

GLASS LEWIS



Agenda

1. Glass Lewis

- Quem somos? Que serviços prestamos?

2. Remuneração

2.2 Enquadramento Geral

- Temática, Componentes & Tendências globais

2.3 Brasil em Foco

- Regulamentação & Divulgação

2.4 Análise da Remuneração dos Administradores (perspectiva Glass Lewis)

- O que procuramos? Como avaliamos?
- Práticas remuneratórias problemáticas
- Exemplo avaliação de proposta

2.5 Conclusão

- Importância de divulgação adequada

1. Introdução (à Glass Lewis)

Background

- Fundada em 2003 por profissionais de contabilidade, de finanças e de direito

Clientes

- 1,200+ globalmente, representando mais de \$25 triliões em ativos sobre gestão

Colaboradores

- 350+ colaboradores, sendo que mais de metade se encontram alocados a *research*

Localizações

- Escritórios nos EUA (SF, NY), Irlanda, Alemanha e Austrália

Subsidiárias

- Glass Lewis Europe, IVOX Glass Lewis, CGI Glass Lewis, Washington Analysis, Meetyl

Principais Marcos nos Últimos 3 Anos

- 2012: Centro europeu inaugurado na Irlanda; parceria com Equilar
- 2013: AIMCo adquiriu 20% da Glass Lewis
- 2014: A Glass Lewis adquire a Meetyl, uma inovadora plataforma de *engagement*
- 2015: A Glass Lewis adquire IVOX, principal prestadora – independente – de serviços de governança na Alemanha
- 2016: Parceria com a Sustainalytics, principal prestadora de serviços de *research, rating e análise* ambiental, social e de governança

1. Introdução (à Glass Lewis)

Missão

“Fazer com os programas de governança sejam facilmente geridos e mais eficazes, através de uma análise de confiança, tecnologia comprovada e um apoio ao cliente ativo.”

Visão

“Fazer com que todos os votos contem.”



1. Introdução (à Glass Lewis)

A principal empresa – independente – prestadora de serviços de governança global, facilitando aos investidores institucionais a compreensão e a conexão com as companhias em que investem

A Glass Lewis oferece um conjunto completo de serviços conexos com governança:

- **Proxy Paper (“relatórios”)** – Pesquisa aprofundada a 20,000+ reuniões de companhias anuais [*Core Business*]
- **Viewpoint** – Plataforma de gerenciamento de voto por procuração
- **E&S** – Dados ambientais e sociais, e ferramentas de monitorização e de controlo para esses mesmos dados
- **Meetyl** – A principal plataforma online de *engagement* entre investidores e companhias

1. Introdução (à Glass Lewis)

Quem são os nossos clientes?

Investidores institucionais...

- Planos de pensões, fundos mutualistas, gestores de investimento, fundos de cobertura (*“hedge funds”*)

Complexidade...

- Depositários, contas, tipo de política de voto e requisitos de reporte

Serviços subscritos...

- Apenas (i) análise, ou (ii) análise e votação

1. Introdução (à Glass Lewis)

Porque é que acrescentamos valor?

Inexistência de *standards* globais

- Conteúdo, estrutura, fonte, e prazos das companhias emissoras variam de mercado para mercado
- Cadeia de intermediários complexa, introduzindo prazos apertados e diversos requisitos de processamento

Instrumentos e qualificações especializadas

- Governança não é o principal negócio dos nossos clientes
- Complexidade operacional do voto por procuração

