

Estudos de Caso de Boa Governança Corporativa

Círculo de Companhias da Mesa-Redonda de
Governança Corporativa da América Latina

Copyright © 2005 International Finance Corporation
2121 Pennsylvania Ave. NW, Washington, DC 20433
United States of America

A Member of the World Bank Group

The findings, interpretations and conclusions expressed in this publication should not be attributed in any manner to the International Finance Corporation (IFC), Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) and their affiliated organizations, or members of their Boards of Directors or the countries they represent. IFC and OECD do not guarantee the accuracy of the data included in this publication and accept no responsibility for any consequences of their use. The information on companies, prepared by the members of the Companies Circle of the Latin American Corporate Governance Roundtable, reflects such companies' own management's and the board of directors' view of the motivations, challenges, solutions and rewards for devising and putting in place better governance rules and practices.

The material in this work is protected by copyright. Copying and/or transmitting portions or all of this work may be a violation of applicable law. IFC and OECD encourage dissemination of this publication and hereby grant permission to the user of this work to copy portions of it for the user's personal, noncommercial use, without any right to resell, redistribute, or create derivative works here from. Any other copying or use of this work requires the express written permission of IFC.

Estudos de Caso de Boa Governança Corporativa

Círculo de Companhias da Mesa-Redonda de
Governança Corporativa da América Latina

Conteúdo

Introdução

Cimento Argos 73

Buenaventura 76

CPFL Energia 80

Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR) 84

Natura 88

NET 92

Suzano 96

Ultrapar 101

Introdução

Este livreto descreve experiências recentes de um conjunto de empresas latino-americanas que está à frente das iniciativas de reforma e melhoria das práticas de governança corporativa no continente. Os estudos de caso aqui apresentados foram preparados com o suporte direto dos membros fundadores do *Círculo de Companhias da Mesa-Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa*, e refletem a visão da Direção Executiva e do Conselho de Administração de cada uma delas quanto às motivações, desafios, soluções e recompensas associadas à concepção e implementação de normas e práticas aprimoradas de governança.

O estudo destes relatos propicia uma experiência profunda e diversificada, não propriamente em teoria da governança corporativa, mas, antes, quanto às *aplicações práticas* das metas de transparência e divulgação de informações, *accountability* (responsabilidade por prestar contas de ações tomadas e funções assumidas), respeito pelos direitos dos acionistas e tratamento equânime de todas as partes interessadas, tais como estabelecidas nos *Princípios de Governança Corporativa da OCDE—Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico*—e refletidas nas recomendações do *Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina (White Paper)*, elaborado pela citada Mesa-Redonda.

Os casos aqui incluídos são apresentados sob a responsabilidade dos respectivos membros do Círculo, e falam por si mesmos. No caso de algumas das firmas aqui listadas, o ímpeto de mudança envolveu principalmente considerações internas—a busca por conciliar interesses potencialmente divergentes da família proprietária ou de grupos de acionistas, ou por oferecer maiores incentivos aos executivos, por exemplo. Para outras, a principal motivação residiu em considerações sobre o mercado financeiro—o desejo de atrair novos investidores ou de obter acesso a novas fontes de capital externo. No entanto, ao se considerar em seu conjunto as variadas experiências de todas essas empresas, dificilmente o leitor irá deixar de chegar a pelo menos algumas conclusões gerais:

- Se, por um lado, os princípios de boa governança podem ser fundamentalmente os mesmos para todas as empresas, há, por outro lado, ampla margem para o uso de criatividade e inovação na aplicação desses princípios às circunstâncias específicas enfrentadas por cada empresa. —O MAIOR DESAFIO DA IMPLEMENTAÇÃO RESIDE EM QUE CADA EMPRESA ENCONTRE SEU PRÓPRIO CAMINHO NA DIREÇÃO DAS SOLUÇÕES QUE SE AJUSTAM ÀS SUAS CIRCUNSTÂNCIAS ESPECÍFICAS;
- O compromisso da direção executiva e dos acionistas controladores é uma condição *sine qua non* para o sucesso de qualquer programa sustentado de melhoria na governança de uma empresa. —A EMPRESA PRECISA CONTAR INTERNAMENTE COM FORTES E ATIVOS DEFENSORES DA CAUSA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA;

- Para que seja plenamente bem sucedido, um programa de governança corporativa precisa comunicar efetivamente às partes interessadas o inarredável compromisso da empresa, de sua direção executiva e de seus controladores com as metas de governança corporativa. —CREDIBILIDADE DIANTE DO MERCADO É ESSENCIAL;
- Os retornos obtidos a partir dos esforços iniciais, de foco mais restrito, podem gerar impulso sustentado para iniciativas mais abrangentes, gerando um ciclo virtuoso de adoção de melhores práticas. —A BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA É UMA JORNADA, NÃO UM DESTINO; e
- As experiências das empresas-membros do Círculo de Companhias demonstram a contribuição que a boa governança pode dar ao desempenho operacional, e ao acesso e ao custo de capital. —A MELHORIA DA GOVERNANÇA TRAZ RETORNOS POSITIVOS E PALPÁVEIS.

