

**Vale do Rio Doce se iguala à Petrobras em valor de mercado D1**

**Urbanização amplia fosso entre expansão das cidades e oferta de infra-estrutura EU& Fim de Semana**

www.valoronline.com.br



# Valor

ECONÔMICO

## Destaques

### Economia americana

O Departamento de Comércio dos Estados Unidos reviu para baixo o PIB anualizado do segundo trimestre, de 4% para 3,8%. Apesar do recuo, é o melhor resultado desde o segundo trimestre de 2006. **A12**



### Dell no varejo brasileiro

Chega ao Brasil o novo modelo de vendas da Dell — que desde sua criação, em 1984, decidiu-se à venda direta. Desde ontem, os equipamentos de uma empresa estão no Wal-Mart. **B3**

### Azzaro à prova do tempo

Depois de ter sua distribuição prejudicada por uma disputa na Justiça, a Azzaro pretende faturar US\$ 4 milhões no Brasil este ano, com o lançamento de perfumes que rejuvenescem a marca. **B5**

### Atenção no horário nobre

O final de "Paraíso Tropical", que será exibido hoje, não atrai a atenção só dos telespectadores. Anunciantes e até o Operador Nacional do Sistema Elétrico estão de olho na novela. **B6**



### Resultados sólidos

Mineração deve receber investimentos de US\$ 28 bilhões até 2011, mas setor enfrenta gargalos regulatórios, tributários e de energia, diz Paulo Camillo Penna, do Ibram. **Caderno especial**

### Acordo Arauco-Stora Enso

A chilena Celulosa Arauco fechou acordo de US\$ 208 milhões para assumir ativos da sueco-finlandesa Stora Enso no Brasil. Em alguns negócios, as empresas tornaram-se sócias. **B9**

### Brasil vai exportar trigo

Alta do trigo transforma o Brasil — tradicional importador do grão — em exportador. Cerca de 300 mil toneladas de trigo gaúcho já estão contratadas com países do norte da África. **B13**

### Infra-estrutura de exportação

O governo de Goiás vai investir R\$ 2 bilhões para dotar o Estado de infra-estrutura para armazenagem e escoamento de álcool e grãos para os principais portos do país. **B14**

### TJLP fica nos 6,25%

O Conselho Monetário Nacional manteve em 6,25% ao ano a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) que irá vigorar até o fim do ano — a menor desde sua criação, em 1994. **C5**

### Bolsa supera 61 mil pontos

Em mais um dia de euforia no mercado brasileiro, o quarto consecutivo, Bovespa fecha em forte alta e marca novo recorde histórico ao romper a barreira dos 61 mil pontos. **D1**



### Indicadores

Bolsa NY (27/09/07)	0,25%	10.940,04
Bovespa (27/09/07)	2,21%	61.052
Nasdaq (27/09/07)	0,39%	2.819,46
IbovX-2 (27/09/07)	1,32%	
Dólar comercial (27/09/07)	Mercado	10,02/10,04
	BC	10,01/10,00
Dólar turismo (27/09/07)	São Paulo	1,0000/1,0000
	Rio	1,0000/1,0000
Euro (27/09/07)	R\$C/BTC	2,6070/2,6069
	US\$/C/BTC	1,5150/1,5149
Juros Selic meta - ao ano (27/09/07)		12,5%
Selic over ** - ao ano (27/09/07)		11,8%
Selic efetiva - ao ano (27/09/07)		12,5%
DI over *** - ao ano (27/09/07)		11,5%
DI Petróleo - ao ano (27/09/07)		11,08%
TR (27/09/07)		0,032%

## Oferta e preço ameaçam o programa do biodiesel

Cibelle Bouças e Sérgio Bueno  
De São Paulo e Porto Alegre

É preocupante o cenário para o início do programa brasileiro de adição de biodiesel ao diesel comum, em 2008. Inicialmente o percentual de mistura será de 2%, mas capacidade instalada, entregas efetivas do novo combustível e preços são motivos de discussões e incertezas para empresas e governo.

