento das empresas na direção correta, ou seja, aquela que alinhe crescimento, rentabilidade e ética, criando valor para a sociedade.

É sabido que os critérios e as políticas dos sistemas de remuneração influenciam o desempenho e o comportamento das organizações, sendo um foco de atenção dos líderes empresariais. Nos últimos anos, a remuneração executiva têm sido também tema prioritário dos órgãos reguladores e de especialistas que se dedicam ao aprimoramento dos modelos de governança corporativa no Brasil e no mundo.

Para analisar os modelos de remuneração executiva e sua relação com a geração de resultados em empresas de capital aberto no Brasil, a PwC e o Instituto de Finanças da Escola

de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV/EAESP) iniciaram, em 2014, um estudo inédito no país.

Nesta 3ª edição, o estudo **Remuneração Executiva e Geração de Valor** teve em sua amostra 146 empresas que compõem o Índice de Governança Corporativa (IGC) da BM&FBOVESPA. A análise contemplou as informações publicadas nas demonstrações financeiras e nos relatórios de referência entre 2010 a 2015.

Conduzido sob a liderança conjunta de João Lins, consultor da PwC e professor da FGV/EAESP, e Oscar Malvessi, professor doutor do Departamento de Finanças da FGV/EAESP e coordenador do Núcleo de VBM-Value Based Management do Instituto de Finanças da mesma instituição, o estudo traz importantes conclusões sobre as práticas adotadas pelas empresas e seus impactos na geração de resultados.

Esperamos que a leitura do presente estudo seja útil para a avaliação de tendências e desafios de remuneração executiva no Brasil.



Fernando Alves
Sócio-presidente
da PwC Brasil



João Carlos Douat
Coordenador – Instituto
de Finanças da FGV-EAESP



Sobre a pesquisa

Nesta terceira edição, buscamos aprofundar nosso entendimento sobre os modelos de remuneração dos executivos das empresas que geraram valor no período analisado. Assim, adicionamos aos objetivos originais do estudo - que desde 2014 tem sido avaliar a adequação dos modelos de remuneração executiva vigentes ao processo de geração de valor – a discussão de caminhos para o melhor alinhamento das práticas de remuneração com os interesses dos acionistas e *stakeholders*. Neste sentido, analisamos com mais detalhe as características dos modelos e práticas de um grupo de empresas que geram valor e se destacam na gestão do desempenho econômico e da remuneração dos executivos.

Da mesma forma que nos anos anteriores analisamos os resultados de uma amostra de empresas que compõem o Índice de Governança Corporativa IGC¹ (excluindo bancos). Ao todo foram 146 empresas estudadas.

A metodologia do estudo se concentra no levantamento e na análise dos dados contidos nas demonstrações financeiras e nos Formulários de Referência² de 2010 a 2015, arquivados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Adicionalmente, este ano selecionamos um pequeno grupo de empresas de destaque e nestas realizamos entrevistas com seus representantes em nível executivo para o entendimento aprofundado de suas práticas.

Na análise de dados econômico-financeiros, mantivemos a premissa de excluir os extremos para evitar que variações acentuadas pudessem afetar a avaliação do comportamento da amostra.

¹ O Índice de Governança Corporativa tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA.

² Estabelecido pela instrução CVM nº 480, na Subseção II de 7/12/2009, é um documento eletrônico atualizado anualmente que contém 22 itens de informações da empresa. É divulgado ao mercado pelas empresas de capital aberto, entregue em até cinco meses da data de encerramento do exercício social.

Características da amostra

Origem do capital das empresas participantes



As empresas atuam em diversos setores, com maior concentração nos segmentos de:



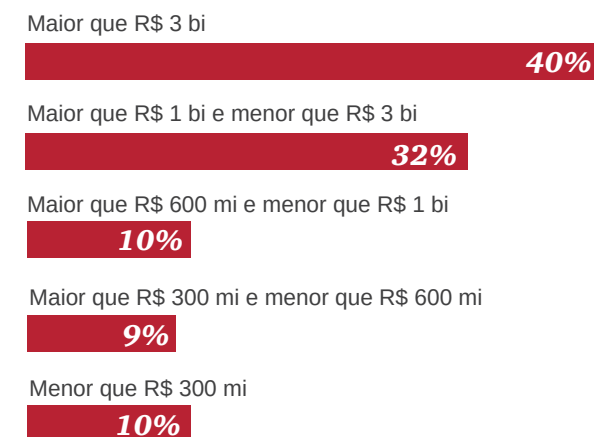
Base: 146 empresas

Participantes da pesquisa por setor de atividade

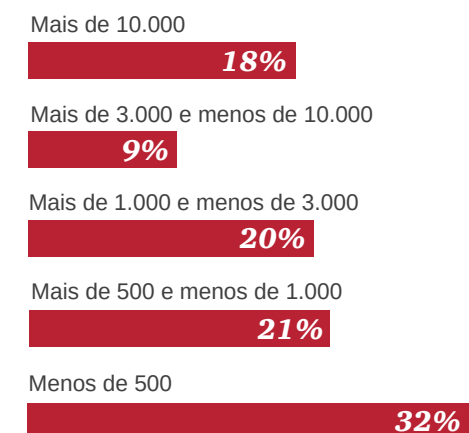


*Saúde, Educação, Agronegócio, Petróleo e Gás, Mineração

Faturamento/Receita Líquida em 2015



Número de empregados 2015





Principais conclusões



1. Apesar da crise empresas que geram valor remuneram melhor o executivo e o acionista no longo prazo

Mesmo com a queda expressiva da rentabilidade no último ano, o grupo de empresas que geram valor se manteve estável. Elas correspondem a 24% da amostra e apresentam alinhamento entre a remuneração executiva e resultados da companhia.



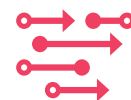
2. As políticas descritas indicam um alto grau de padronização nos modelos de remuneração

Embora a teoria sobre remuneração e recompensas enfatize a importância de adaptar as políticas às condições específicas da empresa, os resultados da pesquisa indicam que as empresas da amostra adotam modelos muito semelhantes. A diferença de resultado entre as empresas que geram valor e as demais pode estar relacionada, portanto, com a maneira como elas aplicam tais políticas.



3. Remuneração e crescimento caminham na mesma direção

Embora o crescimento seja um componente importante da estratégia de muitas empresas, ele não garante prosperidade econômica. Uma quantidade significativa de empresas apresenta crescimento no período, mas não gera valor historicamente.



4. O alinhamento entre remuneração e lucratividade é maior nas empresas que geram valor

Nas empresas que geram valor continuou havendo evolução positiva da lucratividade, entretanto, a remuneração variável manteve-se estável. Já nas que não geram valor, o crescimento foi um pouco menor, mas a remuneração variável cresceu de maneira desproporcional.



5. Modelos de governança corporativa precisam aprimorar o tratamento da remuneração executiva

Os comitês de remuneração e sua composição são alguns dos aspectos a serem melhorados nos modelos de governança.

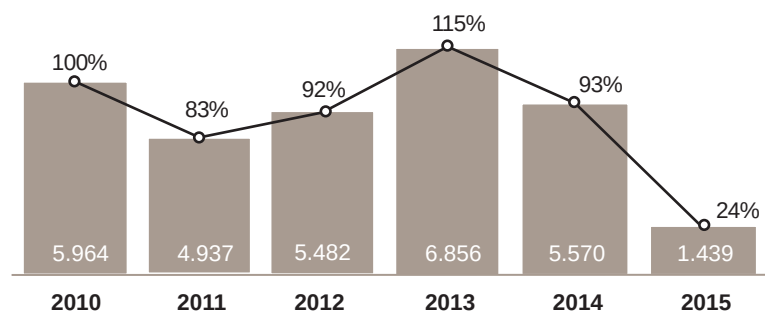


1. Apesar da crise, empresas que geram valor remuneram melhor o executivo e o acionista no longo prazo

24% das empresas geram valor no período analisado, mantiveram a remuneração executiva estável entre 2010 e 2015.

1.1 Evolução do VEC nas empresas que geram valor.

Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



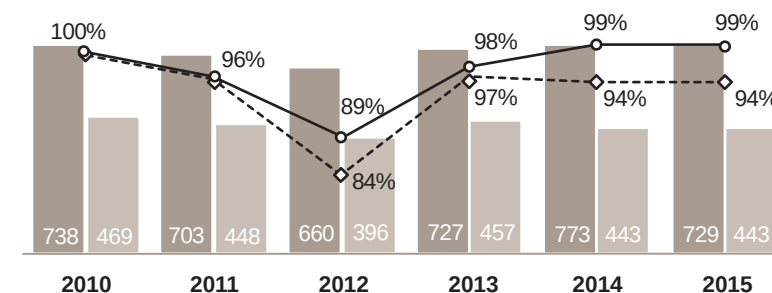
■ VEC total empresas

—○— Crescimento VEC

Base: 31 empresas

1.2 Evolução da remuneração nas empresas que geram valor.

Remuneração total e variável no período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



■ Remuneração total

■ Remuneração variável total

—○— Crescimento remuneração total

—◇— Crescimento remuneração variável total

Base: 31 empresas

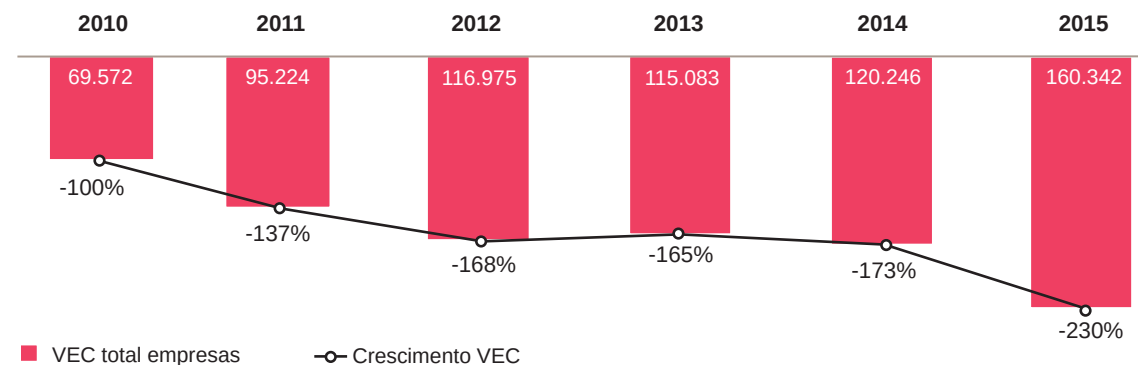
A maioria das empresas (76%) apresenta evolução negativa do VEC no período e demonstra falta de alinhamento entre a remuneração e resultados. Apesar da expressiva queda no VEC, a remuneração dos executivos cresceu, chegando a ter 17% de aumento real de 2010 a 2015.

A análise indica que os executivos tendem a ser melhor remunerados nas empresas que geram valor, como já havíamos observado anteriormente, nelas não apenas a remuneração é mais alinhada com os interesses dos acionistas, como a competitividade é maior em relação ao mercado. A comparação das medianas de remuneração nos dois grupos de empresas comprova esta relação (ver gráfico 1.5).

Embora as empresas que geram valor demonstrem maior alinhamento entre remuneração e VEC, historicamente essa relação não é estável. O peso da remuneração executiva ano a ano vinha variando na faixa entre 12% e 14% do VEC até 2014. Porém, em 2015 a proporção da remuneração anual cresceu, em função da queda na criação de valor. Existem diversos fatores que explicam a flutuação do peso da remuneração executiva, desde o pagamento de parcelas de remuneração de longo prazo até a variação natural do comportamento dos bônus em cada ano (ver gráfico 1.6).