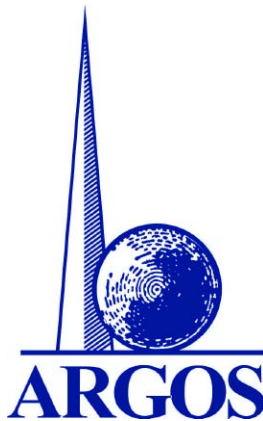
Versões anteriores—em língua inglesa—dos casos aqui apresentados foram preparadas para e distribuídas na Sexta Reunião da Mesa-Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa, que aconteceu na cidade de Lima, em 20 e 21 de setembro de 2005. Todas as versões dos casos, bem como outros documentos públicos do Círculo de Companhias, encontram-se disponíveis nos websites da Divisão de Assuntos Corporativos da OCDE (Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento) (www.oecd.org/daf/corporate-affairs/roundtables) e do Departamento de Governança Corporativa da IFC (International Finance Corporation) (www.ifc.org/corporategovernance).

O objetivo do Círculo de Companhias ao publicar este livreto é compartilhar com a comunidade mais ampla de empresas latino-americanas soluções práticas para os desafios de governança corporativa que se colocam para a região. Agradecemos aos membros do Círculo por suas contribuições à Mesa-Redonda, e os cumprimos por seu trabalho em prol de demonstrar a necessidade e utilidade da adoção da governança corporativa entre empresas de toda a América Latina e de outras partes do mundo.

Em nome da Mesa-Redonda, nos gostaríamos de expressar nosso agradecimento aos executivos e às equipes de cada um dos membros fundadores do Círculo de Companhias que contribuíram na preparação dos casos apresentados neste livro. E, em nome do Círculo de Companhias e em nosso próprio nome, gostaríamos de expressar coletivamente nossos especiais agradecimentos à Sra. Sandra Guerra pela dedicação e profissionalismo no desempenho de seu papel como Coordenadora do Círculo, desde sua instituição.

Mike Lubrano
Chefe de Práticas Corporativas e Investidores
Departamento de Governança Corporativa
IFC (International Finance Corporation)

Daniel Blume
Administrador Chefe
Divisão de Assuntos Corporativos
OCDE (Organização para
Cooperação e Desenvolvimento
Econômico)



Cimento Argos

Quando a Cimento Argos foi fundada em Medellin, na Colômbia, 70 anos atrás, seus fundadores dificilmente poderiam imaginar que seu pequeno empreendimento iria um dia se tornar a maior empresa da indústria do cimento na Colômbia, quinta produtora da América Latina e uma das pioneiras em boa governança na região.

No início, os fundadores perceberam que iriam precisar de co-investidores para avançar em seus planos de construir sua primeira fábrica de cimento. A Prefeitura de Medellin e a Ferrovia Antioquia foram os primeiros sócios do negócio. Dois anos mais tarde, a fábrica já estava operando e a empresa iniciou uma frutífera trajetória de criação de novas plantas industriais e subsidiárias.

No começo deste ano, já ostentando um faturamento total de US\$ 760 milhões anuais, a Argos anunciou a fusão de suas oito subsidiárias colombianas do setor de cimento. A entidade que emergiu de tal fusão irá suprir 51% do mercado local, e espera exportar anualmente produtos no valor global de US\$ 110 milhões, para 18 países.

A Argos decidiu adotar um Código de Governança Corporativa com base em normas internacionais tais como as aplicadas pela Bolsa de Valores de Nova York e recomendadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). A direção executiva da Argos acredita que a implementação de melhores práticas de disclosure (divulgação de informações financeiras relevantes) contribui para gerar riqueza para os acionistas, e facilita o acesso a investidores. Ela está convencida também de que a adoção de boas práticas de governança diferencia a Argos de seus concorrentes nos mercados de produtos e de capitais.

