

Luiz Fernando Giorgi: O que eu trouxe para vocês é uma leitura que eu tenho desenvolvido ao longo de 20 e poucos anos sobre 3 perspectivas. Uma como executivo, como consultor e nos últimos 10 anos como conselheiro e consultor. A primeira coisa que tenho a dizer sobre esse tema é postura de absoluta humildade perante ele, porque principalmente ao que me diz respeito a incentivos, mesmo os especialistas eu diria, estamos aprendendo sobre isso. Principalmente quando nos últimos 10 a 15 anos teve o início dos incentivos a longo prazo. Então eu vou passar aqui rapidamente a apresentação e tentar deixar mais tempo para nós debatemos. Para uma visão geral, vamos considerar que remuneração de um executivo, e só para deixar claro estamos falando do |sea level|, de diretores e presidentes, isso tem variações quando falarmos de outros níveis, mas basicamente a remuneração de um executivo se compõe de 4 elementos, eu tirei um deles daqui que é o menos relevante, que é o benefícios, mas se considerarmos os 3 principais que é salário base, incentivo de curto prazo, que é a famosa remuneração variável pelo desempenho de um ano, e incentivo de longo prazo, esses 3 elementos compõe a remuneração de um executivo. Em linhas gerais, vamos considerar um presidente, um diretor de uma grande empresa, isso hoje em dia está dividido em 1/3 cada. Então não importa se o presidente ganha 3 milhões por ano, a proporção é mais ou menos essa. Claro que isso tem variações de empresa para empresa, de mercados para mercados, mas em linhas gerais estamos falando dessa divisão. Em termos de salário base, apenas 3 comentários rápidos. Quem acompanha esse mercado a bastante tempo pode constatar que os salários dos executivos crescem anualmente acima da inflação, cerca de 20 a 30% acima. Os responsáveis por isso são as consultorias, das quais eu fiz parte de uma delas, e o próprio mercado. Na verdade você tem um turn over de executivo, uma busca de executivo, que faz com que o mercado sempre esteja mais aquecido e tenha um índice de correção acima da inflação, e a tendência é que ele continue assim, ainda que exista uma forte demanda. E eu resolvi me deter aqui sobre os outros temas que são mais instigantes, que são os incentivos. Então, sobre os incentivos, acho que um primeiro aspecto importante, ICP e ILP, Incentivo de Curto Prazo e Incentivo de Longo Prazo, que é aquele que tem um período de análise superior a 1 ano. Então, primeiro aspecto importante é que ambos os incentivos são distintos em termos de finalidade, mas também são complementares. E é um ponto de atenção, principalmente para membros do conselho de administração, quando vai se discutir incentivos, é muito importante, eu diria indispensável, que se discuta conjuntamente... se está discutindo incentivo de longo prazo, tem que se olhar o incentivo de curto, junto com o de longo, e também a remuneração fixa, porque eles têm nuances e finalidades diferentes e complementares. Não que isso aqui seja uma divisão, mas na parte ver demos muito mais as preocupações, interesses dos acionistas e de um conselho de administração, com a geração de valor ao longo do tempo, com o retorno dos investimentos que foram feitos, e na parte laranja existe uma predominância de atenção em relação a execução, que é ainda os executivos se detém mais, e isso é natural. Então quando eu vou pensar em um incentivo de longo prazo, eu preciso ver a compatibilidade nesse sentido. Aqui se estabelece o famoso conflito de |agencias|, em que temos esses dois públicos não necessariamente com foco diferente, e todos acompanharam o que aconteceu nos EUA com a crise que vimos em 2008~2009, que foi quando esse tema chama atenção. Então o olhar combinado desses dois incentivos possibilita mitigar um pouco esse risco e também ter uma equação mais feliz sobre a estratégia de incentivo. Sobre os incentivos de curto prazo, primeiro vemos que até uns 2 ou 3 anos atrás assistimos no mercado uma bolha, teve um crescimento significativo do target de incentivo de curto prazo, quando eu comecei a trabalhar na |?| um diretor tinha mais ou menos uns 5 ou 6 salários de target, e em 2010 e 2011 eu lembro que eu tinha que ligar para os meus amigos da rede e minha esposa, que é presidente da rede, para confirmar algumas informações que eu