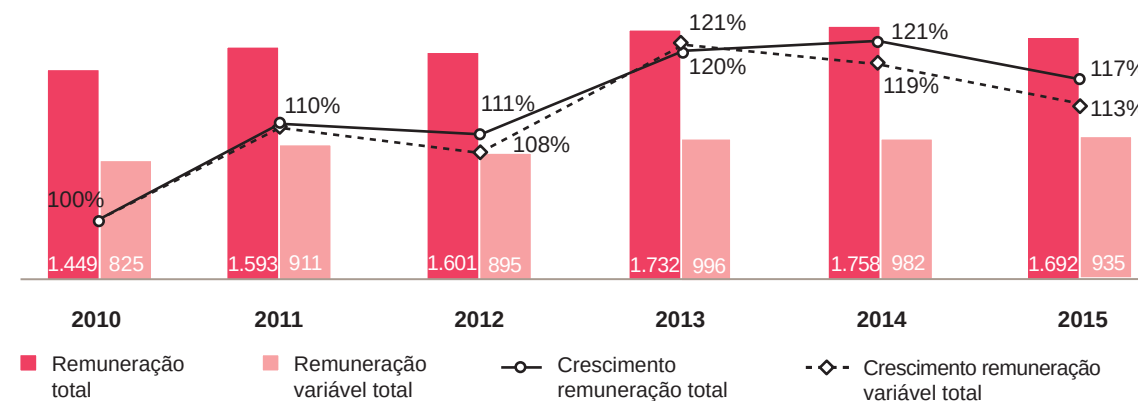
Faz-se necessário continuar acompanhando a evolução dos indicadores, pois com a deterioração dos resultados em 2015, dada a crise econômica, há a possibilidade de que estas empresas passem a apresentar comportamento semelhante às empresas que não geram valor.

1.3 Evolução do VEC nas empresas que não geram valor. Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



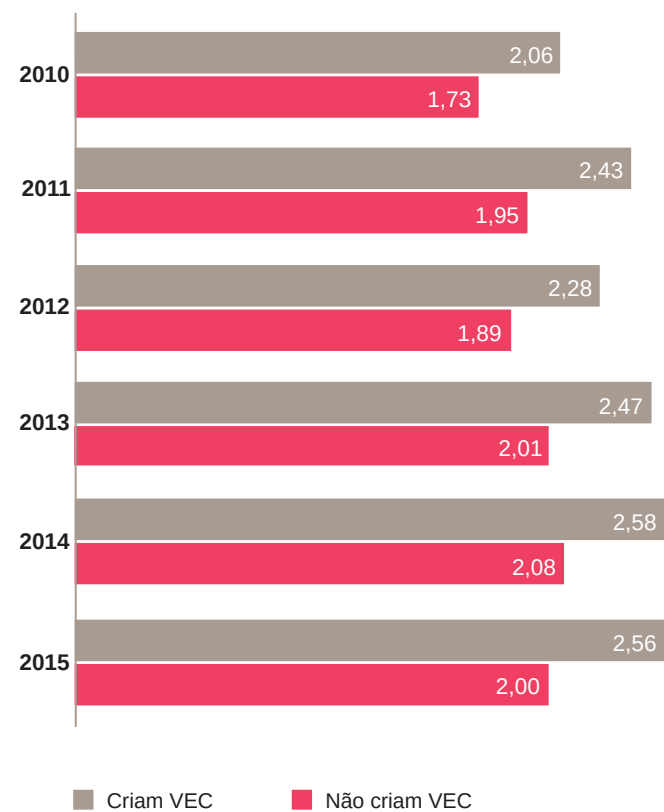
Base: 115 empresas

1.4 Evolução da remuneração nas empresas que não geram valor. Remuneração total e variável no período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



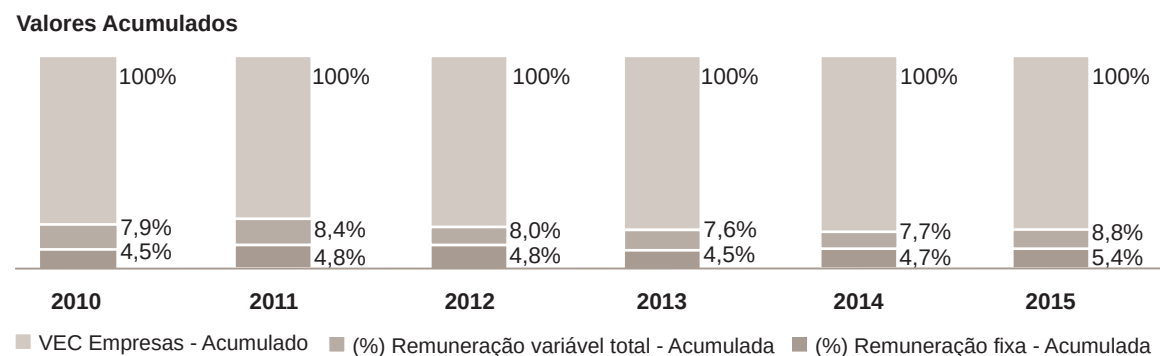
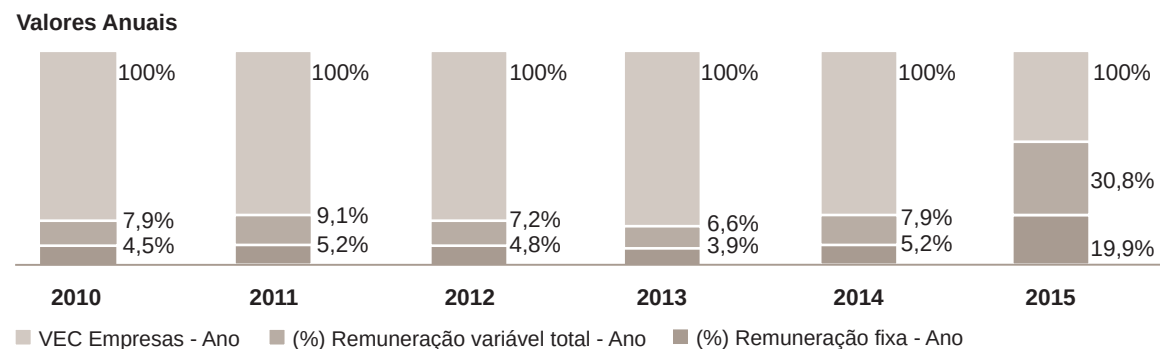
Base: 115 empresas

1.5 Mediana da remuneração total por executivo de empresas que geram valor em comparação com as que não geram.
Em milhões de reais



Base: 146 empresas

1.6 Proporção da remuneração fixa e variável total no VEC das empresas que geram valor.
Em milhões de reais



Base: 31 empresas

Para complementar a análise do desempenho das empresas, utilizamos também outra métrica de análise de geração de valor: o Retorno Total do Acionista, conhecido pela sigla do termo em inglês TSR (*Total Shareholder Return*).

O objetivo do TSR é avaliar o comportamento da taxa de retorno obtida pela variação do valor de mercado da empresa, acrescido dos dividendos recebidos pelos acionistas em um período determinado.

Dessa maneira, o TSR captura elementos relacionados não apenas aos ganhos correntes, expressos pelos dividendos, mas também à expectativa de geração de resultados futuros, refletidos no preço das ações no mercado.

Desta forma, o TSR líquido que representa a geração de valor de um investimento, é o TSR que excede o custo médio ponderado do capital da empresa (*WACC-Weighted Average Cost of Capital*), dado pela seguinte fórmula:

$$TSR_{\text{líquido}} = TSR - WACC$$

Pela análise do TSR líquido chegamos a conclusões semelhantes às encontradas na análise da geração de valor-VEC, ou seja, constatamos que, nas empresas que geram valor, a evolução da remuneração dos executivos demonstrou estar mais alinhada com os interesses dos acionistas.

Nas 31 empresas que, no período, apresentaram geração de valor pela metodologia do VEC, o TSR tem taxa líquida de 1,1% ao ano. Enquanto nas 115 empresas que não apresentaram geração de valor o TSR líquido do custo de capital é de - 8,0% ao ano.



A diferença entre o TSR líquido das empresas que geram valor e das que não geram está relacionada com a valorização das ações no mercado. Para efeito de comparação anual, a base do período é 31/12/2009, pois o TSR deve ser calculado com base no ano anterior ao primeiro ano analisado.

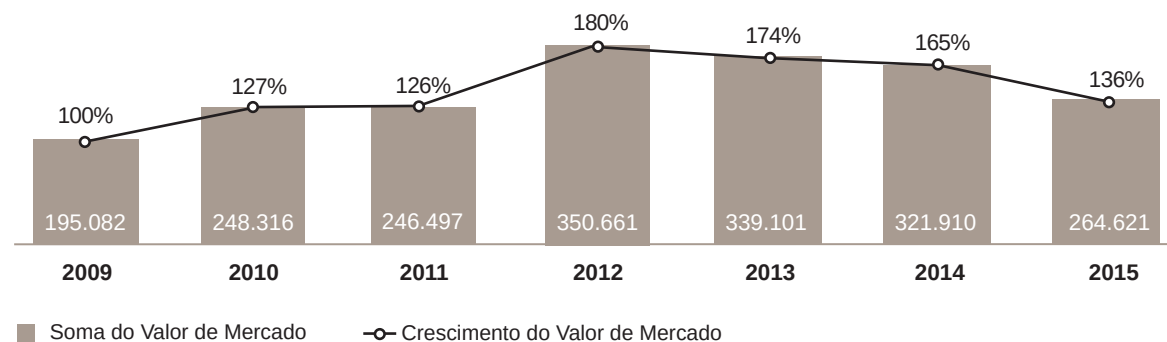
Com base nos dados apresentados, podemos concluir que embora um grupo significativo de empresas do IGC-Índice de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA apresente bom alinhamento entre remuneração e geração de valor, a maioria não o faz.

O alinhamento de interesses entre acionistas e executivos é um aspecto importante a ser contemplado nos modelos de remuneração executiva e acreditamos que o VEC seja um indicador importante para verificar a existência

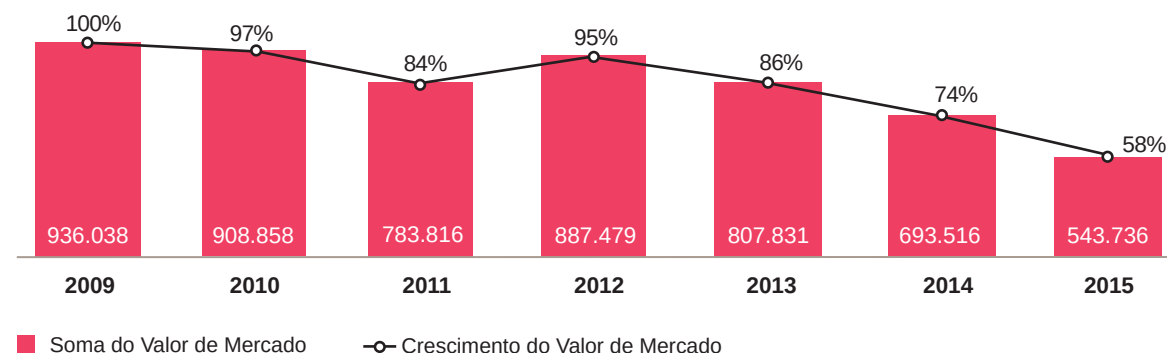
deste alinhamento, dado que a geração de valor é uma boa síntese da prosperidade econômico-financeira e solidez dos negócios, com visão de longo prazo, o que interessa não apenas ao acionista, mas também aos demais *stakeholders*.