Valor Agregado pela Governança Corporativa

Quando a Argos decidiu adotar práticas de boa governança, ela se viu diante de uma quase total falta de conhecimento sobre o assunto no mercado colombiano. Mostrou-se essencial para a Argos transmitir ao mercado o que era a governança corporativa, e

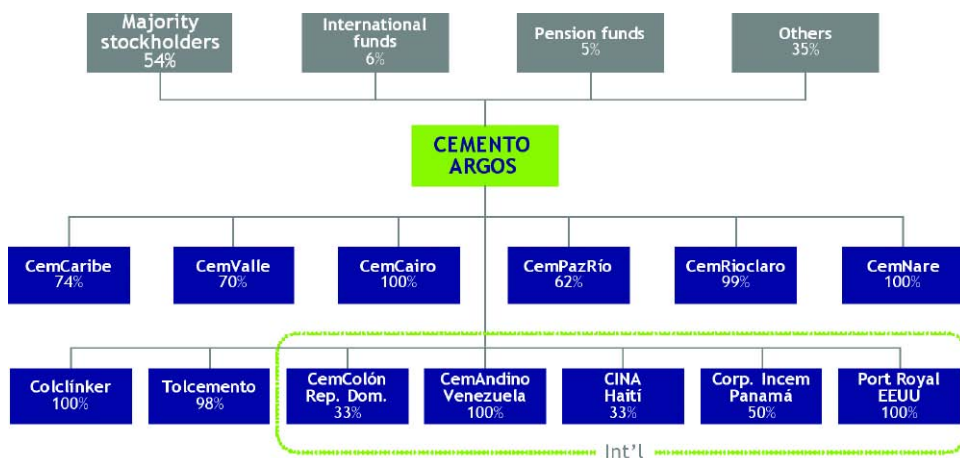
convencê-lo de que os princípios de boa governança não eram apenas uma moda passageira, mas haviam chegado para ficar.

A empresa adotou inicialmente um Código básico, que foi subseqüentemente emendado à luz de *benchmarks* internacionais. O Código revisado, enfatizando aspectos de divulgação e livre fluxo de informações, foi discutido com as diversas partes interessadas, desde os empregados até o Conselho de Administração. A Argos se colocou o desafio de se manter em conformidade com os mais elevados padrões de governança corporativa defendidos por renomadas organizações internacionais, seguindo recomendações feitas pelos seus acionistas, pelo Conselho de Administração e por outras partes interessadas. Em 2004, a Argos completou e publicou seu Código de Boa Governança, que está em conformidade com a grande maioria das recomendações feitas pela NYSE, OECD, Banco Mundial e instituições locais.

A Argos leva a sério seu slogan – “Agregar Valor a Cada Dia” —em seus relacionamentos com todas as partes interessadas. Sua estrutura de governança se sustenta sobre cinco pilares principais: tratamento justo aos acionistas; fortalecimento da estrutura e do desempenho do Conselho de Administração; desenvolvimento de procedimentos para fornecer informações completas e precisas em tempo hábil; estabelecimento de um Código de Ética para seus empregados; e regulamentação de suas relações com os diversos grupos de interesse envolvidos.

Finalmente, e de modo notável, ficou decidido que tanto auditores internos quanto externos deveriam analisar e informar ao mercado sobre o nível de conformidade da Argos com seu próprio Código de Boa Governança.

Investidores internacionais e fundos de pensão são importantes acionistas da Argos. O bloco acionista majoritário é composto pelo maior grupo industrial da Colômbia. Cerca de 46% das ações estão nas mãos do público.



O Conselho de Administração

O Conselho da Argos é composto de cinco membros e apoiado por três comitês: de Auditoria e Finanças; de Nomeações e Remuneração; e de Questões Relativas ao Conselho. O Comitê de Auditoria e Finanças se dedica a supervisionar os processos internos de controle, a assegurar transparência e divulgação de informações financeiras precisas, a supervisionar as atividades de auditoria interna, e a prover suporte para tomadas de decisão pelo Conselho quanto aos controles.

O Comitê de Nomeações e Remuneração estabelece políticas de contratação, salários e desenvolvimento de pessoal-chave. Ele propõe um plano de benefícios vinculado tanto ao desempenho individual como ao da empresa como um todo. Esse Comitê está a cargo de revisar o plano de sucessão da alta administração da empresa. A remuneração concedida ao Conselho é aprovada pela Assembléia Geral Anual de Acionistas, que tem também o poder de demitir e reeleger Conselheiros mesmo antes do final de seus mandatos.