estava vendo no conselho. Então esses incentivos praticamente dobraram por contar crescimento das empresas, do aquecimento do mercado, e essa bolha começou a estabilizar em 2012. Hoje ela está estável, não temos assistidos grandes crescimentos, e esses incentivos de curto prazo, o que provavelmente a grande maioria de vocês lidam com isso nos conselhos, eles estão fortemente ancorados em resultados. Acho que o indicador mais utilizado para incentivo de curto prazo, indicador do coletivo é o indicador |EBITDA|, em segundo lugar vem o lucro, e depois isto é combinado com metas de áreas e metas individuais. Os alvos continuam nesse patamar, representando mais ou menos um terço da remuneração, só que, também acompanhando o mercado, os pagamentos... uma coisa é o alvo e outra coisa é o que se tem uma função os resultados. Os pagamentos têm oscilado e em caído. Então é um ponto de atenção, e isso nós frequentemente vimos nas organizações, muita gente falando que está com uma política fora do mercado. As vezes a política está dentro do mercado, o que não se tá verificando é o real. O real está baixo porque não se atingiu as metas, então muito cuidado na hora de rever isso. Tem que se ter as 2 leituras. Alguns desafios nessa questão de incentivo de curto prazo. Primeiro, e isso tem um pouco a ver com o que o Falconi e os colegas anteriores mencionaram, ainda existe uma dificuldade muito grande de traduzir a estratégia e o orçamento da empresa através dos indicadores. Eu diria que falta método, mas acima de tudo falta dedicação e tempo a isso. E esse é um tempo principalmente do CEO, mas eu diria, o conselho e os comitês tem que necessariamente dedicar tempo a análise e a fixação e a apuração das metas pelo menos do seu primeiro time, do CEO e dos diretores. O que temos visto é que poucas empresas acabam dedicando o tempo que devia a isso. Dedicam muito tempo a conceber a política, apurar os resultados, mas não a fixação dessas metas, e isso dá trabalho, requer critério e tempo. Então se consideramos em média que uma empresa tem 6~8 executivos, não é fácil você olhar um por um, cada uma das metas individuais. A outra questão que é o debate de 20 anos, como deve ser o mix entre esses indicadores. Quanto que deve ser global, de várias unidades e o quanto que deve ser individual. Esse debate não vai acabar nunca, mas ele deve ser norteado principalmente por dois vetores. Primeiro, você só paga aquilo que você consegue gerar, então é evidente que uma ancora no resultado global da empresa é fundamental. E segundo, o maior peso ao coletivo ou individual tem muito a ver com a cultura que se pretende implementar e qual é a filosofia de gestão. Mas eu diria que nos últimos tempos as empresas estão conseguindo equilibrar. Tem um provavelmente uns 40%, e é o peso predominante em metas coletivas, e depois um desdobramento 30 em 30 entre áreas e indivíduos. Só que essa parte dos indicados, se ela não estiver muito bem ancorada, como o professor Falconi falou, em metas, tem aí um risco enorme depois dessa apuração não se traduzir em performance efetivamente. Então essa questão da disciplina na gestão deste processo de fixação de metas é uma parte que as vezes explica a falha de alguns sistemas de remuneração variável. Não é o modelo em si, mas sim a parte de metas. Sobre incentivo de longo prazo, só para a gente entrar na discussão. Basicamente tem dois tipos de incentivo de longo prazo. Tem aqueles baseados em ações e tem aqueles que se traduzem, no final das contas, em dinheiro. Eu não vou falar muito sobre cada um deles aqui, mas em ações tipicamente são ações, da empresa, ou opções que se transformam em ações, tem uma formalidade um pouco maior em termos de registro com a CVM, claro que ele é aplicável a empresas de capital aberto, quem não tem que trabalhar com critérios e processos mais complicados, e tem alguns aspectos fiscais que diferenciam um modelo e o outro. O tipo em dinheiro não transita com ações. Você pode ter bônus de longo prazo, ações fantasmas... mas ele te dá um pouco mais flexibilidade em termos de conceber uma política, uma filosofia, e até lidar com ela e ajustar. A minha experiência com esse assunto, não achem que conseguimos acertar em uma primeira formulação. Conheço poucas empresas que conseguem passar dois

ou três anos sem questionar o seu modelo. Tem algumas razões para isso, vamos falar um pouco no final, mas é um processo de aprendizado. Desses todos, e nós consultores, principalmente os americanos, temos uma capacidade de criar nomes maravilhosos. O mais utilizado por uma influência que sofremos do modelo americano são as stock options. Então eu pedi emprestado alguns dados do mercado, e aqui estão os modelos. Então aqui você tem stock option, restricted stocks, performance shares, todos os nomes em inglês. Bônus diferido, bônus em longo prazo, phantom, e assim pode diante. Então, o mais praticado, isso aqui é um conjunto de 500 empresas pesquisadas anualmente, é o stock option. Porém o que se assiste, isto é um processo novo e crescente, é uma combinação de modelos. Os especialistas têm um certo consenso hoje em dia, que é muito difícil com um único programa de incentivo você capturar as mensagens e os critérios que norteiam o desempenho de uma empresa. Então por exemplo. O incentivo de longo prazo, stock option, ele é praticamente todo baseado em ações. E nem sempre o mercado de ações reflete o desempenho da empresa em um período de tempo, por várias distorções que conhecemos. Então isso é um pouco da dificuldade que