Existem diversos fatores que podem explicar o comportamento da remuneração na amostra, tanto nas empresas que geram valor como nas que não geram. Alguns desses fatores são analisados nas seções subsequentes. Os resultados gerais indicam a necessidade de ajustes nas práticas de remuneração e nos modelos de gestão das empresas, de maneira a priorizar a geração de valor, a sustentabilidade econômica e perenidade da empresa.

1.7 Evolução do valor de mercado das empresas que geram valor. Período de 2009 a 2015 – em milhões de reais



1.8 Evolução do valor de mercado das empresas que não geram valor. Período de 2009 a 2015 – em milhões de reais





2. As políticas descritas indicam alto grau de padronização nos modelos de remuneração

Há muito tempo, a discussão sobre a relação entre remuneração e a performance das empresas tem chamado a atenção da academia e do mercado. Parte desse interesse se origina das várias questões críticas que o tema tem para o desenvolvimento dos negócios. A primeira naturalmente está relacionada com a capacidade de uma empresa atrair um time executivo talentoso e mantê-lo comprometido com a geração de resultados. A segunda, pelo aumento da complexidade dos arranjos remuneratórios nas empresas de capital aberto e, finalmente, pelas questões éticas e de conflitos de agência, que sempre estiveram presentes no debate sobre modelos de governança corporativa.

Não é por acaso que justamente em 2016, o Prêmio Nobel de Economia tenha sido concedido

aos professores Oliver Hart e Bengt Holmström pela sua contribuição à teoria dos contratos, demonstrando por meio das suas pesquisas como os contratos nos ajudam a lidar com conflitos de interesses em geral e em particular nos programas de remuneração dos executivos (ver The Prize in Economic Sciences 2016, The Royal Swedish Academy, [HTTP://KVA.SE](http://kva.se)).

As conclusões dos mais de 20 anos de estudos do Prof. Holmström do MIT sobre modelos de incentivos e contratos, nos levam à visão contemporânea de que os modelos de recompensa precisam considerar as características específicas da tarefa, da organização e do contexto na qual ela se insere. Sendo que no caso em particular dos executivos ela deveria estar

mais fortemente vinculada à resultados de longo prazo do que de curto prazo.

Encontramos um alto grau de padronização nos modelos de remuneração adotados pelas empresas brasileiras. Embora os incentivos de longo prazo estejam presentes na remuneração dos executivos, essa padronização contraria em parte as ideias defendidas pelo Prof. Holmström.

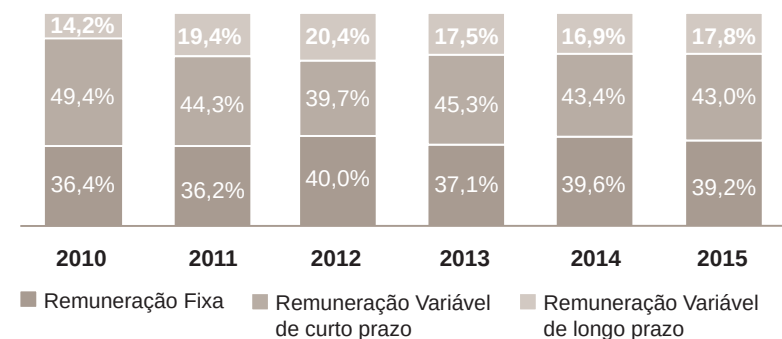
Nessa discussão sobre a relação entre remuneração e resultados empresariais, duas questões são recorrentes: (1) se determinadas características do modelo de remuneração tendem a levar a resultados superiores - conhecida como a questão do design, e (2) se a influência positiva da remuneração no desempenho ocorre quando ela é bem integrada e alinhada com a estratégia de negócios, a filosofia de gestão, o mercado onde ela atua e com a expectativa dos seus profissionais - conhecida como a questão

de contingência ou de “fit”³. O alto grau de padronização dos modelos (design) nas empresas pesquisadas, pressupõe que a diferença de resultados entre as empresas seja decorrente da segunda hipótese, ou seja, a integração do modelo de remuneração com as demais práticas de gestão, atendendo portando o requisito de particularização do Prof. Holmström.

A conclusão é que o modelo de remuneração em si não explica as diferenças de resultados, devido à semelhança encontrada nos dois grupos de empresas em três questões - chave do desenho dos modelos: o mix de remuneração, os indicadores adotados e os objetivos do modelo. As figuras 2.1., 2.2. e 2.3 demonstram estes resultados.

³ Para mais detalhes sobre esta abordagem ver LAWLER III, 1990; WOOD JUNIOR e PICARELLI FILHO, 1995; CHEN, 2014; WOWAK, 2009 nas referências bibliográficas no final do relatório.

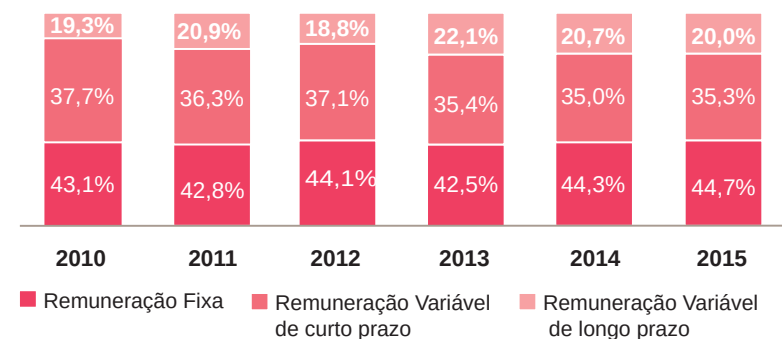
2.1.1 Mix da remuneração total nas empresas que geram valor.



O mix de remuneração dos executivos é semelhante em ambos os grupos de empresas



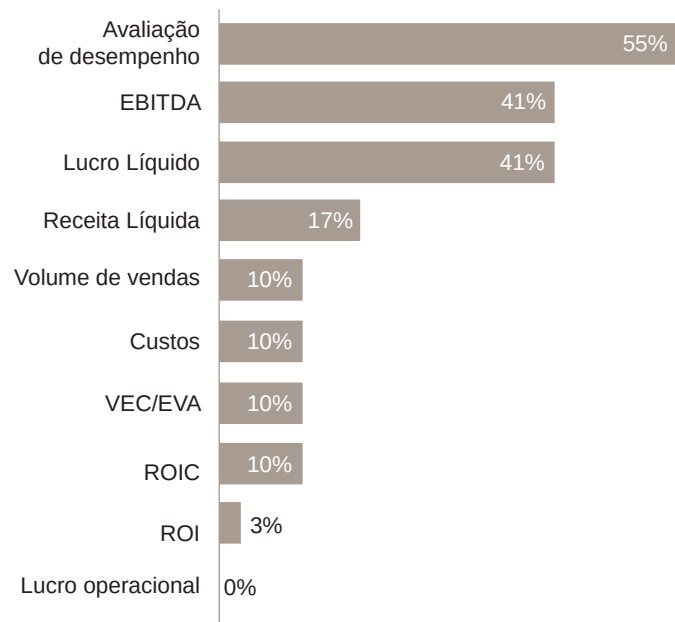
2.1.2 Mix da remuneração total nas empresas que não geram valor.





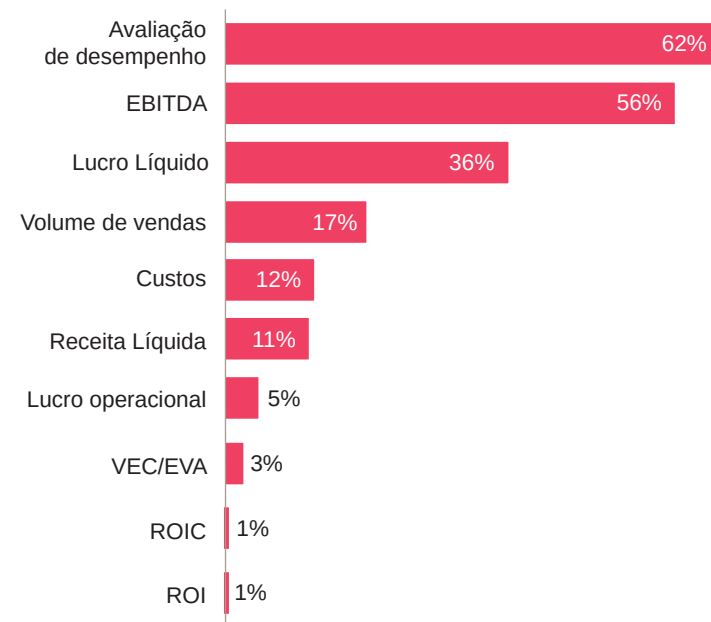
Além do mix de remuneração, foram analisados os indicadores utilizados pelas empresas. Em ambos os grupos de empresas os indicadores mais utilizados são semelhantes, indicando que a diferença de performance dos modelos está relacionada com outros aspectos.

2.2.1 Indicadores utilizados pelas empresas que geram valor.



Base: 31 empresas

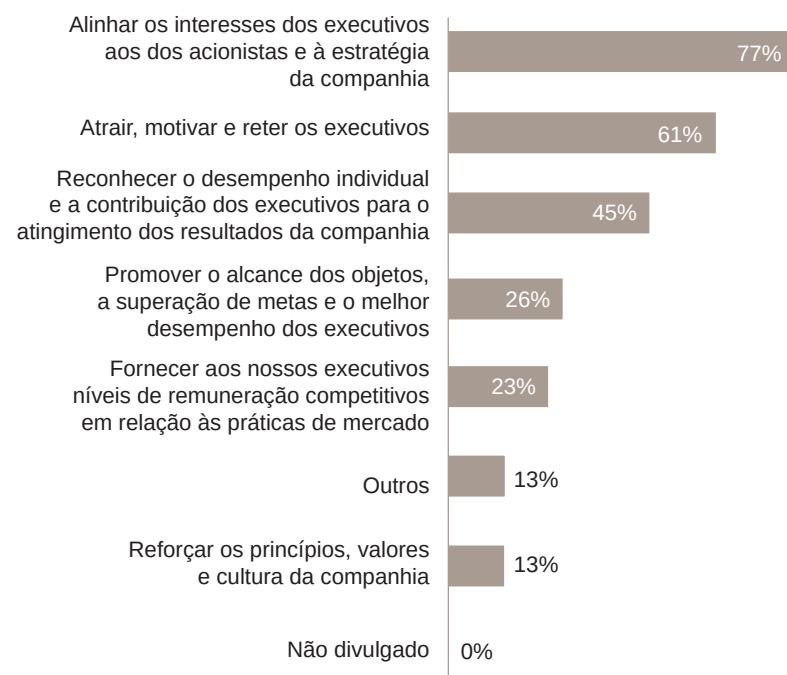
2.2.2 Indicadores utilizados pelas empresas que não geram valor.



Base: 115 empresas

A análise dos modelos de remuneração não revela diferença significativa de posicionamento entre as empresas que geram valor e as que não geram.

2.3.1 Objetivos dos modelos de remuneração nas empresas que geram valor.



Base: 31 empresas

2.3.2 Objetivos dos modelos de remuneração nas empresas que não geram valor.



Base: 115 empresas

Se não há como estabelecer a relação entre estas três características importantes do design do modelo de remuneração e as diferenças no desempenho das empresas, podemos inferir que a relação depende mais do como as empresas aplicam seus modelos do que das características intrínsecas dos mesmos.