O Comitê de Questões Relativas ao Conselho se ocupa das funções e responsabilidades dos Conselheiros, além de recrutar novos membros e definir políticas para assegurar uma composição adequada do Conselho. Foi implementado por esse Comitê um sistema de avaliação para os Conselheiros, bem como um programa contínuo de treinamento e desenvolvimento voltado para eles.

O CEO e Presidente do Conselho são pessoas distintas na Argos.

Resultados

A Argos, empresa membro do maior grupo industrial da Colômbia—Grupo Empresarial Antioqueño—tem uma capitalização de mercado de US\$ 2,100 milhões.

Com seu portfólio de investimentos concentrado no cimento, na mistura pronta de concreto e em atividades relacionadas, a Argos é a líder da indústria do cimento na Colômbia, e ocupa o quinto lugar entre os maiores produtores do setor na América Latina.

É difícil mensurar com precisão os benefícios diretos da adoção de boas práticas de governança, mas a Argos aponta para resultados substanciais. Suas ações vêm se valorizando constantemente: seu preço subiu 68% ao longo de 2004, e elas estavam 40% mais altas em Agosto de 2005. A empresa não descarta a possibilidade de emitir suas ações na NYSE, no futuro.

A Argos ainda está aperfeiçoando seu sistema de governança. Seu principal desafio atual é o fortalecimento de seu Conselho de Administração e dos respectivos comitês. Os planos para o futuro incluem aprimoramento dos seus sistemas de verificação de conformidade com seu Código de Ética e a ampliação de suas práticas de disclosure.

Buenaventura

Crescimento é mais do que meramente uma parte da missão e da visão da Buenaventura —a empresa mineradora líder de seu setor no Peru, e uma das maiores produtoras de ouro e prata do mundo. Operando em uma indústria de capital intensivo, e em um ambiente geográfico não tão convidativo a investimentos quanto deveria ser, a empresa tem que ser persistente para manter o nível de sucesso que conquistou ao longo dos anos.

Sua meta de crescimento continuado levou a empresa a lançar mão de recursos tais como joint ventures, venda de ações na Bolsa de Valores de Lima, e emissão de ADRs (American Depositary Receipts) na Bolsa de Nova York (NYSE). Mas na hora de procurar criar valor sustentado no longo prazo para seus acionistas, havia apenas um modo de fazê-lo: aprimorando suas práticas de governança.

Razões da Necessidade de Governança

A Buenaventura se concentra na exploração mineral e em aquisições de outras empresas do seu ramo, seja por conta própria ou através de joint ventures, desde sua fundação em 1953. Para a Buenaventura, a condução competente e responsável de seus negócios é parte de sua estratégia de aumentar o valor de suas ações.

A Buenaventura sofreu prejuízos por anos seguidos, o que no final a levou a um alto nível de endividamento, dentro do contexto de um ambiente econômico enfraquecido no Peru da década de 1980. No início dos anos 90, entretanto, o Peru emergiu para um período de maior estabilidade, o que permitiu à Buenaventura planejar um futuro mais promissor.

Quando decidiu investir em Yanacocha, atualmente uma jazida de ouro de classe mundial, a Buenaventura teve que enfrentar altos custos de exploração e fazer grandes investimentos em desenvolvimento. Convencida de que o mercado estaria disposto a pagar por boas práticas de governança corporativa, a Buenaventura optou por zerar seus débitos usando os rendimentos de uma oferta inicial (IPO) de ADRs que fez na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) em 1996.

A decisão refletia o compromisso assumido pela Direção Executiva e pelo Conselho de Administração da Buenaventura de colocar-se em conformidade com as regulamentações da United States Securities & Exchange Commission (SEC). Antes da IPO, a empresa deu vários passos cruciais na direção do aprimoramento de sua governança: reformulando seu Conselho de Administração, incorporando membros independentes e estabelecendo Comitês do Conselho; implementando um Código de

Ética; criando um Comitê de Divulgação; e, finalmente, eliminando sua estrutura acionária dual e convertendo todas as suas ações em uma única categoria, com igualdade de direito a voto.

Passos para a Governança Corporativa

A Buenaventura implementou um conjunto abrangente de normas para assegurar a boa governança. As reformas feitas se inspiraram nas recomendações de grandes organizações internacionais, tais como a OECD e o Banco Mundial/IFC.

A decisão de converter todas as ações em uma única categoria de ações ordinárias serviu para manter o grupo controlador unido, e foi também considerada a melhor maneira de se continuar a maximizar o valor da empresa. A liquidez das ações foi reforçada, já que os investidores responderam positivamente à adoção de uma categoria única de ações, com direito a voto.