Negócio Sazonal

- 75% de todas as assembleias de acionistas têm lugar entre Março e Maio

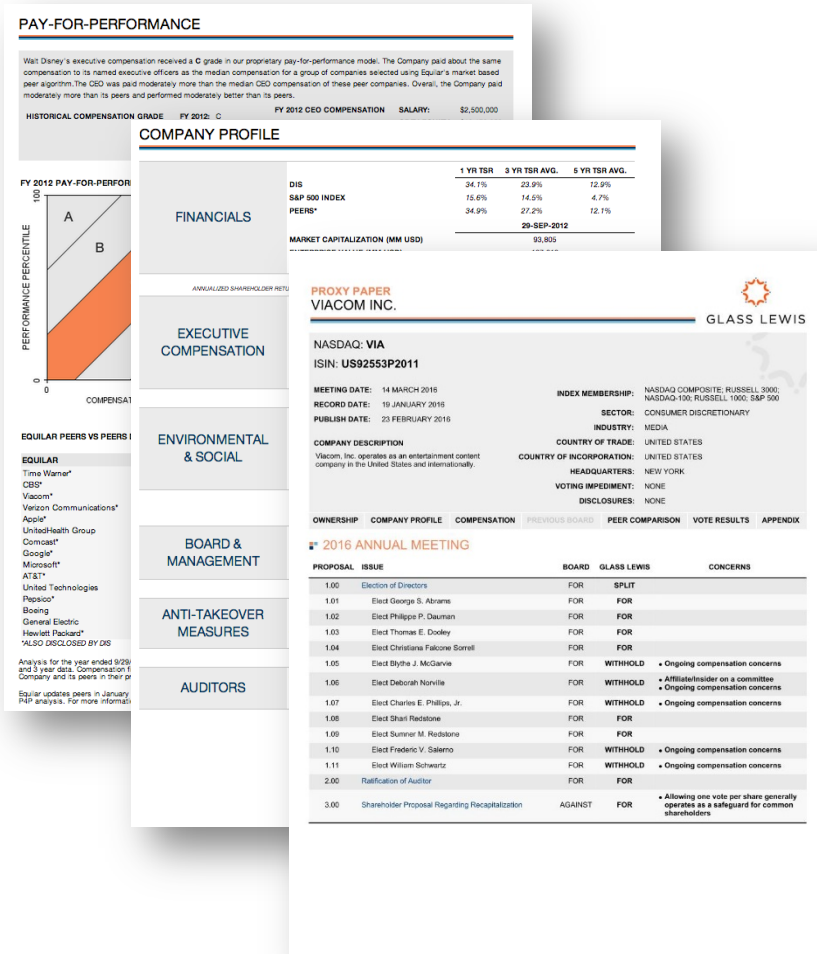


1. Introdução à Glass Lewis

Proxy Research – Análise Aprofundada

Proxy Paper® (“relatórios”)

- Cobertura global
- Mais de 20,000 reuniões em 100 mercados
- Análise **independente** e contextual, centrada no impacto económico
 - Baseada apenas em informação pública



1. Introdução à Glass Lewis

Proxy Research – Processo

Abordagem de Equipa

- Análise varia consoante o mercado, o tema, a complexidade e o tamanho da companhia
- Todos os relatórios são revistos por duas ou mais pessoas; varia conforme o perfil do relatório em análise
- Precisão e prazos de entrega são monitorizados para assegurar a satisfação dos nossos clientes

Remuneração Executiva

- Análise quantitativa e qualitativa

Fusões e Aquisições

- Equipa especializada e experiente
- Ofertas propostas são avaliadas contra o retorno aos acionistas

1. Introdução à Glass Lewis

Implementação de Políticas Personalizadas

Desenvolvimento e Atualização de Políticas

- Políticas, para cada mercado, são estruturadas tendo em conta legislação aplicável, regulamentação, requisitos para admissão à cotação em bolsa, e melhores práticas
- São bem-vindas as contribuições das companhias emissoras, dos investidores e de outros operadores do mercado
- Atualização/revisão anual das políticas assegura que as nossas *guidelines* (***disponíveis no nosso site***) continuam a abordar questões em desenvolvimento, e incluem as melhores práticas
- Atualizações são publicadas entre Novembro e Dezembro

2. Remuneração

2.2 Enquadramento Geral

- Remuneração enquanto tema essencial de *corporate governance*;
- Deve ter como objetivo o alinhamento dos interesses dos administradores aos dos acionistas



2. Remuneração

2.2 Enquadramento Geral



- ***Say on Pay...***

- “o direito de os acionistas poderem votar sobre a política de remuneração dos administradores nas assembleias gerais anuais”;
- Propicia um maior controlo pelos acionistas na remuneração dos executivos

- **Remuneração...**

- “(...) compatível com a estratégia empresarial e os objectivos, valores e interesses a longo prazo da instituição (...), e incluir medidas destinadas a evitar conflitos de interesses”;
- Engloba todas as prestações de conteúdo patrimonial e não apenas a contrapartida pelo serviço prestado no seio de certa sociedade