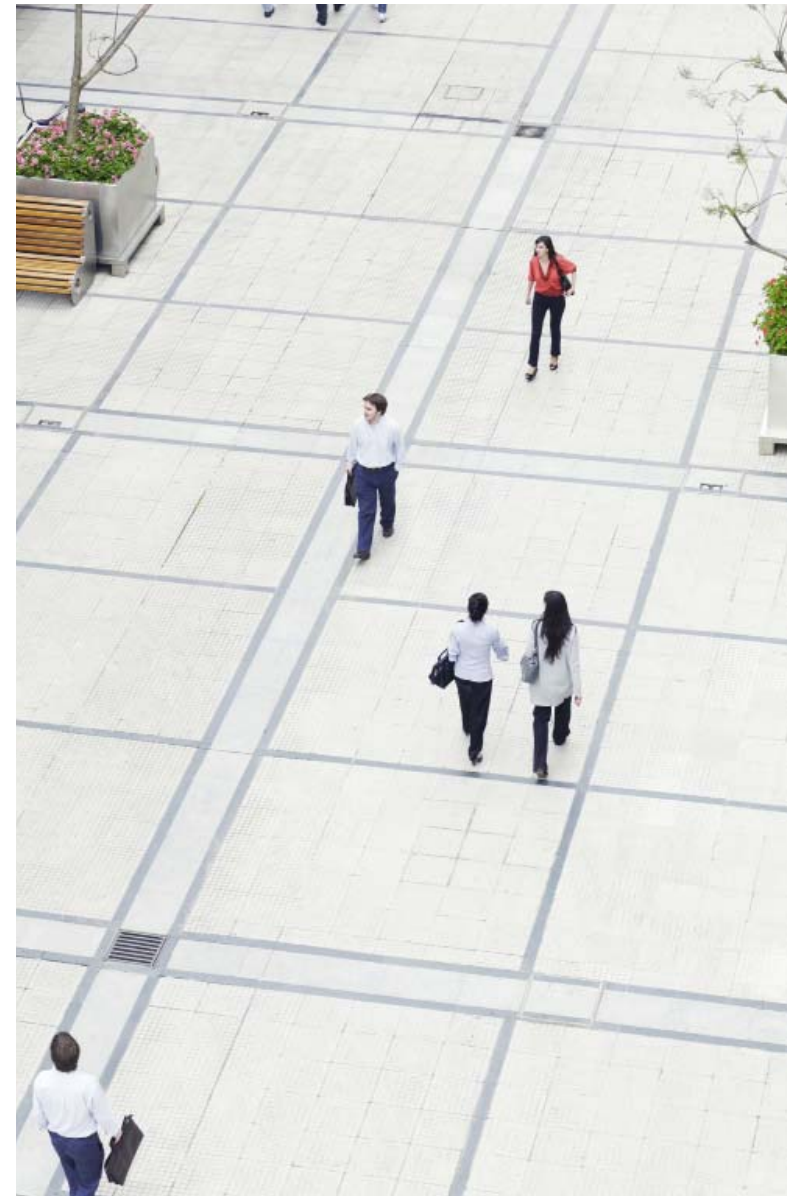
Segundo esta perspectiva, os resultados empresariais positivos dependem mais da maneira como a empresa integra sua estratégia de negócios, seu modelo de gestão e suas práticas de remuneração. Ou seja, a essência da proposição dos acadêmicos que defendem a abordagem de busca do melhor “fit” do modelo de remuneração.

Ao analisar os Formulários de Referência é possível identificar nas explicações sobre as práticas de remuneração adotadas, que elementos indicam preocupação com esse alinhamento, principalmente, entre as empresas que geram valor:

- A vinculação da remuneração com a estratégia de negócios, descrita de maneira clara e com razoável detalhamento.
- O desdobramento da estratégia em metas e indicadores de desempenho para os executivos e demais níveis hierárquicos na organização.

- O uso da estratégia vinculada aos princípios de geração de valor.
- A valorização da meritocracia na distribuição de recompensas.

Adicionalmente, nota-se também o cuidado com a construção de uma cultura de resultados voltados para a geração de valor, que se manifesta em diversos mecanismos de gestão, entre eles o treinamento dos profissionais, os rituais de gestão e a comunicação interna.





3. Remuneração e crescimento das empresas caminham na mesma direção

Em ambos os grupos de empresas, há uma correlação positiva entre o crescimento das empresas, medido pelo faturamento líquido, e a remuneração dos executivos.

Dessa forma, é importante notar que embora o crescimento seja um componente importante da estratégia de muitas empresas, ele não garante prosperidade econômica. Uma quantidade significativa de empresas apresenta crescimento no período, mas não gera valor historicamente.

Assim, não basta vincular a remuneração dos executivos ao crescimento e nas explicações contidas nos Formulários de Referência, a maioria dos modelos não preconiza isto.

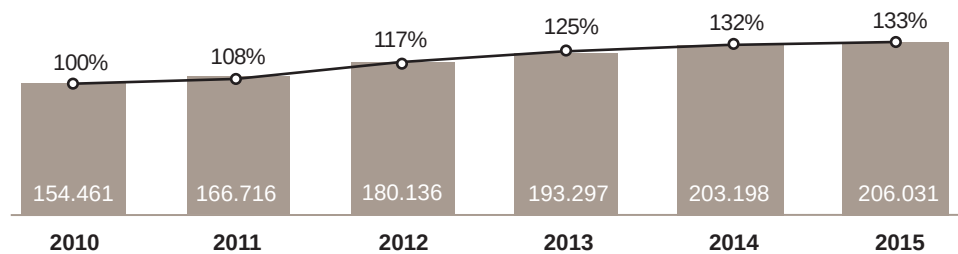
Mas é possível que, na prática, os sistemas de incentivos e recompensas em algumas empresas tenham levado os executivos a se preocupar mais com o crescimento do que com a qualidade dos seus resultados econômicos. Os gráficos a seguir demonstram evidências deste resultado.

Este é um ponto central a ser avaliado pelas empresas na análise das práticas de remuneração.

Crescimento com lucratividade econômica e uso inteligente do capital empregado – associados ao custo do capital – são princípios básicos da gestão baseada em valor e precisam estar contemplados nos modelos de incentivo e recompensas.



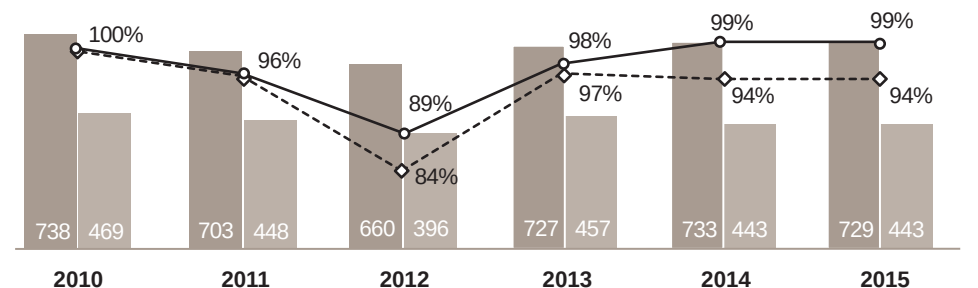
3.1 Evolução da receita líquida nas empresas que geram valor. Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



■ Soma de receitas líquidas —○— Crescimento de receitas líquidas

Base: 31 empresas

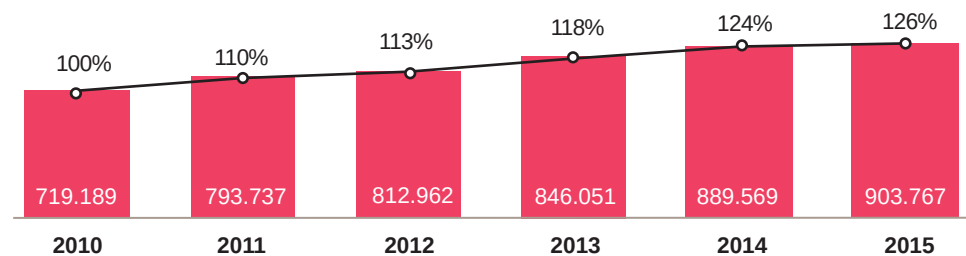
3.2 Evolução da remuneração total e variável nas empresas que geram valor. Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



■ Remuneração total ■ Remuneração variável total —○— Crescimento remuneração variável total —◇— Crescimento remuneração total

Base: 31 empresas

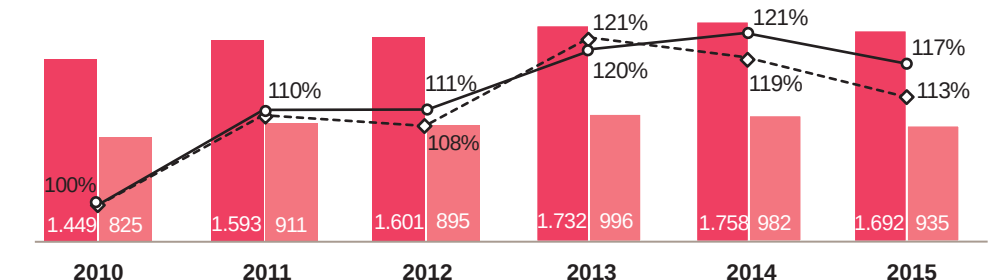
3.3 Evolução da receita líquida nas empresas que não geram valor. Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



■ Soma de receitas líquidas —○— Crescimento de receitas líquidas

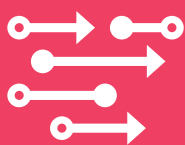
Base: 115 empresas

3.4 Evolução da remuneração total e variável nas empresas que não geram valor. Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



■ Remuneração total ■ Remuneração variável total —○— Crescimento remuneração variável total —◇— Crescimento remuneração total

Base: 115 empresas



4. O alinhamento entre remuneração dos executivos e lucratividade é maior nas empresas que geram valor

Nas empresas que geram valor a lucratividade acompanha o crescimento das receitas e apresenta evolução positiva nos três indicadores analisados: EBITDA, LOLIR e Lucro Líquido.

Nas empresas que não geram valor, o comportamento é inverso, embora a receita cresça, todos os indicadores de lucratividade não acompanham, apresentando queda, modesta no que se refere ao EBITDA, mas expressiva no que se refere ao LOLIR e Lucro Líquido.

A remuneração dos executivos apresenta crescimento em ambos os grupos. Com isso, é possível perceber maior alinhamento da remuneração com a lucratividade nas empresas que geram valor do que nas empresas que não geram.

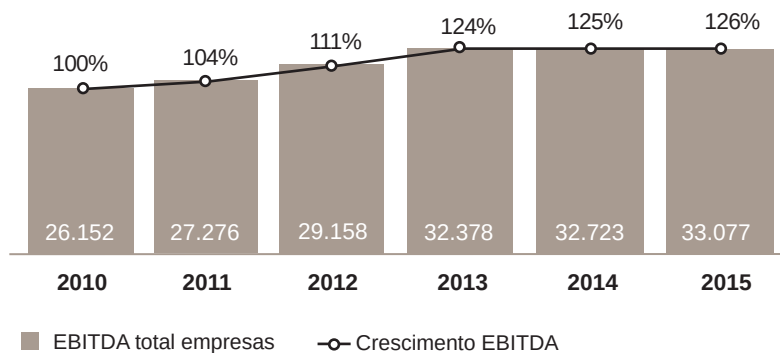
Naturalmente, a remuneração não deve estar relacionada apenas às metas de lucro. Outros indicadores de desempenho importantes afetam a remuneração e podem explicar o seu comportamento no período. Um outro fator que pode influenciar a remuneração é a valorização de ações, que afeta o montante pago a título de incentivos de longo prazo.