Para as companhias, os principais temores são o excesso de capacidade que começa a se formar e os baixos preços. Com a adição de 2%, a demanda por biodiesel deverá alcançar 840 milhões de litros no ano que vem, mas a ANP já aponta 41 usinas autorizadas a operar, com uma oferta conjunta que poderá chegar a quase 2 bilhões de litros. Outros 40 projetos estão em análise e po-

derão elevar a produção a 3,8 bilhões de litros no médio prazo. No total, os investimentos são estimados em mais de R\$ 4 bilhões, mas teme-se que tamanha concorrência reduza preços e que muitas fábricas não saiam do papel.

"Com a sobrecapacidade os preços podem cair demais e muita gente que investiu vai ficar de fora do mercado", afirma Marcos Boff, diretor financeiro da Oleoplant, de Veranópolis (RS). Ele lembra que, já no primeiro leilão de compra, realizado em 2006, a Petrobras fixou o preço de abertura em R\$ 1,92 por litro e que, devido à forte disputa, a média de negociações foi de R\$ 1,76.

Considerando-se que a principal matéria-prima utilizada para a produção de biodiesel no país é o óleo de soja — e não a pouco competitiva mamona, como gostaria o governo —, e que este

óleo está cada vez mais caro no mercado internacional, os fabricantes calculam que nos leilões o litro do biodiesel teria de ser negociado entre R\$ 2,20 e R\$ 2,30. Com o diesel comum em torno de R\$ 1,80, chega-se a um impasse.

Dado esse desestímulo — mas também em virtude de atrasos no andamento de alguns projetos —, até julho foram efetivamente produzidos apenas 217,1 milhões de litros, segundo cálculos da ANP. E, como sinaliza Ricardo Dormelles, diretor de combustíveis renováveis do Ministério das Minas e Energia, o cenário de curto prazo é sombrio. "O volume será bem menor do que estava previsto inicialmente. E parte dele nem será mais entregue", diz. Algumas empresas tentam reprogramar o cronograma de entregas. **Página B14**

## Fazenda quer mais cortes na Selic neste ano

Claudia Safatle  
De Brasília

Há espaço para o Copom fazer mais duas reduções de 0,25 ponto percentual na taxa de juro nas duas últimas reuniões do ano, avaliam técnicos do Ministério da Fazenda. Eles fazem um prognóstico mais ousado que o do mercado, que projeta apenas um corte de 0,25 ponto na Selic, que encerraria o ano em 11%.

Embora o Relatório de Inflação do Banco Central, divulgado ontem, chame a atenção para a expansão da demanda interna como fator de risco inflacionário, a Fazenda não vê esse perigo. O aquecimento da demanda não se dá em todos os setores, alegam os economistas do ministério. Ele é mais forte em áreas específicas, como a de serviços pessoais, mas é bem menos intenso em produtos industriais, em razão da oferta de bens importados. Além disso, a taxa de crescimento da economia, na margem, está caindo, o investimento cresce o dobro do PIB e o aumento dos alimentos, ao absorver parte da renda disponível, deve frear a expansão do consumo, avaliam. **Página A2**

## Catupiry, em nova fase, vai à Justiça e amplia linha

Daniele Madureira  
De São Paulo

Cansada de receber 1,5 mil reclamações por ano de gente que comeu "catupiry" e não gostou ou até passou mal, a Catupiry resolveu acionar judicialmente quem usa outro ingrediente, mas coloca o seu nome no cardápio. Após notificadas, as redes Mister Sheik, Habib's e Montana Grill acabaram se tornando clientes da marca verdadeira. "Não podemos assistir de braços cruzados marcas 'talibás' colocando a credibilidade do nome Catupiry em risco", diz Francisco Protta, executivo à frente da nova fase da empresa fundada em 1911 pela família Silvestrini.