2. Remuneração

2.2 Enquadramento Geral

Componentes da Remuneração Executiva

(Pay for Performance) É essencial que exista equivalência jurídico-económica entre o valor pago ao administrador e os serviços efetivamente prestados

1. Remuneração Fixa

- Uma componente da remuneração (que deverá ser complementada com mecanismos de compensação baseados no desempenho)

2. Remuneração

2.2 Enquadramento Geral

(cont.) Componentes da Remuneração Executiva

(Pay for Performance) É essencial que exista equivalência jurídico-económica entre o valor pago ao administrador e os serviços efetivamente prestados

2. Remuneração Variável

- Não é paga em função dos serviços prestados (mas em função dos resultados atingidos);
- **Curto Prazo**
 - Recompensam o cumprimento de metas de desempenho de curto prazo (normalmente, anuais)

2. Remuneração

2.2 Enquadramento Geral

(cont.) Componentes da Remuneração Executiva*

(Pay for Performance) É essencial que exista equivalência jurídico-económica entre o valor pago ao administrador e os serviços efetivamente prestados

2. Remuneração Variável

■ Longo Prazo

- Recompensam o cumprimento de objetivos estratégicos da companhia durante um período de ≥ 3 anos (melhores práticas internacionais)
 1. ***“time-based”*** – executivo tem direito ao incentivo após transcorrido determinado período de tempo, *i.e.* opções de compra de ações;
 2. ***“performance-based”*** – executivo tem direito ao incentivo após cumprimento de determinada meta de desempenho, *i.e.* ações por desempenho; e,
 3. ***“time and/or performance-based”*** – executivo tem direito ao incentivo após transcorrido determinado período de tempo e/ou após ter cumprido determinada meta de desempenho *i.e.* ações restritas

* É possível acrescentar outros tipos de contrapartidas, tais como planos de reforma ou contribuições para outro tipo de fundos, utilização de bens sociais ou concessão de empréstimos.

2. Remuneração

2.2 Enquadramento Geral

Os membros do conselho de administração **NÃO** devem tomar parte na *remuneração variável** –

- **(de curto prazo)** Em linha com desenvolvimentos internacionais, os diretores **não** executivos não devem participar em quaisquer incentivos de curto prazo
 - Conselho de administração pode perder a sua objetividade
- **(de longo prazo)** Comum no Brasil, os diretores não executivos participarem em incentivos de longo prazo;
 - Conselho de administração pode perder a sua objetividade

* Diretores não executivos não devem receber a mesma compensação que os executivos

2. Remuneração

2.5 Tendências Globais

1. Divulgação **standard/uniformizada**
2. Divulgação (mais) **qualitativa**
3. Vínculo (cada vez mais direto) entre **remuneração paga** aos administradores e a ***performance* da companhia**



2. Remuneração

2.3 Brasil em Foco

- Aumento considerável no que toca à regulamentação da remuneração nos últimos anos;
 - Aumento global nos requisitos de divulgação



- **Brasil**
 - Obrigatória a divulgação da remuneração da administração de companhias abertas;
 - Fixação da remuneração dos administradores cabe à Assembleia Geral – reflete a importância que o legislador brasileiro dedicou a este tema (determinou que a sua deliberação fosse feita pelo órgão máximo da sociedade)

2. Remuneração

2.3 Brasil em Foco

- **Aplicação de padrões mais elevados à análise das políticas de remuneração das maiores companhias no Brasil (Índice Bovespa)**
 - Esperamos que as suas políticas estejam alinhadas com as melhores práticas do mercado Brasileiro, e com as do mercado internacional
- **Aplicação de padrões menos elevados à análise das políticas de remuneração das companhias brasileiras de menor dimensão**
 - Desde que essas políticas estejam alinhadas com as recomendações para as melhores práticas regionais

2. Remuneração

2.3 Brasil em Foco

- **No entanto**, e no caso das companhias **NÃO** descriminarem a remuneração individual máxima, mínima e média dos seus executivos*, a Glass Lewis recomendará, quase automaticamente, votar contra a proposta de remuneração em análise



...independentemente da adequabilidade (ou não) dos outros elementos dessa mesma proposta.

Sem esta informação, como avaliar se a remuneração está (ou não) alinhada com a *performance* da companhia?