O comportamento do mercado de trabalho gera pressões sobre as políticas e práticas de remuneração e também pode ter afetado as decisões tomadas pelas empresas no período analisado. No entanto, o comportamento observado na relação entre remuneração e lucratividade indica a necessidade de ajustes dos modelos de remuneração atualmente vigentes. Isto fica mais claro quando se analisa em separado o que aconteceu com a remuneração variável.



4.1.1 Evolução do EBITDA de 2010 a 2015 nas empresas que geram valor.

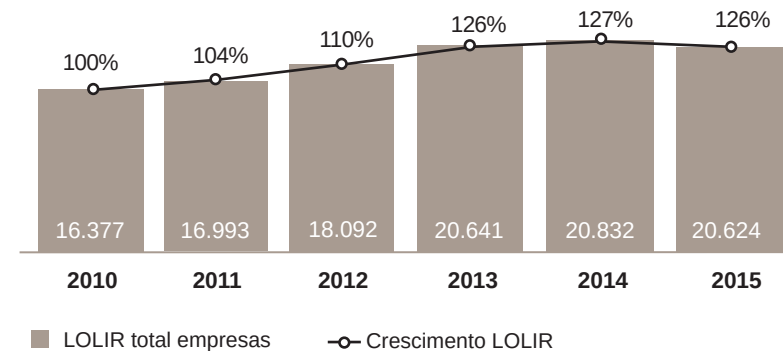
Indicadores de lucratividade em milhões de reais



Base: 31 empresas

4.1.2 Evolução do LOLIR de 2010 a 2015 nas empresas que geram valor.

Indicadores de lucratividade em milhões de reais

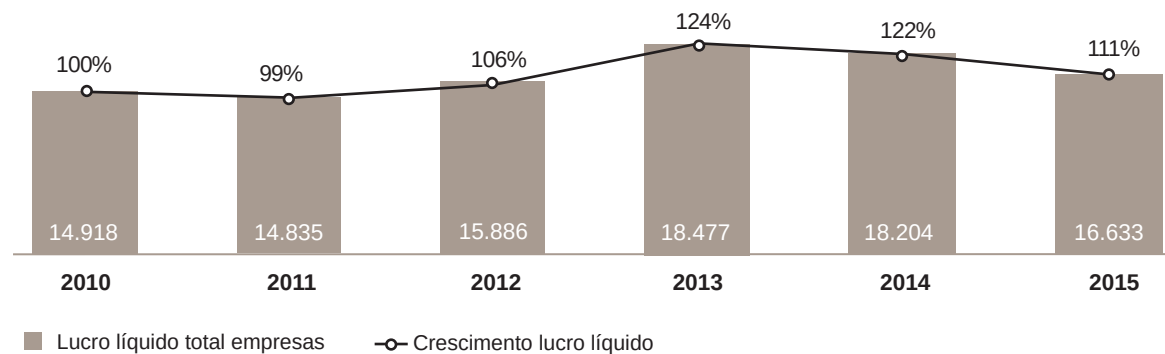


Base: 31 empresas

A lucratividade das empresas que geram valor acompanhou o crescimento nas receitas e apresentou evolução positiva nos três indicadores analisados: EBITDA, LOLIR e Lucro Líquido. A exceção foi o comportamento do Lucro Líquido em 2015

4.1.3 Evolução do Lucro Líquido de 2010 a 2015 nas empresas que geram valor.

Indicadores de lucratividade em milhões de reais

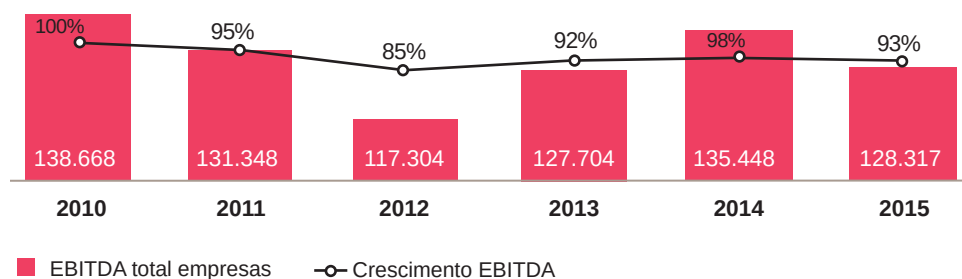


Base: 31 empresas

Nas empresas que não geram valor o comportamento histórico não demonstra evolução positiva e relacionada ao alinhamento dos indicadores com a lucratividade. Esses indicadores apresentam queda na lucratividade, modesta no que se refere ao EBITDA, mas expressiva no que se refere ao LOLIR e Lucro Líquido.

4.2.1 Evolução do EBITDA de 2010 a 2015 nas empresas que não geram valor.

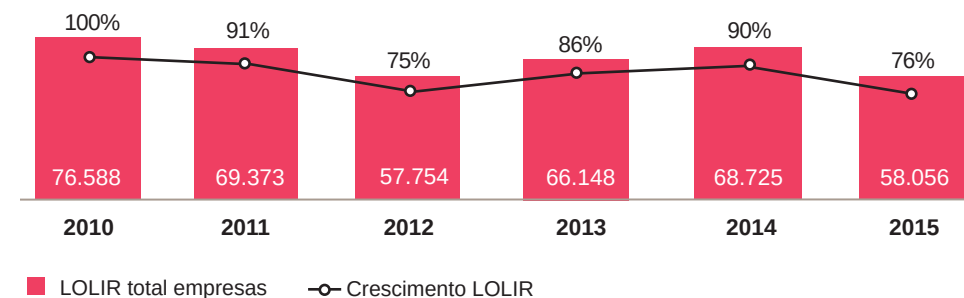
Indicadores de lucratividade em milhões de reais



Base: 31 empresas

4.2.2 Evolução do LOLIR de 2010 a 2015 nas empresas que não geram valor.

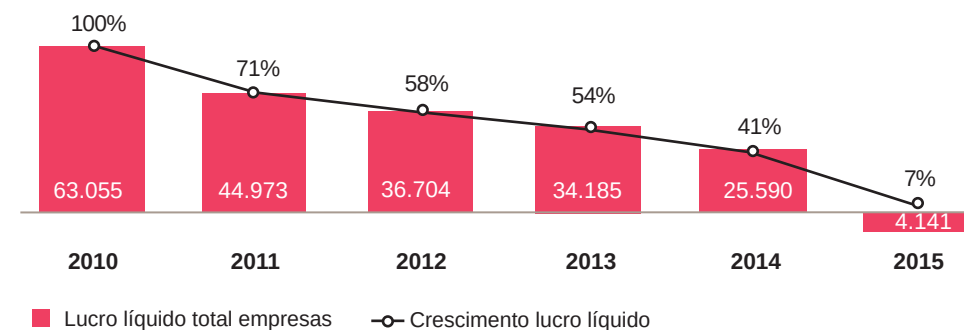
Indicadores de lucratividade em milhões de reais



Base: 31 empresas

4.2.3 Evolução do Lucro Líquido de 2010 a 2015 nas empresas que não geram valor.

Indicadores de lucratividade em milhões de reais



Base: 31 empresas

Caso: Tegma

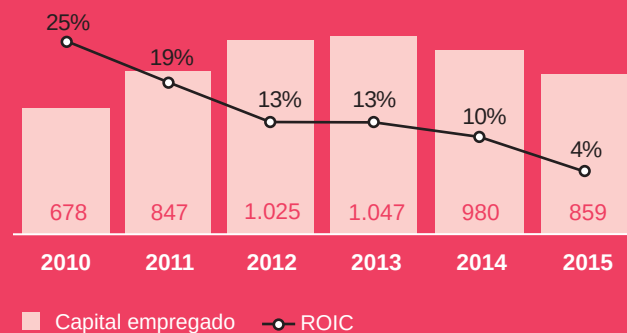
Modelo em transição

- Atuação de 45 anos no mercado, fruto de uma somatória de conhecimento e expertise, adquiridos da fusão de diversas empresas;
- Atua em diversos setores e é líder em um deles – o transporte de veículos zero-quilômetro para a indústria automotiva;
- Possui 50 filiais estrategicamente localizadas, totalizando 1,2 milhões de metros quadrados de pátios e 67 mil metros quadrados de armazéns;
- Organizada em duas grandes divisões: Logística de Veículos e Logística Integrada;
- Os principais critérios de gestão do desempenho são indicadores corporativos, de área e discricionários. Dentre os indicadores corporativos, são considerados: ROIC e EBITDA;
- Os indicadores corporativos compreendem 70% do peso das metas e os demais 30% se tratam de indicadores específicos de área e comportamentais, que reforçam o aspecto qualitativo da atuação do executivo;
- Um dos grandes desafios da Companhia é a consolidação do ROIC em sua cultura de gestão do desempenho, uma vez que o CAPEX representa apenas 3% do faturamento. Nesse sentido, a gestão introduziu o conceito de ROIC em projetos novos que demandavam investimento relevante, alinhando o ROIC esperado com o Conselho e Executivo responsável.

Evolução da Receita Líquida - Tegma.
Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



Evolução da Capital Aplicado e ROIC - Tegma.
Período de 2010 a 2015 – em milhões de reais



“Para implantar o conceito do ROIC e desenvolver essa cultura, reestruturamos o modelo e começamos a introduzir o indicador a partir de 2016 em projetos novos”

- Gennaro Oddone
Presidente



5. Modelos de governança corporativa precisam aprimorar o tratamento da remuneração executiva

Entre os diversos aspectos que constituem o modelo de governança corporativa das grandes empresas, a remuneração de executivos tem recebido atenção especial nos últimos anos, graças à percepção de que esse aspecto da gestão tem impacto significativo no desempenho econômico-financeiro da empresa.

O *Código das melhores práticas de governança corporativa*, lançado originalmente no Brasil em 1999 pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e atualizado em 2015, tem contribuído de forma substancial para orientar o desenvolvimento de princípios e práticas de boa governança nas empresas nos últimos anos.

Segundo o IBGC, os princípios de boa governança

podem ser desenvolvidos por meio de diversos mecanismos, como a definição de regras claras sobre a transferência de propriedade da companhia, o uso de auditores independentes, a estruturação e a operação do Conselho de Administração e seus comitês, entre outros. A gestão da remuneração executiva também é um desses importantes mecanismos.

Adicionalmente, o Caderno 18 do IBGC - Monitoramento de Desempenho Empresarial, lançado em fevereiro de 2017, reforça a importância de montagem de um modelo de gestão ancorado nos princípios de geração de valor e conectado com o sistema de recompensas.