A Catupiry está interessada mesmo em depender menos de um só produto. Por isso, acaba de investir US\$ 1,5 milhão em uma linha de petiscos congelados. É a primeira incursão da empresa em um negócio que não seja exclusivamente queijo. Com os lançamentos, a meta é aumentar a receita em 23% neste ano, alcançando US\$ 64 milhões. "O nosso plano é investir US\$ 5 milhões em novos itens até 2009 e aumentar em 50% a capacidade atual de produção, que já opera próxima do limite", diz Protta. **Página B6**



Francisco Protta, que saiu há um ano e meio da AmBev, comanda as mudanças na Catupiry

## BNDES prevê expansão do crédito

Vera Saavedra Durão  
Do Rio

Estudo do BNDES prevê que o mercado de crédito no Brasil vai saltar dos atuais 33% do PIB para 40,7% no fim de 2009. O crescimento será impulsionado pelo aumento do crédito para pessoas físicas e pelo financiamento imobiliário. Segundo o estudo, as características mais relevantes do atual ciclo de expansão do crédito — iniciado em 2004 com a estabilidade econômica prolongada — são mudanças estruturais, como a redução dos juros e o alongamento dos prazos.

Os empréstimos para pessoas físicas, especialmente o consignado e o financiamento de veículos, lideraram a expansão, contribuindo com 42,5% do crescimento total do crédito para o setor privado entre o fim de 2005 e julho de 2007. Nesse período, inclusive por meio do leasing, o financiamento de veículos cresceu a taxas anuais de 25% e 74,2%, respectivamente. Segundo o BNDES, o crédito habitacional deve puxar a expansão nos próximos dois anos. **Páginas C1 e C2**

## CVM pedirá mais dados sobre salários

Graziella Valenti  
De São Paulo

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) deve esquentar a discussão sobre remuneração de executivos de companhias abertas, ainda morna no Brasil. Maria Helena Santana, presidente do órgão regulador, considera o nível atual de informações "insatisfatório" e pretende fazer com que as empresas aumentem as explicações sobre o assunto, com uma possível revisão de normas.

Enquanto nos Estados Unidos esse debate ferve desde os grandes escândalos contábeis, por aqui as companhias não detalham os planos de remuneração. O salário e os bônus dos administradores pertencem à pauta da assembleia anual dos acionistas. No entanto, na maioria das vezes, a informação não está no edital de convocação e tampouco na ata. **Página B1**

## Da barraca de R\$ 1,99 a rede de lojas

Raquel Landim  
De São Paulo

Aparecido de Oliveira Cruz, o Cido, tinha duas barracas na rua 25 de Março, no centro de São Paulo. Hoje é dono de uma importadora com dois escritórios, showroom e portfólio de 300 itens. Em pouco mais de dez anos, importadores e lojistas de produtos populares transformaram pequenos negócios informais em empresas de porte

razoável e ganharam dinheiro vendendo seus artigos a R\$ 1,99.

A valorização do real e a inflação baixa permitiram a essas empresas planejar os estoques, incrementar a linha de produtos e controlar o fluxo de caixa.

Com aproximadamente 50 mil pontos-de-venda, 160 milhões de produtos em circulação e um faturamento que deve chegar a R\$ 11 bilhões, esse segmento experimenta um novo boom de consumo, graças ao aumento do

salário mínimo nos anos recentes.

Com os bons resultados, as lojas de R\$ 1,99 deixam, aos poucos, de ser familiares. A rede Econômica possui cinco unidades, em São Paulo e Ribeirão Preto, e pretende abrir mais três em 2008, preferencialmente no interior do Estado. Segundo importadores e lojistas, a qualidade dos produtos chineses melhorou e já permite atrair também os consumidores de classe média. **Página A16**

## Agrega dá lucro a Ambev e Souza Cruz

Chico Santos  
Do Rio

Dinheiro chama dinheiro! A máxima popular cai como uma luva à Agrega Inteligência em Compras, empresa criada em 2001 por Souza Cruz e AmBev para negociar com fornecedores a aquisição de materiais e serviços não utilizados diretamente em suas atividades fins.