No caso de uma oferta pública para aquisição de ações, o Conselho deveria analisar a proposta e fazer suas recomendações a todos os acionistas, que por sua vez tomariam suas próprias decisões quanto a aceitar ou não a oferta.

A Buenaventura leva muito a sério a questão do direito a voto. Para facilitar a participação de todos os acionistas nas Assembléias Gerais, a empresa convoca cada assembléia com 25 dias de antecedência, e fornece aos acionistas a agenda da reunião. Titulares de ADRs recebem procurações através do banco depositário, e procedimentos especiais foram estabelecidos para assegurar que os portadores de ADRs tenham tempo suficiente para refletir sobre como votar, e para conseguir que seus votos sejam devidamente representados nas Assembléias Gerais.

O Conselho de Administração

O Conselho de Administração da Buenaventura compõe-se de sete membros, cinco dos quais são independentes. Dado que a empresa está comprometida com a manutenção do mais alto nível de transparência diante de seus acionistas, uma pessoa nomeada pelos Fundos de Pensão Peruanos tem assento no Conselho e participa das atividades de seus diversos comitês. O Conselho é visto pelos executivos como um recurso que agrega valor, provendo orientação e assessoria.

Quatro comitês dão suporte aos trabalhos do Conselho: Auditoria; Remuneração; Nomeações; e Governança Corporativa. Cada comitê inclui uma maioria de conselheiros independentes, sendo o Comitê de Auditoria composto somente por membros independentes do Conselho.

Finalmente, o Presidente do Conselho e o CEO da Buenaventura são pessoas distintas. Isto assegura a imparcialidade do Conselho ao avaliar e supervisionar a gestão da empresa.

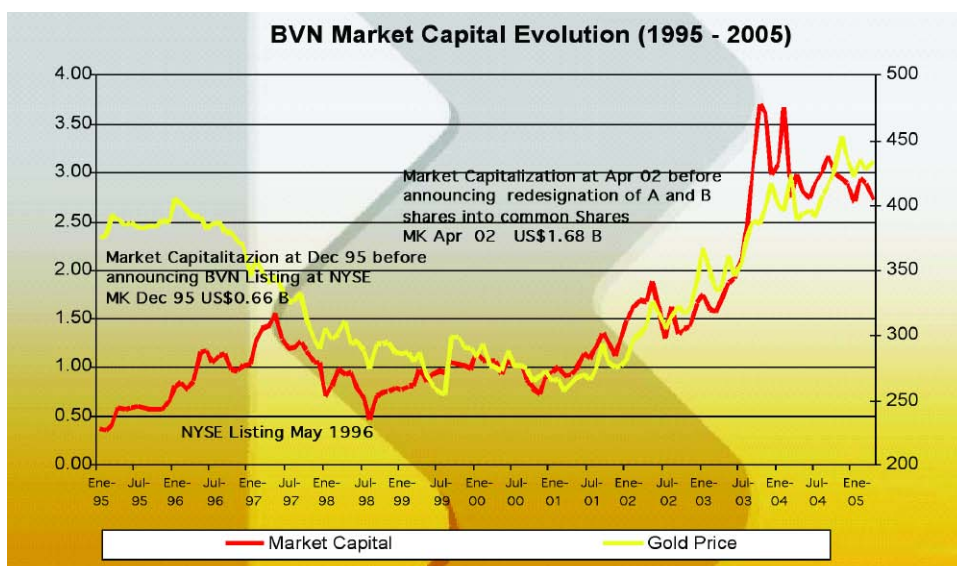
É muito importante para a Buenaventura prover ao mercado informações precisas, em tempo hábil. Seu Comitê de Divulgação foi criado para liberar todas as informações relevantes assim que se encerra cada reunião do Conselho, para evitar o uso indevido de informação privilegiada.

O Conselho aprovou um Código de Ética que é publicamente disponibilizado para todas as partes interessadas. O Código trata principalmente de conflitos de interesse e transações entre partes relacionadas. Um Executivo de Ética está a cargo de fiscalizar a conformidade de empregados, gerentes e membros do Conselho ao Código, reportando-se ao Comitê de Auditoria. Tanto o Executivo de Ética quanto o Presidente do Comitê de Auditoria podem ser contatados sob um sistema de denúncia anônima, que permite que qualquer funcionário aponte violações ao Código de Ética que porventura venha a testemunhar.