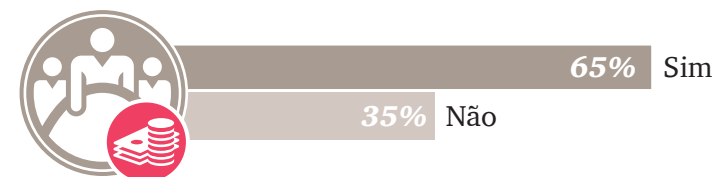
Remuneração Executiva e Geração de Valor

Recomendações do Código das melhores práticas de governança corporativa, do IBGC, para tratar a remuneração executiva:

- Criar um comitê de remuneração, preferivelmente com conselheiros independentes que detenham conhecimentos específicos sobre Recursos humanos/remuneração.
- O conflito de interesses inerente às atribuições desse comitê reforça a necessidade desses conselheiros independentes, que irão, entre outras funções, definir a política de remuneração e incentivos do quadro executivo.
- A remuneração executiva deve servir como uma ferramenta efetiva de atração, motivação e retenção de profissionais, proporcionando o alinhamento de seus interesses com os da organização.
- Vincular a remuneração dos executivos a resultados, com metas de curto e longo prazos, a fim de gerar valor econômico para a organização.
- Obter um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração e benefícios aos executivos.
- Levar em conta os custos e os riscos envolvidos nesses programas e a eventual diluição da participação acionária dos sócios.
- Desenvolver uma política de remuneração que não estimule ações que induzam os executivos a adotar medidas de curto prazo sem sustentação ou que prejudiquem a organização no longo prazo.
- Ninguém deve estar envolvido em qualquer deliberação sobre sua própria remuneração.
- Encaminhar para aprovação da assembleia os valores e a política de remuneração dos executivos, propostos pelo conselho.
- Divulgar e explicar as metas e as premissas da remuneração variável.

Fonte: Código de melhores práticas de governança corporativa. São Paulo: IBGC, 2015.

5.1.1 Comitê de remuneração nas empresas que geram valor



5.1.2 Comitê de remuneração nas empresas que não geram valor



5.2 Composição dos comitês de remuneração

	Empresas que geram valor (%)	Empresas que não geram valor (%)
Conselho de Administração e Conselheiros Independentes	55%	21%
Conselho de Administração	25%	27%
Somente conselheiros Independentes	10%	10%
Conselho de Administração e Diretoria	5%	11%
O comitê existe, porém sua composição não é específica	5%	18%
Diretoria	0%	8%
Conselheiros Independentes e Diretoria	0%	5%

A criação do comitê de remuneração vinculado ao conselho de administração é um dos mecanismos mais efetivos para aplicar os princípios citados na página anterior.

O comitê tem atribuições importantes como: definir o modelo de remuneração dos executivos e seus empregados; alterar o modelo de remuneração vigente; avaliar o desempenho dos executivos; definir os percentuais de cada indicador de remuneração, entre outras.

Entre as empresas que criam valor, 65% possuem um comitê de remuneração estabelecido e entre as que não criam valor, 54% possuem comitê.

Além da oportunidade de expandir os comitês de remuneração, há também a possibilidade de melhorar a sua composição. A participação de membros independentes no comitê, ou seja, experts contratados para este fim, ainda é pequena.

Das empresas que não geram valor, 8% tem comitê composto apenas por diretores e 5% por diretores e conselheiros independentes. Composições que não mitigam riscos de conflito de interesses.

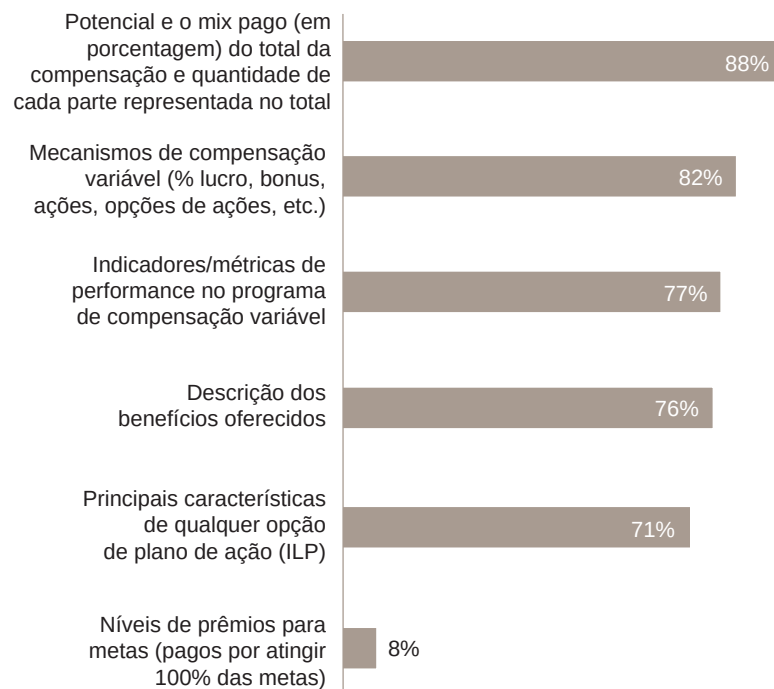
A transparência é outro aspecto importante para garantir a aplicação de boas práticas de governança corporativa na gestão da remuneração dos executivos. As informações nos Formulários de Referência não permitem entender claramente a composição e os mecanismos de remuneração dos executivos. O formulário foi instituído pela CVM com o objetivo de proporcionar aos acionistas e ao público em geral o maior número possível de informações relevantes sobre os resultados e a gestão da empresa.

Há muito a avançar na forma de reporte e na ampliação do *disclosure* de dados.

O *disclosure* tem papel importante para a boa governança, pois permite aos acionistas acompanhar as práticas adotadas nas empresas em que investem para que haja alinhamento entre seus interesses e os dos gestores. Das empresas analisadas, 24% não divulgam dados sobre remuneração individual máxima, mínima e média de seus executivos. Porém, mais importante que os valores são as informações sobre a composição, critérios de remuneração e alinhamento de interesses.

Embora as empresas brasileiras tenham avançado muito na aplicação de boas práticas de governança nos últimos anos, a gestão da remuneração executiva é um ponto a ser aprimorado.

5.3 Itens divulgados nos formulários de referência



Base: 146 empresas

Caso:Ultrapar

Pioneirismo e estabilidade dos resultados com base na geração de valor

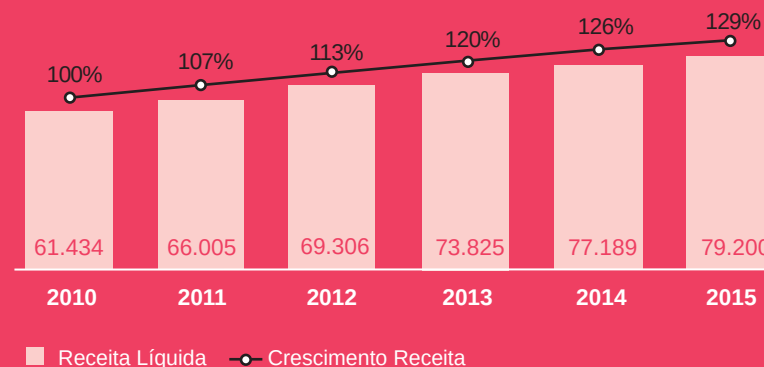
- Fundada em 1937;
- Companhia multinegócios: Ipiranga, Ultragaz, Oxiteno, Ultracargo e Extrafarma;
- Atende mais de 11 milhões de domicílios e 50 mil clientes empresariais, fornece cerca de 23% de todo o gás consumido no País;
- Desde 2001, o modelo de gestão adota o EVA como principal indicador de remuneração variável;
- Buscando alinhar os interesses organizacionais ao desempenho dos profissionais, os principais critérios de gestão do desempenho são:
 - Desempenho dos negócios, medido por meio da métrica de criação de valor econômico EVA®;
 - Atingimento de metas individuais anuais estabelecidas com base no planejamento estratégico e focadas em projetos de expansão e excelência operacional, desenvolvimento de pessoas e posicionamento de mercado, entre outros;
- O alinhamento dos interesses do acionista e dos executivos é o fio condutor do programa de remuneração, um exemplo disso é a implantação de incentivo de longo prazo;
- O ciclo de metas de EVA é estabelecido para 3 anos, desdobrado em metas anuais e acompanhado mensalmente. Esse modelo reforça o comprometimento do executivo com ações e resultados de longo prazo.

“O EVA é um conceito simples, a questão é como aplicá-lo. A complexidade está na definição das metas e no objetivo dos acionistas e não no cálculo do EVA. Apesar de ser um conceito técnico, é necessário revisá-lo de vez em quando. O processo de comunicação e treinamento é um aspecto-chave na implementação do EVA.”

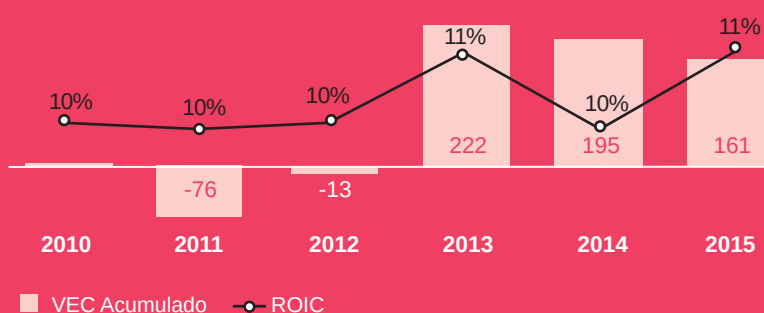
– André Pires de Oliveira Dias

Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

Evolução da Receita Líquida - Ultrapar
2010 a 2015 – em milhões de reais



Evolução da VEC e ROIC- Ultrapar
2010 a 2015 – em milhões de reais





Remuneração Integrada: um caminho para alinhar a remuneração executiva com a criação de valor

A remuneração dos executivos tem papel crucial no processo de geração de valor para as empresas e, portanto, na preservação e ampliação do patrimônio dos acionistas. A análise dos resultados da pesquisa indica que há oportunidade de melhoria nas práticas, de forma que elas sejam ao mesmo tempo atrativas para os executivos e alinhadas aos interesses dos acionistas.

Em que pesem os efeitos do mercado de trabalho, que naturalmente influenciam o valor da remuneração, é fundamental adotar medidas internas para melhorar sua consistência e seu direcionamento para a geração de valor. Trata-se de um requisito importante para o fortalecimento das empresas de capital aberto no Brasil.

Normalmente, a *performance* de um modelo de remuneração pode ser afetada tanto por características no *design* do modelo como por aspectos da sua implementação e gestão.

O presente estudo apresenta evidências de que a integração do modelo de remuneração com os demais componentes da gestão da empresa tende a gerar efeitos positivos na *performance* organizacional. Este efeito de “fit” do modelo também foi apresentado em estudos acadêmicos anteriores.

Desta forma, acreditamos que a abordagem de remuneração integrada seja um caminho para inspirar as empresas na adoção de práticas de gestão que conduzam à impactos positivos em conceitos de geração de valor, como o VEC-Valor Econômico Criado.

Questões críticas da Remuneração Integrada

A geração de valor não pode ser vista como a somatória de iniciativas isoladas, pois depende da integração de diversos aspectos da gestão da empresa.

O montante, as políticas e os critérios para o tratamento dos principais componentes da remuneração total dos executivos (remuneração fixa, remuneração variável de curto e longo prazo e benefícios) devem estar integrados. Deve existir sinergia com a estratégia, com o modelo de gestão e com a governança da empresa, ao mesmo tempo que se alinha com os requisitos impostos pelo ambiente externo, atendendo às expectativas dos executivos, reconhecendo e recompensando comportamentos coerentes com os interesses dos acionistas e valorização da empresa.

Como a sua empresa se posiciona em relação à esta integração? Responda o *self assessment* a seguir para um rápido diagnóstico de onde a integração pode ser aprimorada.