*(um requisito de divulgação exigido pela CVM, na Instrução 480/2009)

2. Remuneração

2.3 Brasil em Foco

- O requisito da CVM não implica a publicação individualizada e específica das remunerações (como é prática *standard* em praticamente todos os outros mercados *say on pay*);



- Implica apenas a divulgação **consolidada**, por órgão social, com discriminação do valor mínimo, médio e máximo de cada um deles.

2. Remuneração

2.3 Brasil em Foco

Exemplo divulgação remuneração administradores no Brasil

13.11. Remuneração individual máxima, mínima e média do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal para os 3 últimos exercícios sociais

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de 2015			
	Conselho de Administração, Conselho de Autorregulação e Comitê de Auditoria	Diretoria	Conselho Fiscal
Número total de membros	14,67	9	Não aplicável
Número de membros remunerados	13,67	9	Não aplicável
Valor da maior remuneração individual (em R\$)	863.101	16.225.674	Não aplicável
Valor da menor remuneração individual (em R\$)	313.510	2.228.401	Não aplicável
Valor médio de remuneração individual (em R\$) (total da remuneração dividido pelo número de membros)	354.605	4.484.505	Não aplicável

2. Remuneração

2.3 Brasil em Foco

Exemplo divulgação remuneração administradores em Portugal

REMUNERAÇÃO INDIVIDUAL DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NO ANO 2015 (€)

Nome	Cargo	Remuneração fixa	Remuneração variável ⁽¹⁾	PPR	Outros benefícios	Total
Américo Amorim ²	Presidente não executivo	0	0	0	0	0
Paula Amorim	Vice-presidente não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72
Carlos Gomes da Silva	Vice-Presidente e Presidente executivo	972.740,68 ³	75.000,00	205.625,00	110.769,24	1.364.134,92
Filipe Crisóstomo Silva	Administrador executivo	420.000,00	75.000,00	105.000,00	0	600.000,00
Thore E. Kristiansen	Administrador executivo	490.000,00	21.583,33	122.500,00	128.191,72	762.275,05
José Sergio Gabrielli Azevedo	Administrador não executivo	88.347,42	0	0	0	88.347,42
Abdul Magid Osman	Administrador não executivo	88.347,42	0	0	0	88.347,42
Raquel Rute Costa David Vunge	Administrador não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72
Carlos Costa Pina	Administrador executivo	420.000,00	75.000,00	105.000,00	0	600.000,00
Francisco Teixeira Rêgo	Administrador não executivo	29.750,00	0	0	0	29.750,00
Miguel Athayde Marques	Administrador não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72
Jorge Seabra de Freitas	Administrador não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72
José Carlos da Silva Costa	Administrador executivo	420.000,00	75.000,00	0	74.134,64	569.134,64
Pedro Ricardo	Administrador executivo	173.545,67	0	42.500,00	0	216.045,67
Tiago Câmara Pestana	Administrador executivo	169.613,64	0	42.403,41	0	212.017,05
Rui Paulo Gonçalves	Administrador não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72
Luis Todo Bom	Administrador não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72
Diogo Mendonça Tavares	Administrador não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72
Joaquim Borges Gouveia	Administrador não executivo	44.173,72	0	0	0	44.173,72

2. Remuneração

2.3 Brasil em Foco

Exemplo divulgação remuneração administradores em Espanha

Nombre	Sueldos	Remuneración fija	Dietas	Retribución variable a corto plazo	Retribucion variable a largo plazo	Remuneración por pertenencia a comisiones del Consejo	Indemnizaciones	Otros conceptos	Total año 2015	Total año 2014
FRANCISCO GONZÁLEZ RODRÍGUEZ	1.966	0	0	897	897	0	0	16	3.776	3.711
CARLOS TORRES VILA	1.578	0	0	530	530	0	0	112	2.750	0
TOMÁS ALFARO DRAKE	0	129	0	0	0	216	0	0	345	324
RAMÓN BUSTAMANTE Y DE LA MORA	0	129	0	0	0	135	0	6	270	313
JOSÉ ANTONIO FERNÁNDEZ RIVERO	0	129	0	0	0	255	0	12	396	944
IGNACIO FERRERO JORDI	0	129	0	0	0	210	0	12	351	351
BELÉN GARIJO LÓPEZ	0	129	0	0	0	71	0	11	211	211
JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO MARTÍNEZ-MURILLO	800	0	0	98	98	0	0	62	1.058	985
CARLOS LORING MARTÍNEZ DE IRUJO	0	129	0	0	0	179	0	12	320	320
LOURDES MÁIZ CARRO	0	129	0	0	0	48	0	0	177	107
JOSÉ MALDONADO RAMOS	0	129	0	0	0	225	0	12	366	391
JOSÉ LUIS PALAO GARCÍA-SUELTO	0	129	0	0	0	207	0	15	351	447
JUAN PI LLORENS	0	129	0	0	0	150	0	12	291	291
SUSANA RODRÍGUEZ VIDARTE	0	129	0	0	0	314	0	12	455	423
JOSÉ MIGUEL ANDRÉS TORRECILLAS	0	107	0	0	0	190	0	4	301	0
ÁNGEL CANO FERNÁNDEZ	597	0	0	169	169	0	0	20	955	2.834