Transparência: Qualidade e Integridade dos Relatórios Financeiros

O Comitê de Divulgação e o Conselho são responsáveis pela publicação de demonstrativos financeiros e do balanço anual, com ativa participação da Direção Executiva. A Buenaventura segue as normas internacionais para elaboração de tais relatórios, e seus demonstrativos financeiros aderem em termos gerais ao US GAAP.

Os relatórios financeiros são auditados por um auditor independente. Todo mês a empresa divulga informações sobre participação e controle, e não firma qualquer acordo de acionistas que possa afetar negativamente seu sistema de governança corporativa ou o tratamento dispensado aos acionistas. Além disso, a empresa divulga para os acionistas todos os seus relacionamentos comerciais e provisões relevantes de contratos.



Resultados

A Buenaventura reconhece que precisa continuar a aprimorar sua estrutura de governança, como parte de seu esforço para maximizar o valor de suas ações. As melhorias que já obteve em sua governança são claramente reconhecidas pelo mercado, como o demonstra o impressionante crescimento de sua capitalização no mercado, passando de cerca de US\$ 400 milhões para US\$ 3,6 bilhões. A empresa registrou receitas líquidas de US\$ 316 milhões em 2004, gerando um lucro operacional de US\$86,6 milhões naquele ano. Hoje, a Buenaventura está trabalhando no sentido de se colocar em conformidade com os requisitos da Sarbanes-Oxley. A empresa espera ser certificada por auditores externos como estando conforme à Sarbanes-Oxley já em junho de 2006.



CPFL Energia

O principal desafio enfrentado pela CPFL Energia S.A. (“o Grupo”, ou “a Empresa”), a maior companhia privada do setor de eletricidade no Brasil, em seguida à sua reorganização societária e a uma série de aquisições feitas, era o de estabelecer um relacionamento equilibrado entre seus sócios. O desafio era muito grande, particularmente tendo em vista o grande número de acionistas majoritários: oito. Estes acionistas incluíam os grupos industriais Votorantim e Camargo Correa; Bradespar, uma holding que tem vínculos com o Bradesco, maior banco privado do Brasil, que são representados pela VBC Energia; a Previ, o maior fundo de pensão do país, representado através da 521 Participações; e quatro outros fundos de pensão (Funcesp, Petros, Sistel e Sabesp) representados pela Bonaire. Além destes, a BNDESPar, uma holding do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), e a IFC (International Finance Corporation) incluem-se entre os acionistas mais importantes da CPFL Energia.

O grupo controlador da Empresa já mudou diversas vezes desde sua fundação há 90 anos, passando pela American Foreign Power Co. (1927), pela estatal brasileira Eletrobrás (1964), pela CESP do Estado de São Paulo (1975), até sua privatização em 1997, quando o grupo majoritário atual assumiu o controle da Empresa e iniciou um processo de expansão, culminando na criação da CPFL Energia como uma holding controladora.

Sua complexa estrutura acionária e a necessidade de contar com um claro processo de tomada de decisões conduziu a Empresa no sentido da adoção rápida e intensiva de boas práticas de governança, culminando na decisão de aderir voluntariamente aos requisitos do Novo Mercado da BOVESPA. A enérgica resposta da Direção Executiva e sua firme decisão de levar a cabo essas reformas de governança foram essenciais para dar agilidade ao processo.

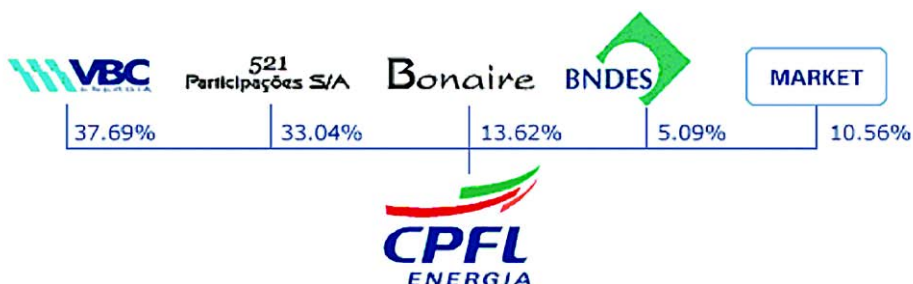
Caminho Acelerado para a Boa Governança

Depois da privatização da CPFL Paulista, em 1997, e especialmente após a constituição da holding CPFL Energia, em 2002, o Grupo teve que implementar todo um conjunto de novas práticas de governança corporativa, com o objetivo de manter a coesão entre os acionistas majoritários, organizando o processo de tomada de decisões, abrindo acesso ao capital, atingindo níveis mais altos de desempenho operacional e maximizando retornos financeiros para todos os acionistas.