Dimensão	Nº	Questão	Discordo totalmente	Discordo	Discordo Parcialmente	Concordo Parcialmente	Concordo	Concordo Totalmente
Estratégia e Estrutura	1	A composição do modelo de remuneração, isto é, a remuneração fixa e remuneração variável de curto e longo prazo está alinhada com o direcionamento estratégico da organização.						
	2	A composição do modelo de remuneração considera as características e o estágio de evolução do ciclo do negócio, ou seja, as fases em que a empresa se encontra: introdução, crescimento, maturidade e declínio.						
	3	A remuneração variável está claramente vinculada aos objetivos de curto, médio e longo prazo de geração de valor.						
	4	A estratégia da empresa encontra-se desdobrada adequadamente em objetivos e metas para o time executivo e demais níveis da organização, de maneira a gerar integração e sinergia de esforços.						
	5	O desdobramento da estratégia em objetivos e metas contempla as principais alavancas de geração de valor.*						
Modelo de Gestão	6	Os indicadores de desempenho utilizados e sistemas de informações gerenciais permitem o planejamento e controle das ações que impactam a geração de valor no curto, médio e longo prazo.						
	7	Os indicadores econômicos e financeiros utilizados pela empresa permitem avaliar de forma adequada a geração de caixa, o retorno econômico dos ativos e a preservação do patrimônio dos acionistas.						
	8	A cultura de gestão organizacional é direcionada para obtenção de resultados com foco em geração de valor no longo prazo, ou seja, na valorização e perenidade da empresa.						
	9	A definição e manutenção da remuneração executiva está relacionada à melhoria contínua de valor gerado para o acionista e stakeholders.						

* Entende-se por alavancas de geração de valor as premissas e direcionadores de negócio que permitem gerar impacto negativo ou positivo no sucesso e valorização da empresa. Mais especificamente, refere-se às atividades ou capacidades que aumentam a rentabilidade, reduzem o risco e promovem o crescimento de acordo com os objetivos estratégicos. Esses objetivos podem incluir melhorias na vantagem competitiva aumento do valor para os acionistas e stakeholders.

<i>Dimensão</i>	<i>Nº</i>	<i>Questão</i>	<i>Discordo totalmente</i>	<i>Discordo</i>	<i>Discordo Parcialmente</i>	<i>Concordo Parcialmente</i>	<i>Concordo</i>	<i>Concordo Totalmente</i>
Governança Corporativa	10	O modelo de remuneração segue os princípios da boa governança corporativa.**						
	11	A empresa possui um comitê de remuneração vinculado ao conselho, que apoia e orienta o conselho na avaliação e melhoria do modelo de remuneração da empresa						
	12	O comitê de remuneração vinculado ao conselho conta com a participação de membros independentes.						
	13	As práticas de remuneração garantem um balanceamento adequado de riscos, ou seja, não estimulam os executivos a adotar medidas de curto prazo sem sustentação econômica, ou que, ainda, prejudiquem a organização no longo prazo.						
	14	As práticas de remuneração estão orientadas para alinhar os interesses entre executivos e acionistas.						
	15	A empresa possui um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração aos executivos.						

** Entende-se por princípios da boa governança corporativa:

- Remuneração vinculada a objetivos e metas relacionados à geração de valor no longo prazo;
- Existência de um procedimento formal e transparente de aprovação das políticas de remuneração;
- Definição de política de remuneração que estimule os executivos a adotar medidas que beneficiem a organização no longo prazo;
- Existência de sistema de freios e contrapesos do modelo de incentivos, que indique os limites de atuação dos envolvidos;
- Comunicação e divulgação da composição e valores de remuneração.

<i>Dimensão</i>	<i>Nº</i>	<i>Questão</i>	<i>Discordo totalmente</i>	<i>Discordo</i>	<i>Discordo Parcialmente</i>	<i>Concordo Parcialmente</i>	<i>Concordo</i>	<i>Concordo Totalmente</i>
Executivos	16	A empresa possui proposta de valor definida e formalizada para os executivos.						
	17	A proposta de valor para os executivos abrange além da remuneração, variáveis não financeiras como, por exemplo, alinhamento de valores, desenvolvimento pessoal e profissional, clima organizacional, entre outros.						
	18	O sistema de recompensas direciona e reconhece as competências e comportamentos esperados dos executivos.						
	19	A avaliação de desempenho e o pagamento de recompensas é orientado por princípios meritocráticos, ou seja, possui critérios de mensuração do desempenho econômico e reconhece o atingimento das metas e resultados.						
	20	As características do modelo de remuneração contribuem para atrair e reter executivos que contribuam para o alto desempenho da empresa.						
Ambiente Externo	21	O modelo de remuneração considera valores e práticas de mercado, mas estabelece uma estratégia específica, com base nas características e filosofia de gestão da empresa.						
	22	A definição e atualização da estratégia de remuneração da empresa considera tendências de mercado, boas práticas, e mudanças nas expectativas dos agentes econômicos e na regulamentação.						
	23	A empresa promove sua marca empregadora influenciando positivamente a percepção dos públicos de interesse.						
	24	A empresa promove sua marca empregadora buscando melhorar sua atratividade junto aos executivos.						



Glossário

Benefícios não quantificáveis. São benefícios intangíveis, que normalmente não estão ligados a objetivos e metas financeiras.

Benefícios quantificáveis. São benefícios oferecidos aos executivos e que estão associados a objetivos e metas de desempenho econômico-financeiros.

Demonstrações financeiras. Conjunto de relatórios divulgados contendo o Relatório da Administração, o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultados, a Demonstração de Fluxo de Caixa, a Demonstração do Valor Adicionado, as notas explicativas e o parecer da auditoria (para as empresas de capital aberto).

EBITDA. Valor extraído da Demonstração de Resultados. Representa o lucro operacional da empresa, acrescido dos valores de depreciações e amortizações.

Empresas de capital aberto. Empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA, identificadas no nível de governança corporativa e o IGC – Índice de Governança Corporativa.

Formulário de referência. Estabelecido pela instrução CVM nº 480, na Subseção II de 7/12/2009, é um documento eletrônico atualizado anualmente que contém 22 itens de informações da empresa. É divulgado ao mercado pelas empresas de capital aberto, entregue em até cinco meses da data de encerramento do exercício social.

Índice de Governança Corporativa: Tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA que irão compor o IGC – Índice de Governança Corporativa..

LOLIR. Lucro Operacional ou o lucro da operação deduzido dos encargos do IR (Imposto de Renda) e CSL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido). Não se consideram nesse indicador as despesas e receitas financeiras, as outras despesas e receitas não operacionais ou não recorrentes.

Lucro por ação. Indicador (EPS – *Earnings per Share*) que representa o lucro líquido do período dividido pelo número de ações da companhia.

Opção de compra de ações. É o direito outorgado ao titular da opção de, se desejar, comprar ou vender ao lançador um lote padrão de determinada ação a um preço por ação previamente estipulado e até uma data prefixada.

Outorga de ações. Aprovação da empresa para que o plano de ações seja adquirido por seus executivos.

Pós-emprego. São benefícios oferecidos aos executivos após o período de emprego.

PSP. Incentivo de longo prazo chamado Performance Share Plans. Nessa modalidade, o executivo recebe ações, desde que algumas metas predeterminadas da empresa sejam alcançadas.

Remuneração variável de curto prazo. Remuneração com foco em resultados e desempenho, dentro de um período de um ano ou menos.

Remuneração variável de longo prazo. Remuneração com foco em resultados e desempenho da empresa em períodos maiores que um ano.

ROI = Return On Investment. Indicador que mede o retorno dos ativos dado pela relação entre o lucro líquido e os ativos totais.

ROIC = Return On Invested Capital. Indicador financeiro que mede o retorno do capital aplicado na operação. Equivale à relação entre o LOLIR e o Capital Aplicado (Capital de Giro Operacional Líquido mais os Ativos não Circulantes). Quando o ROIC é superior ao WACC, a empresa cria valor, uma vez que o retorno econômico supera o custo do capital. Se o ROIC for inferior, a empresa destrói a riqueza do acionista.

Stock option ou plano de ações. Tem por objetivo alinhar incentivos entre acionistas e gestores no longo prazo. Representa uma forma híbrida de remuneração, pois a concessão de opções de ações pode substituir salários em dinheiro, com base no potencial de ganhos futuros representados pela valorização das ações.

TSR = Total Shareholder Return. Indicador que representa o retorno total ao acionista (*Total Shareholder Return*). Considera no cálculo os ganhos de capital com as ações e os dividendos recebidos.

VBM = Value Based Management. Ou Gestão Baseada em Valor é a metodologia que considera os fundamentos do lucro econômico, com objetivo de demonstrar a aplicabilidade dos conceitos de geração de valor. As abordagens que utilizam o VBM são o TSR e o VEC ou EVA.

VEC ou EVA. Diferentemente dos conceitos do lucro contábil, a metodologia de gestão baseada em valor considera na mensuração os conceitos do lucro econômico, ou seja, incorpora na análise gerencial o cálculo do custo do capital, incluindo o custo de oportunidade do acionista. O objetivo é mensurar se os resultados econômicos são suficientes para remunerar o custo de capital dos ativos da operação (capital aplicado). Se os resultados forem superiores, a empresa cria valor ao acionista. Caso contrário, destrói.

WACC = Weighted Average Cost of Capital. Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital. É calculado como a proporção, na estrutura de capital, dos componentes de capitais de terceiros onerosos e suas taxas de juros líquidas, mais o capital próprio com o custo de oportunidade do acionista.



Referências bibliográficas

BRIGHAM, E. F. & EHRHARDT M.C. *Financial management: theory and practice*. 14ª ed. South-Western: Cengage Learning, 2014.

CARPENTER, Mason A., SANDERS, WM G. Top management team compensation: The missing link between CEO pay and firm performance? *Strategic Management Journal*, p. 367, fevereiro de 2002.

CHEN, Yasheng, JEREMIAS, Johnny. Business strategy, executive compensation and firm performance. *Accounting and Finance*, p. 113, 2014.

CHNG, Daniel H. M., RODGERS, Matthews S., SHIH, Eric, SONG, Xiao B. When does incentive compensation motivate managerial behaviors? An experimental investigation of the fit between incentive compensation, executive core self-evaluation, and firm performance. *Strategic Management Journal*, p. 1343, março de 2012.

EHRBAR AL. *EVA - Valor econômico agregado*. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 1999.

Hart, O. ,Holmström, B. Prêmio Sveriges Riksbank em Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel 2016.

IBGC, *Código de melhores práticas de governança corporativa*. 5.ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IBGC, *Caderno de Governança Corporativa Monitoramento de Desempenho Empresarial* São Paulo: IBGC, 2017.

KATZ, Nancy. Getting the most out of your team. *Harvard Business Review*, p. 22, novembro de 2002.

KOLLER, T., GOEDHART, M., Wessels, David (McK)-McKinsey & Co. *Valuation: Measuring and managing the value of companies* 5th. ed. John Wiley & Sons, Inc. 2010.

LAWLER III, Edward. *Strategic pay: aligning organizational strategies and pay systems*. San Francisco: Jossey- Bass, 1990.

LINS, J., MALVESSI, O., O impacto da Remuneração Executiva na Geração de Valor. *Revista GV Executivo*. Janeiro/junho 2016.

LINS, J., MALVESSI, O., Remuneração Executiva e a geração de valor. *Relações com Investidores*. Junho 2015. LINS, J., MALVESSI, O., Remuneração Executiva e o impacto na Geração de Valor. *Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep*. Janeiro 2016.