As compras anuais da empresa já alcançam R\$ 1,5 bilhão, sendo 30% para clientes como Perdigão e Nestlé. Segundo Guilherme Botelho, presidente da Agrega, as negociações conjuntas permitem à Souza Cruz e à AmBev uma economia anual de R\$ 200 milhões. Com o sucesso, a experiência está sendo exportada para Argentina, Venezuela, México e Canadá. **Página B2**

## Idéias

**Adriano Pires e Rafael Schechtman:** política de combustíveis deve reverter "dieselização" da frota. **Página A14**

**Maria Cristina Fernandes:** o desmonte da fidelidade partidária. **Página A7**

**Márcio Garcia:** alongamento da dívida e reservas altas não devem ser motivo para aumento de gastos. **Página A15**

**Governança** Órgão fiscalizador do mercado pretende cobrar explicações mais detalhadas

# Remuneração de executivos entra na mira dos acionistas

**Graziella Valenti**  
De São Paulo

O Brasil é um paraíso. E a fama estende-se para além das paisagens naturais. Esse também é o cenário, para executivos e empresas de capital aberto, quando o assunto é divulgação da remuneração dos administradores, tema que provoca furacões nos Estados Unidos. Do ponto de vista dos investidores, o ambiente nacional é pantanoso. Procurar informações requer um mergulho nos documentos da empresa e o resultado obtido é, quase sempre, pouco ou nada transparente. Mas o clima de calma para as companhias pode estar com os dias contados. Tanto do lado dos acionistas como do órgão fiscalizador de mercado há disposição para cobrar explicações mais detalhadas.

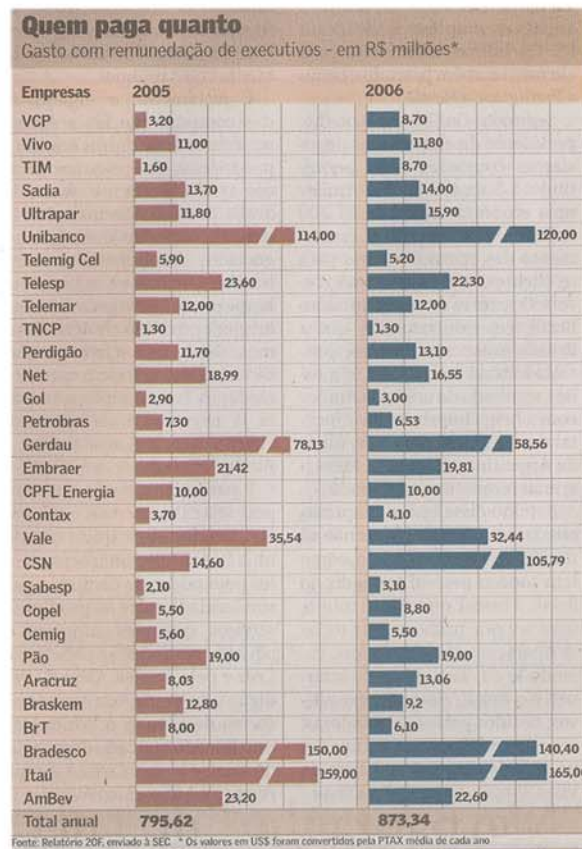
A presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Maria Helena Santana, disse ao **Valor** que pretende ampliar a fiscalização desses números. Em sua primeira aparição pública, após assumir o posto, citou o assunto dentro de uma lista de temas que precisariam se adaptar à nova realidade do mercado no país.

"A questão tem que ser vista. O nível atual de informação é insatisfatório." Segundo Maria Helena, o assunto deve entrar em pauta com a revisão da instrução 202, que trata da obtenção e manutenção do registro de companhia aberta e dos documentos necessários para tanto. Apesar não ter um cronograma, o debate doméstico contará com a experiência do mercado externo. "Não erraremos os erros dos outros."