A CPFL Energia tomou, então, as seguintes medidas:

- alinhou seus estatutos de forma a atender as exigências para listagem no Novo Mercado,
- revisou de modo correspondente os estatutos das empresas controladoras (que tinham origens diferentes devido à privatização),
- criou sete Comitês Consultivos para prover suporte ao Conselho de Administração, designou ao seu Conselho Fiscal a tarefa de preencher os requisitos da Lei Sarbanes-Oxley,
- racionalizou as reuniões de Conselho de suas empresas controladoras,
- criou um site na Internet para o Conselho, e
- organizou uma Divisão de Conformidade Legal.

O Conselho de Administração aprovou então as Diretrizes de Governança Corporativa do Grupo e as publicou. Foi também criado um Regulamento Interno para o Conselho de Administração e para seus Comitês Consultivos. Atualmente a Empresa está tomando todas as medidas necessárias para se colocar em conformidade com a Lei Sarbanes-Oxley, uma vez que está listada na Bolsa de Valores de Nova York. A estrutura acionária da Empresa, tal como se apresentava ao final de 2004, é mostrada a seguir.



Sob o atual acordo de acionistas, as principais decisões – tais como aquisições de outras empresas, distribuição de dividendos e eleição do Diretor-Presidente (CEO) – têm que ser tomadas por maioria qualificada. O Grupo conta com os sete seguintes Comitês Consultivos de apoio ao Conselho de Administração:

- **Comitê Executivo**, responsável por analisar e submeter propostas relativas aos planos estratégicos e operacionais da Empresa;
- **Comitê de Processo**, responsável por revisar os processos relacionados aos relatórios financeiros do Grupo;
- **Comitê de Remuneração**, responsável não apenas por estabelecer bônus e incentivos por desempenho, mas também pelo processo de escolha do CEO e pela avaliação dos executivos;

- **Comitê de Construção**, que visa supervisionar os principais projetos de construção atuais do Grupo (seis hidroelétricas);
- **Comitê de Serviços Financeiros**, responsável pelas questões financeiras;
- **Comitê de Governança Corporativa**, responsável por supervisionar o andamento dado a todas as questões ligadas à governança no Grupo; e
- **Comitê de Vendas e Compras de Matérias Primas**, que visa acompanhar e avaliar contratos acima de R\$ 5 milhões que envolvam partes relacionadas.

O Conselho de Administração possui 12 membros, todos eles nomeados pelos acionistas majoritários: seis deles pela VBC Energia, quatro pela 521 Participações e dois pela Bonaire. O mandato dos Diretores é de um ano, passível de reeleição.

Os Diretores Executivos, que não são membros do Conselho de Administração, também têm mandatos de um ano, podendo ser reeleitos. Há dois aspectos importantes a serem observados:

- Embora os Diretores Executivos sejam formalmente eleitos pelo Conselho Administração, eles são na prática nomeados pelo CEO; e
- Existe uma clara distinção entre decisões que podem ser tomadas pelos Diretores Executivos e aquelas que têm que ser tomadas pelo Conselho de Administração.

O Código Corporativo de Ética e Conduta da CPFL Energia trata das relações da empresa com todas as partes interessadas, incluindo concorrentes e comunidades vizinhas.

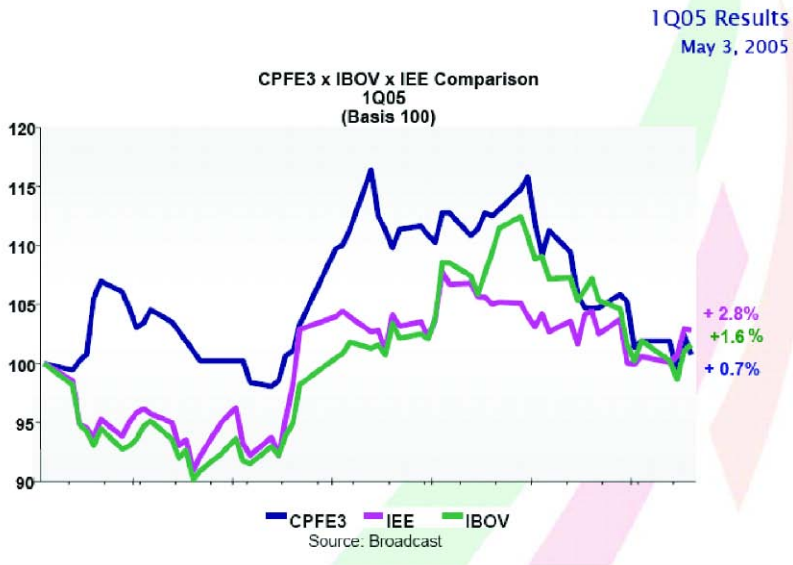
Resultados Financeiros

A CPFL Energia obteve sucesso em reverter o prejuízo líquido de R\$ 12 milhões sofrido no primeiro trimestre de 2004, alcançando um lucro líquido de R\$ 166 milhões no primeiro trimestre de 2005.