2. Remuneração

2.4 Análise à Remuneração dos Administradores (Perspetiva Glass Lewis)



■ Procuramos:

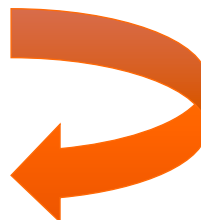
- Remuneração fixa (aliada a incentivos, de curto e longo prazo, atrelados ao desempenho da empresa);
- Divulgação das métricas de desempenho (utilizadas para determinar a remuneração variável); e,
- Se essas mesmas métricas variam, e incluem medidas financeiras e não financeiras.

2. Remuneração

2.4 Análise à Remuneração dos Administradores (*Perspetiva Glass Lewis*)

- **Aspetos-chave:**

1. a **estrutura geral** e as políticas que supervisionam os níveis remuneratórios e promovem o desempenho; e,
2. a **divulgação** dessas mesmas políticas



Neste sentido, a Glass Lewis analisa cada pacote remuneratório caso a caso

- **Cada companhia** deve ser avaliada **no contexto** da sua indústria, estrutura acionista, situação financeira, histórico de compensação (baseada no desempenho), e quaisquer outros elementos relevantes que sejam específicos à empresa em análise.

2. Remuneração

2.4 Análise à Remuneração dos Administradores (*Perspetiva Glass Lewis*)

Políticas e práticas são consistentes com as nossas *guidelines*? E estão divulgadas?



A Glass Lewis apoiará, em geral, a abordagem da companhia.

▪ Avaliação das políticas remuneratórias

- Remuneração individual máxima, mínima e média dos executivos divulgada (em caso negativo, a nossa recomendação de voto contra é despoletada quase automaticamente);
- Adequação das métricas de desempenho da remuneração variável;
- Uso e estrutura de incentivos de longo-prazo;
- Relação geral entre remuneração e desempenho;
- Qualidade e conteúdo da divulgação;
- Políticas de remuneração incentivam prudência na toma de riscos; e,
- Práticas e políticas remuneratórias estão alinhadas com as melhores práticas Brasileiras e/ou internacionais.

2. Remuneração

2.4 Análise à Remuneração dos Administradores (*Perspetiva Glass Lewis*)

- **Avaliação das políticas remuneratórias**

- Recomendar o voto contra a proposta de remuneração
 - Evidência de práticas remuneratórias que **não** estejam ligadas ao desempenho;
 - **Divulgação** incerta ou discutível;
 - **Ajustamentos questionáveis** à estrutura global do pacote remuneratório; e,
 - **Alterações consideráveis** à estrutura remuneratória, ou aos montantes atribuídos, incluindo aos valores da remuneração fixa.

2. Remuneração

2.4 Análise à Remuneração dos Administradores (*Perspetiva Glass Lewis*)

- **Não** é uma lista exaustiva, mas as questões nas tabelas seguintes são vistas como práticas problemáticas (podendo levar a que Glass Lewis recomende que os acionistas não aprovem a proposta de remuneração dos administradores)
- *Tabela 1:* Questões quanto à **estrutura** do plano de remuneração
- *Tabela 2:* Questões quanto à **divulgação** do plano de remuneração