MALVESSI, Oscar. Celeuma Contábil: Será o EBITDA um bom indicador para a gestão financeira das empresas. *Revista Relações com Investidores*. Fevereiro de 2006.

MALVESSI, Oscar. Criar valor é criar riqueza. Revista *ESPM*. Agosto de 2001.

MALVESSI, Oscar. Como a estratégia equivocada destrói a riqueza do acionista. Revista *IBEF-SP* n° 146. Agosto de 2010.

MALVESSI, Oscar. Confortavelmente acomodados no engano. Análise do EBITDA e do Fluxo de Caixa Operacional. Revista *IBEF-SP*. Maio de 2012.

MALVESSI, Oscar. EBITDA: Fluxo operacional de caixa pode ser pequena fração do EBITDA. *Jornal Valor Econômico* de 17 de maio 2012.

MALVESSI, Oscar. Empresas criam ou destroem a riqueza dos acionistas. Revista *Mercado de Capitais* da APIMEC- SP. Março de 2000.

MALVESSI, Oscar. Onde a Sadia perdeu o jogo. Ou por que a Perdigão comprou a Sadia e não o contrário. Revista *EXAME*. 6 de maio de 2009.

MALVESSI, Oscar. *Preservar a riqueza do acionista*. São Paulo: IBGC, 2014.

MARTIN, John D. e PETTY, J. Willian. *Gestão baseada em valor*. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 2004.

MCNALLY, Stephen. Pay for performance strategies. *CPA Journal*, Pennsylvania, p. 27-29, 2003.

PwC. *Executive compensation & corporate governance*. Suíça: PwC, 2014. PwC. *Making executive pay work*. Austrália: PwC, 2012.

PwC, Remuneração executiva e geração de valor. Disponível em: <<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/consultoria-negocios/pesquisa-rem-executiva-2015.pdf>>.

PwC, 2ª edição Remuneração executiva e geração de valor. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/consultoria-negocios/2016/pwc-remuneracao-executiva-geracao-valor-16.pdf>>.

RAPPAPORT, Alfred. *Gerando valor ao acionista*. São Paulo: Editora Atlas, 2001. STEWART, G. Bennett. *Em busca do valor*. São Paulo: Editora Bookman, 2005.

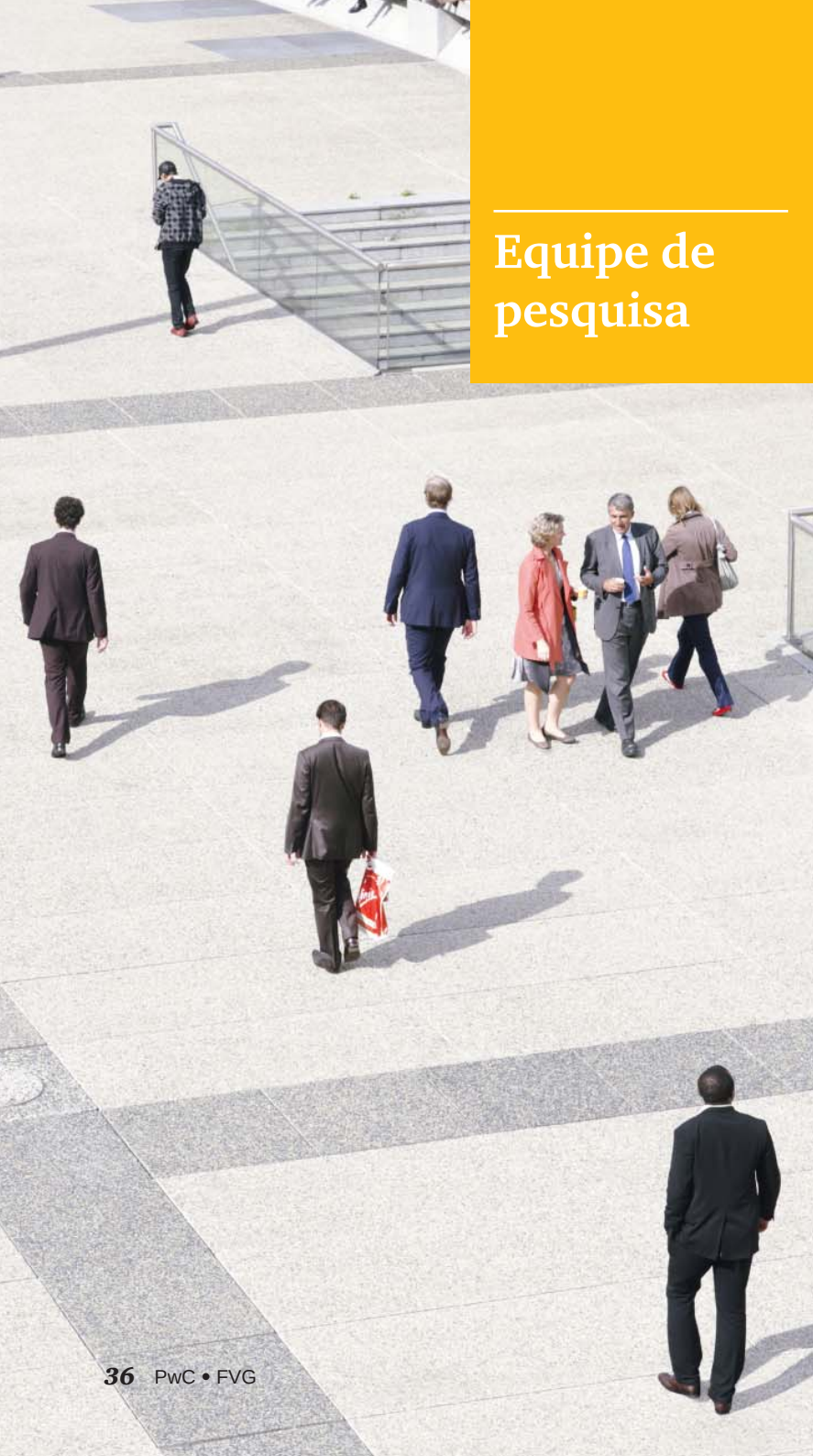
STEWART, G. Bennett. *Em busca do valor*. São Paulo: Editora Bookman, 2005.

SOUZA, Maria Zélia de Almeida; BITTENCOURT, Francisco Rage; PEREIRA FILHO, João Lins; BISPO, Marcelo Macêdo. *Cargos, carreiras e remuneração*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2005.

WORLDATWORK. *The worldatwork handbook of compensation, benefits and total rewards: a comprehensive guide for HR professionals*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007.

WOWAK, Adam J. & HAMBRICK, Donald C. A model of person-pay interaction: How executives vary in their responses to compensation arrangements. *Strategic Management Journal*, p. 803, dezembro de 2009.

Young, S. D. & O'Byrne, S. F. *EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação*. São Paulo: Editora Bookman, 2003.



Equipe de pesquisa

Coordenadores

PwC

João Lins

Consultor especialista em
People&Organization

Professor da FGV-EAESP

joao.lins@pwc.com

FGV

Oscar Malvessi

Coordenador do Núcleo VBM-Value Based
Management no Instituto de Finanças
da FGV-EAESP

oscar.malvessi@fgv.br | oscar@oscarmalvessi.com.br

Equipe

Andrea Pardini

Consultora especialista em
People&Organisation

andrea.pardini@pwc.com

Daniel Lima

Consultor especialista em
People&Organisation

daniel.lima@pwc.com

Victor Lagrotta D. Pereira

Analista Financeiro

victor@oscarmalvessi.com.br

Nossos escritórios

São Paulo - SP

Av. Francisco Matarazzo, 1400
Torre Torino, Água Branca
05001-903, São Paulo/SP
Telefone: (11) 3674-2000

Barueri - SP

Al. Mamoré, 989 21º, 22º e 23º
Cond. Edifício Crystal Tower
06454-040, Barueri/SP
Telefone: (11) 3674-2000

Belo Horizonte - MG

Rua dos Inconfidentes,
911, 18º e 17º
Bairro Funcionários
30140-128 Belo Horizonte/MG
Telefone: (31) 3269-1500
Fax: (31) 3269-1844

Brasília - DF

SHS, Quadra 6, Conj. A, Bl. C
Ed. Business Center Tower
Salas 801 a 811, Brasília/DF
70322-915, Caixa Postal 08850
Telefone: (61) 2196-1800
Fax: (61) 2196-1820

Campinas - SP

R. José Pires Neto, 314, 10º
13025-170, Campinas/SP
Telefone: (19) 3794-5400
Fax: (19) 3794-5469

Cuiabá - MT

Av. Doutor Hélio Ribeiro, 525
Edifício Helbor Dual Business
Office & Corporate
Salas 1510 a 1513, Alvorada
78048-250, Cuiabá /MT
Telefone: (65) 3641-8979

Curitiba - PR

Al. Dr. Carlos de Carvalho,
417, 10º, Curitiba Trade Center
80410-180, Curitiba/PR
Telefone: (41) 3883-1600
Fax: (41) 3883-1698

Florianópolis - SC

Av. Rio Branco, 847
Salas 401, 402, 403 e 409
88015-205, Florianópolis/SC
Telefone: (48) 3212-0200
Fax: (48) 3212-0210

Goiânia - GO

Av. 136, nº 797 - Setor Sul
Cond. New York Square –
Business Evolution
Salas 1005, 1006,
1007 e 1008 A
74093-250 - Goiânia - GO
Telefone: (62) 3270-5900

Maringá - PR

Av. Pedro Taques, 294, 10º,
Zona 3, Ed. Átrium - Centro
Empresarial, 87030-000,
Maringá/PR
Telefone: (44) 3472-2200

Porto Alegre - RS

R. Mostardeiro, 800, 8º e 9º
Ed. Madison Center
90430-000, Porto Alegre/RS
Telefone: (51) 3378-1700
Fax: (51) 3328-1609

Recife - PE

R. Padre Carapuceiro, 733, 8º
Ed. Empresarial Center
51020-280, Recife/PE
Telefone: (81) 3464-5000
Fax: (81) 3464-5098

Ribeirão Preto - SP

Av. Antônio Diederichsen,
400, 21º e 22º
Ed. Metropolitan
Business Center
14020-250, Ribeirão Preto/SP
Telefone: (16) 3516-6600
Fax: (16) 3616-6685

Rio de Janeiro - RJ

R. do Russel 804
Ed. Manchete, Térreo, 6º e 7º
22210-907, Rio de Janeiro/RJ
Telefone: (21) 3232-6112
Fax: (21) 3232-6113

Salvador - BA

Av. Tancredo Neves, 620, 34º
Ed. Empresarial Mundo Plaza
41820-020, Salvador/BA
Telefone: (71) 3417-7500
Fax: (71) 3417-7698

São José dos Campos - SP

R. Euclides Miragaia, 433
Conj., 301 e 304
12245-902, São José dos
Campos/SP
Telefone: (12) 3519-3900
Fax: (12) 3519-3998

Sorocaba - SP

R. Riachuelo, 460, 5º
Ed. Trade Tower
Salas 501, 502, 503 e 504
18035-330, Sorocaba/SP
Telefone: (15) 3332-8080
Fax: (15) 3332-8076

www.pwc.com.br



© 2017 PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda. Todos os direitos reservados. Neste documento, "PwC" refere-se à PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda., firma membro do network da PricewaterhouseCoopers, ou conforme o contexto sugerir, ao próprio network. Cada firma membro da rede PwC constitui uma pessoa jurídica separada e independente. Para mais detalhes acerca do network PwC, acesse: www.pwc.com/structure