Levantamento do **Valor** com 29 grandes companhias brasileiras, listadas na Bovespa e na Bolsa de Nova York (Nyse), mostra que o gasto com a administração somou R\$ 873,3 milhões em 2006 — uma alta de 10% ante os R\$ 795,6 milhões registrados em 2005. Os dados são dos relatórios anuais, conhecidos como 20F, encaminhados ao regulador americano, a Securities and Exchange Commission (SEC). Foram consideradas as empresas listadas na Nyse há mais de dois anos.

Os bancos pagaram os maiores salários e bônus. Do total no levantamento, 48,7% ou R\$ 425,4 milhões referem-se aos gastos do Unibanco, Itaú e Bradesco em 2006. No ano anterior, as instituições distribuíram R\$ 423 milhões aos seus administradores, ou 53% da soma das despesas das 29 empresas alvo da pesquisa.

Nos Estados Unidos, desde 2001, a SEC endureceu na fiscalização do



assunto, após os escândalos contábeis. A concentração da remuneração em agressivos planos de opções foi a principal causa para os balanços inflados com fraudes contábeis, visando a alta das ações na bolsa e o aumento dos ganhos pessoais dos executivos. De lá para cá, as empresas passaram a divulgar a lista dos administradores e a detalhar quanto recebem — em salário, em bônus e em planos de opções.

"Remuneração é o assunto mais quente nos Estados Unidos, em termos de governança", afirma Fernando Carneiro, diretor do The Altman Group, empresa especializada em serviços de relações com investidores. Ele explica que o tema é uma das principais discussões nas assembleias de acionistas daquele país. "Isso é uma questão de voto. Deixou de ser preocupação só fiduciária e passou a ser econômica também."

No Brasil, porém, o debate ainda é quase gelado. Praticamente não havia cobrança dos investidores. A pouca informação disponível remete a uma pergunta sobre o levantamento de pagamentos feito pelo jornal: o que os números representam?

É comum os executivos terem os

ganhos atrelados ao desempenho dos negócios. A estratégia é usada para alinhar o interesse dos executivos ao dos acionistas, incluindo controladores. Planos de opção tem a mesma função, para o longo prazo.

O executivo Fernando Fischer, que assumiu a presidência da Tectoy há cerca de cinco meses, além do salário, terá um bônus atrelado à recuperação dos negócios. Ele diz que seu pacote foi especialmente desenhado para o projeto de recuperação da companhia. Ele assumiu a empresa com patrimônio negativo próximo de R\$ 50 milhões e já anunciou um plano estratégico em que a Tectoy terá capacidade para quadruplicar de tamanho e faturar, no longo prazo, R\$ 200 milhões anuais.

As discussões sobre remuneração devem ganhar maiores proporções e entrar em voga com a recente disseminação dos planos de opções. Pouco utilizados até dois anos, esse mecanismo teve forte impulso com a elevada quantidade de empresas que abriram capital na bolsa paulista.

Edison Garcia, superintendente da Associação de Investidores do Mercado de Capitais (Amec), diz que é preciso dar mais atenção ao assunto

to para que o país não troque "os desvios dos controladores pelos desvios dos administradores".

Sem tanto fôlego para oferecer salários milionários e atrair executivos de peso, as empresas valerem-se dessa ferramenta na conquista de talentos. Marcelo de Lucca, diretor da consultoria em recursos humanos Michael Page, ressalta que foi um mecanismo de grande importância para as companhias em vias de fazer uma oferta de ações. Com tantas estratégias na Bolsa, a procura por bons profissionais aumentou. Ele explica que, em fases de aquecimento de demanda, os benefícios não financeiros têm pouca atratividade. Os profissionais aproveitam a oportunidade para elevar os ganhos.

O momento parece ser de mudanças. Mas, por enquanto, nem mesmo quando se reportam ao órgão mais severo com esse tema, a SEC, as empresas brasileiras dão maiores explicações. Em geral, declaram o gasto absoluto, sem informar quanto cada cargo representa do total para salários e bônus. Não há padronização para essa divulgação. Algumas companhias consideram despesas com planos de pensão no montante declarado e outras, não. Além disso, nem todas incluem o conselho fiscal na soma divulgada. Há empresas que justificam a ausência de detalhes alegando que a regra do país não obriga maior abertura.