2. Remuneração

Geral	Incentivos de Curto Prazo	Incentivos de Longo Prazo
Inexistência de vínculo entre desempenho e remuneração	Bônus garantido, e/ou bônus discricionário	Inexistência de incentivo de longo prazo atrelado ao desempenho
Inexistência de incentivo(s) de longo prazo	Inexistência de mecanismos de retenção/regresso	Partes interessadas a gerir incentivos
Inexistência de incentivo(s) de curto prazo	-	Período mínimo de desempenho < 3 anos
Diretores não executivos passíveis de participarem em incentivos de longo prazo e/ou em incentivos de curto prazo	-	Uma única meta e/ou Metas de desempenho facilmente manipuláveis
Indemnizações por despedimento excessivas	-	<u>[Plano de Remuneração Baseado em Ações]</u> ▪ Diluição acionista excessiva; ▪ Preço de exercício abaixo do valor de mercado; ▪ Discricionariedade para estabelecer o preço de exercício; ▪ Período mínimo de carência < 3 anos
Mudança no controle da companhia	-	-

2. Remuneração

Geral	Incentivos de Curto Prazo	Incentivos de Longo Prazo
Remuneração dos executivos não divulgada	Descrição insuficiente de metas de desempenho	Descrição insuficiente de metas de desempenho
Indemnizações por despedimento não divulgadas	-	<u>[Plano de Remuneração Baseado em Ações]</u> Período de aquisição não divulgado
Divulgação global	-	-

4.00: REMUNERATION POLICY

PROPOSAL REQUEST:	Administrator's global remuneration; Remuneration policy	RECOMMENDATION:	FOR
PRIOR YEAR VOTE RESULT (FOR):	N/A	STRUCTURE:	Fair
BINDING/ADVISORY:	Binding	DISCLOSURE:	Fair
REQUIRED TO APPROVE:	Majority		

■ REMUNERATION PROGRAM FEATURES ¹

POSITIVE

- STIs are performance-based
- Non-executive directors are not eligible for STI

NEGATIVE

- No performance-vesting LTI awards
- LTI awards are deeply discounted
- Insufficient disclosure of STI targets

¹ Both positive and negative remuneration features are ranked according to Glass Lewis' view of their importance or severity

■ REMUNERATION TABLE

FISCAL YEAR 2015	BOARD OF DIRECTORS	MANAGEMENT BOARD
Highest Individual Remuneration	R\$71,064	R\$4,125,707
Lowest Individual Remuneration	R\$57,769	R\$1,155,398
Average Individual Remuneration	R\$59,288	R\$2,247,722

*Individual remuneration as disclosed by the Company in Sections 13.11 of the *Formulário de Referência*.

MANAGEMENT BOARD*					
FISCAL YEAR	NO. MEMBERS	BASE SALARY	ACTUAL BONUS PAYMENTS	TARGET BONUS PAYMENTS	SHARE-BASED PAYMENTS
2016	8	R\$5,934,000	-	R\$9,895,200	R\$293,191
2015	8	R\$5,520,000	R\$4,436,282	R\$14,587,000	R\$3,410,013

*Remuneration as disclosed by the Company in Section 13.2 of the *Formulário de Referência*.

■ OWNERSHIP PROFILE

Controlling Shareholder

The Company does not have a controlling shareholder.

FIXED PAY

The average base salaries of the members of the management board will not increase significantly for the upcoming fiscal year.

SHORT-TERM INCENTIVES

- Annual bonuses were awarded in the form of cash.
- Awards are based on the following criteria:
 - Until 2015:
 - EBITDA; net income; net revenue; cost and expenses control; operating cash flow; and,
 - For 2016:
 - Economic surplus; post-tax operating cash flow; safety metrics.

LONG-TERM INCENTIVES

Time-Based Awards

- Time-vesting long-term incentives were awarded in the form of options.
- The awards granted under this plan vest in five equal annual tranches, starting one year from grant date.
- Participants must defer at least 50% of their bonus and 50% of their dividends and interest on capital towards the stock option plan.
- Time-based incentives may be granted at a discount of 10% to FMV.

Additional Information

- Eligible participants: executive directors, management board members, employees and service providers of the Company and its subsidiaries.
- The Company may issue up to 6% of its issued share capital under the incentive plan.
- In case of a change of control of the Company, the administrators may decide to accelerate the aforesaid vesting schedule.