estamos vivendo nos últimos dias. A maior demanda que se tem hoje, pelo menos que eu tenho visto como consultor e nos conselhos, é uma revisão dos modelos de incentivo de longo prazo, principalmente aqueles baseados em ações. E vamos ver uma das principais razões para isso. Isso que eu estou mostrando, é o ciclo comum de um incentivo de longo prazo. Em geral ele tem um momento, que é o da concessão, onde você dá ou ações ou opções, tem um período em que essas opções ficam |vestidas|. Em geral esse período varia, mas ele gira em torno de dois ou três anos, e depois dessas ações vestidas você tem mais um período para exercício. Isso tudo, em geral, em média, leva de 5 a 7 anos. No momento em que você recebe as ações ou opções, e o momento em que você realiza o que está acontecendo no mercado. Se pegarmos uma análise do IBOVESPA, que é um indicador, lembre-se, esses programas ganharam força nos últimos 10 a 15 anos, então começamos a falar para valer em incentivo de longo prazo no início dos anos 2000. Então as concessões feitas nesse período pegaram uma curva ascendente, e até aqui estamos falando março de 2005 até março de 2008, e se olharmos o que aconteceu nos últimos 4 anos, essa curva começou a cair. Então tivemos uma crise em 2008~2009, e de lá para cá o IBOVESPA está em uma trajetória de queda. Daí vem uma expressão muito utilizada hoje em dia, que os programas de incentivo estão todos em baixo d'água. No momento em que a ação foi concedida como opção, ou logo depois do seu |?| ela foi concedida em um determinado patamar, e hoje elas estão em muitos casos abaixo desse patamar. Essa é uma discussão bastante interessante. Nós somos procurados para falar e dar opiniões sobre esse tema. Uma das principais razões para se montar o incentivo de longo prazo qual é? É o de alinhamento. Quando se monta um incentivo de longo prazo, a expectativa é que o executivo pense e aja como dono. Então, teve um período que vimos aqui, em que a turma ganhou dinheiro, e tem um período agora em que aquilo que eles têm na mão não significa mais dinheiro, pelo menos não no curto prazo. Então aqui tem um tremendo desafio, porque sobre o aspecto de alinhamento, está correto. Os incentivos são um compartilhamento de riscos e ganhos. Só que é muito comum nessas horas nós sermos chamados e falar: precisamos mudar, porque não tem nenhuma perspectiva de... os executivos vêm com essa demanda, aí os acionistas naturalmente falam: mas quando a coisa estava boa todo mundo ganhou, nós ganhamos, eles ganharam. Em alguns casos, como o valor da ação não necessariamente acompanha o crescimento do lucro líquido ou dos outros indicadores, as vezes os executivos ganharam proporcionalmente mais que os dividendos dos acionistas, em termos relativos. Nós costumamos montar esse quadro para fazer essa análise. Então agora seria a hora de fazer valer também o alinhamento, que conceitualmente está correto. O desafio é, ainda vivemos um mercado aquecido, e uma das iniciativas do incentivo a

longo prazo é a retenção. Então é um tremendo de um dilema, porque você fala: agora é hora de todo mundo perder ou não ganhar, mas os seus executivos estão expostos. Essa é uma discussão filosófica e importante, eu diria, estamos vivendo um teste de stress nestes programas, que é efetivamente discutir a sua filosofia. Uma outra pesquisa recente há [?] mostra e são dados reais... se nós pegarmos aqui só 2012 nós temos que metade dos planos atingiram a valorização prevista na sua concepção, e nós temos outra metade aqui, nós estamos falando de uma base de 500 empresas, a outra metade não atingiu, ou valorizaram menos que o previsto ou desvalorizaram. Então tem muita empresa, hoje em dia, principalmente as de capital aberto, que estão com programas que tem uma oportunidade de ganho que vale um terço da remuneração total do executivo, e que para ele executivo isso hoje não vale nada. Então eu diria que apesar do crescimento que tivemos na última década, hoje em dia mais ou menos 80% das empresas pesquisadas tem um incentivo de longo prazo, empresas de médio e grande porte, na minha visão ainda estamos aprendendo a lidar com ele. São raros os modelos que não já algum tempo sem sofrer uma alteração. Se eu pudesse dar uma contribuição, eu acho que antes de se discutir qual é o tipo de modelo que se quer implantar, se é um stock option, se é um phantom share, se é um bônus de longo prazo, é importantíssimo que se discuta a filosofia. O que se pretende. Que mensagem se quer passar para os executivos. Essa discussão preliminar é muito importante, mas é muito comum nós sermos chamados e falar: quer implantar um stock option, um phantom share, ou bônus de longo prazo... tem dezenas de possibilidades, só que precede a escolha de um programa, qual é a filosofia, qual a estratégia, o que se busca, e provavelmente você vai ter programas que valem para um momento da empresa e que não valem para um