A falta de regulação dificulta a interpretação dos dados. Há casos de divergência entre o montante declarado à SEC e a informação entregue à CVM. A Brasil Telecom é um exemplo. No 20F de 2006, a operadora relata gasto de R\$ 6,1 milhões com os salários da administração. Os bônus e as metas são declarados juntos com a distribuição de lucros a todos os funcionários, numa soma R\$ 79,7 milhões. No relatório nacional, o IAN, o gasto é de R\$ 35 milhões.

Mais um sintoma da ausência de padrão são as disparidades entre empresas do mesmo setor e de porte semelhante. Enquanto a Gol pagou R\$ 3 milhões aos seus executivos, em 2006, entre salário e remuneração variável, os administradores da TAM receberam R\$ 20,2 milhões.

O setor de telefonia tem a mesma inconsistência. A Oi dedica R\$ 12 milhões por ano aos diretores e conselheiros, enquanto a Telesp, do grupo espanhol Telefónica, destinou mais de R\$ 22 milhões ao seu corpo executivo, nos últimos dois anos.

No Brasil, o aprofundamento dos dados da remuneração deve enfrentar resistência adicional das companhias e dos administradores em razão do cenário de segurança pública. "Acaba virando lista de seqüestro", diz Antônio Carlos Duarte, presidente da Associação Brasileira

de Companhias Abertas (Abrasca). Ele enfatiza, porém, que essa é sua opinião pessoal, pois a associação não tem posição sobre o tema.

Até mesmo órgãos focados no avanço da transparência fazem ressalva à publicidade da informação. José Guimarães Monforte, presidente do conselho do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), explica que o assunto é novo no país, fruto do aumento das companhias listadas com capital pulverizado. "Acho que essa ainda é uma evolução a ser vivenciada aqui." Porém, é contra o detalhamento da remuneração por executivo ao público geral. Monforte defende que apenas os acionistas das companhias tenham acesso a esses dados.

A Amec admite algumas restrições para publicação, mas ressalta a necessidade de avanço. Edison Garcia acredita que retirar a publicidade da discussão pode ser uma forma de enfraquecer o argumento das empresas e forçar o aumento das informações, ao menos para investidores. Ele conta que o código de conduta para aprimorar a governança nos fundos de investimento, que a Amec e a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) desenvolvem, recomendará que os gestores participem e votem nas assembleias que tratarem dessa matéria.

Pela Lei das Sociedades por Ações, a remuneração dos executivos é pauta da assembleia geral ordinária — que ocorre, normalmente, nos meses de abril e maio, para aprovar as contas do exercício e a destinação do resultado, eleger conselheiros e outras questões da rotina de uma empresa aberta. Porém, na maioria dos casos, nem o edital de convocação da reunião e nem a ata informam o plano de remuneração adotado. Há informação no IAN, mas só o valor total pago, sem explicações.

Recentemente, a SEC esquentou ainda mais a discussão ao enviar 300 cartas às empresas abertas, solicitando detalhes sobre o cálculo dos bônus dos executivos. As companhias argumentam que fornecer tais dados deixaria a estratégia do negócio excessivamente exposta, já que os ganhos são relacionados a corte de custos, melhora nas margens e até fusões e aquisições pretendidas.

Carneiro, da assessoria em governança The Altman Group, defende que a CVM crie regras para o Brasil. "Dificilmente, a abertura dessas informações será feita de forma voluntária." Ele destaca, porém, que a remuneração variável e os planos de opção são instrumentos positivos e não devem ser "demonizados". Enfatiza apenas a necessidade de transparência. "É quase como o veneno da cobra no soro antiofídico. Tem que usar a soro."



Maria Helena Santana, da CVM: "A questão tem que ser vista. O nível atual de informação é insatisfatório"