GLASS LEWIS ANALYSIS

This proposal seeks shareholder approval to set the aggregate remuneration for the Company's non-executive directors (NEDs), executives, and supervisory council members (the administrators) for the current fiscal year at R\$15,852,924.28. According to Brazilian Companies Law, shareholders must approve the aggregate or individual remuneration of the administrators at the annual general meeting.

Further, according to CVM Instruction 481, when the general meeting is called to resolve on this issue, the Company must provide the information required under Section 13 of the Reference Form, or annual report, which details its remuneration policy. Glass Lewis takes Section 13 into account when analyzing these proposals. This resolution is legally binding.

STRUCTURE : FAIR

We note the following concerns with the structure of the Company's remuneration programs:

No Performance-Based Long-Term Incentive Awards

The Company grants no performance-vesting long-term incentive awards. We believe shareholders benefit when equity or long-term incentive awards are determined and vest on the basis of metrics with pre-established goals and are thus demonstrably linked to the performance of the company, aligning the long-term interests of management with those of shareholders. In this case, shareholders should be concerned with the Company's failure to implement a performance-based long-term incentive plan with objective metrics and goals.

Potential Dilution Exceeds Common Practice

Glass Lewis believes that the authority to issue approximately 6% of the Company's issued share capital has the potential to significantly dilute shareholders. This limit is also a departure from the common limit of 2.5% of issued share capital seen at a majority of Brazilian-listed companies that choose to utilize stock option plans. While we understand that a 2.5% limit may not be appropriate for all companies, we do not believe the Company has provided adequate justification for this departure from common market practice.

Exercise Price Below Fair Market Value

Glass Lewis firmly believes that the exercise price of options granted as long-term incentives should be equal to the fair market value of the underlying stock on the date of grant.

Change of Control Provision

We are concerned that the plan includes a provision that provides for accelerated vesting of awards if the Company changes control. This provision may discourage potential buyers from making an offer for the Company both because the purchase price will be higher and because substantial numbers of employees may earn significant amounts of money and decide to leave their positions with the Company. In short, we believe that this sort of provision may lower the chances of a deal, lower the premium paid to shareholders in a takeover transaction or both.

DISCLOSURE : FAIR

We note the following concerns with the disclosure of the Company's remuneration programs:

MACC 2014, 2015, 2016 Annual Meeting

8

Glass, Lewis & Co., LLC

Description of Short-Term Incentive Targets

The Company has failed to disclose a clear description of the performance targets associated with the metrics utilized under the STI plan. We believe clearly defined performance targets are essential for shareholders to fully understand and evaluate an incentive plan.

SUMMARY

As noted above, we recognize that the Company has implemented a performance-based short-term incentive plan. However, it has not disclosed sufficient information regarding the manner in which the payouts to executives are determined based on the attached performance metrics. Further, we believe companies should generally establish long-term incentive plans that grant executives awards based on the Company's performance calculated over a period of at least three years. While we do not believe these concerns are sufficiently grave to warrant voting against this proposal at this time, we recommend that the Company take corrective measures to address each of these issues in due course. In the aggregate, however, we do not consider any of the Company's remuneration practices to be particularly contentious and find the interests of executives and shareholders to be appropriately aligned.

We recommend that shareholders vote **FOR** this proposal.

2. Remuneração

2.5 Conclusão

(Importância de Divulgação Completa e Adequada)

- Estrutura remuneratória dos administradores tornou-se num **instrumento de gestão**
- A **transparência** e a **importância** da divulgação da remuneração dos administradores são hoje, e de acordo com as melhores práticas internacionais, **conceitos-chave**



- Reconhecemos que **os mercados se desenvolvem** com o passar do tempo, e temos em conta os progressos feitos por cada mercado – no Brasil, temos visto uma tendência, para melhor, no que toca à divulgação
 - Consideramos o **desenvolvimento de uma companhia** em linha com o **desenvolvimento do mercado em que essa companhia se insere**

2. Remuneração

2.5 Conclusão

(Importância de Divulgação Completa e Adequada)

- **Objetivo:**

Divulgação que permita **verificar a existência de um vínculo entre a remuneração dos administradores e o desempenho da companhia**

(ainda que este vínculo exista, se não existir uma divulgação atempada e adequada? Como se o vínculo não existisse)

- É neste campo que a intervenção e a influência dos acionistas é extrema relevância