segundo momento, por isso processo sempre de evolução. Hoje existe uma diferença importante, o que está como alvo, tanto do incentivo de longo prazo como de curto prazo e o que efetivamente se está pagando. Mas eu diria que esses últimos 15 anos trouxe para a mesa uma discussão de qualidade muito melhor. Então hoje os diretores de recursos humanos, os comitês de administração e pessoas e recursos humanos estão discutindo remuneração sobre uma ótima mais estratégica do que se discutia antes. Isso é bastante positivo. Então, como desafios do incentivo de longo prazo para os próximos tempos, eu destacaria continuar essa preocupação em mitigar o conflito de agência, alinhar de fato os interesses entre acionistas, conselheiros e executivos, e amarração com a estratégia da empresa, e quais são os direcionadores que se busca, a escolha de cada indicador é importante no sentido de construir um programa desse, cada indicador vai alcançar algum tipo de comportamento, então é importante de discutir previamente a filosofia. Eu particularmente tenho questionado muito as concessões de ações ou opções desvinculadas de desempenho, que é uma prática existente. Então, assistimos no mercado, várias concessões que são feitas, independente se a empresa [performou] ou não, e eu acho que o [?] é de rever um pouco isso, acho que dá para fazer uma boa amarração entre esta concessão e o desempenho de um ano ou de dois anos pelo menos. Esse balanceamento entre dono e retenção é algo que tem que se discutir. Provavelmente uma das soluções para isso é a combinação de alguns programas, então hoje em dia, tem esse desafio que eu falei, programas de ações que não estão valendo nada. O que é melhor? É rever o programa, dar um desconto na concessão, ou seja complementar esse programa com outro? Eu tenho sido um defensor do lucro líquido. Eu acho que ele, no longo prazo, talvez seja o melhor indicador que alinhe os acionistas e os executivos. E nem sempre o valor da ação captura a performance da empresa em um determinado período. Para encerrar e abrimos para as perguntas, se eu tiver que tiver fazer um resumo dos três pontos, em relação a salário base, recomendação que eu daria é monitorar a política e o mercado para ver se os executivos estão alinhados ao mercado e a política que foi definida na empresa. Os incentivos a curto prazo eu acho que é investir mais

tempo e dedicação, não só CEO e diretores de recursos humanos, mas também conselhos e seus comitês, a fixação, análise, apuração das metas indiqueis do presidente e dos diretores. O Nelson fez uma provocação sobre isso, e na minha opinião isto é um papel do conselho, dedicar tempo a esta análise, porque é ali que você desdobra a estratégia, é ali que você desdobra o orçamento. Em relação a incentivo de longo prazo, eu diria que é entender que estamos diante de um aprendizado. Isso tudo é muito novo, acho que existe um desafio de como foi dito, capacitação. Posso falar, acho que nesses 20 e 25 anos eu lido e lidei com muitos diretores de recursos humanos, e eu diria que é uma minoria que consegue discutir incentivos de curto a longo prazo, assim como no conselho de administração isso é uma discussão em geral que falta conceitos, falta tempo para discutir isso. Se dedica mais tempo a apuração, a toda aquela numerologia, do que discutir essencialmente qual a filosofia e o que se busca. Tem algumas questões delicadas, quem tem programas de ações e stock options vale a pena chamar um especialista em tributos e encargos, porque recentemente tem tido mudanças importantes, tem alguns casos importantes ai no mercado, a sofisticação da receita federal e a evolução da própria CVM no sentido de você ter que prestar contas e informação está trazendo uma discussão importante sobre encargos e tributos e incentivos de longo prazo. Um outro ponto é este, discutir essa questão do granting, independente de performance. Para encerrar, falando em termos do papel do conselho. Acho que primeiro é o conselho ter claro qual é o papel dele em relação a este tema, o que cabe ao conselho de administração no que tange a remuneração dos executivos de uma maneira abrangente. Segundo é dotar o conselho de capacitação para discutir o tema. Ele tem sim que aprovar as suas políticas, e não só aprovar, monitorar, pedir análise, simulações dos programas que estão em curso, até antes de implantar, simular o que aconteceria em determinado cenário, e muita atenção e dedicação aos contratos de desempenho. Eu falo isso aqui a uns 25 anos. Remuneração é muito mais do que um meio de pagamento ou uma forma de reconhecimento, é um poderosíssimo instrumento no qual você passa mensagem para os seus executivos. Então, dedicar tempo antes de ter uma equação, antes de ter um modelo, no sentido de entender que mensagens que eu quero passar da filosofia e da estratégia, é fundamental para se montar um programa com chance de perdurar ao longo do tempo.