A renda bruta da empresa atingiu R\$ 2,5 bilhões, o que representou um aumento de 14,2%, e receitas líquidas de R\$ 1,8 bilhões – um crescimento de 15,4%. O EBITDA chegou a R\$ 507 milhões, indicando uma elevação de 20,7% em comparação com o mesmo período do ano anterior. O débito foi reduzido em 12,8%, melhorando o perfil de endividamento da Empresa. As ações da Empresa disponíveis para livre comercialização na Bolsa de Valores (free float) irão apresentar um aumento estimado de 1,3% nos próximos doze meses, devido à conversão pelo IFC de seu empréstimo em ações da CPFL Energia.

Ademais, o aumento de 4,3% no consumo de energia verificado na área de atuação da CPFL Energia, bem como o aumento de 7,2% na demanda em áreas de concessão, indicam que há boas perspectivas de crescimento consistente e resultados positivos a serem auferidos pela CPFL Energia.

As ações da Empresa começam a mostrar os resultados esperados, quando comparadas ao índice BOVESPA e com o índice do setor de energia.





Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR)

Em 1998, os acionistas da Companhia de Concessões Rodoviárias (“CCR”)—uma consolidação de operações de administração privada de estradas com cobrança de pedágio—sabiam que teriam que conquistar credibilidade junto ao mercado para poder atrair investidores para seu negócio de capital intensivo. Eles sabiam também que essa não seria uma tarefa fácil.

A CCR foi criada para diluir riscos políticos e geográficos, aumentar a flexibilidade financeira e prover um canal permanente para investimentos em estradas de pedágio brasileiras. Os acionistas da CCR eram grandes grupos industriais brasileiros que também operavam no ramo da construção civil, e que, portanto, eram também os principais fornecedores dos órgãos públicos rodoviários do Brasil. Com esse óbvio potencial para conflitos de interesse nublando as perspectivas de retorno para os acionistas minoritários, a CCR tinha pela frente uma batalha árdua para conquistar credibilidade no mercado.

Origens do Desafio da CCR

Nos anos 70, as empresas do setor de construção no Brasil formavam consórcios (constituídos em sociedade ou não) para executar gigantescos projetos de infra-estrutura, geração de eletricidade e transporte. Assim, era natural que consórcios fossem criados também quando o setor público se mostrou ineficaz na manutenção da enorme malha rodoviária brasileira. Operações de pedágio em estradas foram oferecidas ao setor privado, através de um programa de concessão anunciado em 1993, e que foi efetivamente implementado em 1994.

Embora a CCR—uma *holding* controladora—reunisse importantes grupos econômicos, estes sabiam que sua própria capacidade de investimento não seria suficiente para reformar e expandir o sistema rodoviário nacional. Mas como poderiam os investidores ter confiança de que os gestores e controladores da empresa se voltariam para a criação de valor para todos os acionistas, distribuindo os lucros de maneira justa?

Com esta pergunta em mente, os acionistas fundadores contrataram a firma de consultoria de gestão McKinsey, em 1998. Os consultores ajudaram a CCR a proje-

tar uma estrutura de participação acionária voltada para a atração de capital, juntamente com uma estrutura organizacional que desse suporte aos planos de negócios do consórcio. Como descrito adiante, o resultado deste trabalho incluiu um convite feito a um operador estrangeiro de estradas de pedágio para tomar parte no grupo controlador, e para atuar como o garantidor da transparência das operações.

A Estrutura Acionária Garantindo Boa Governança

A nova estrutura assegurava que a direção e os acionistas, trabalhariam no sentido de criar valor ao negócio como investidores o fariam, combatendo a percepção anterior do mercado, de como empreiteiros poderiam de outra forma operar um negócio de concessão rodoviária. A fim de adquirir ainda mais credibilidade, a CCR criou mecanismos para avaliar contratos entre partes relacionadas, visando assegurar que quaisquer decisões seriam tomadas apenas no interesse de todos os acionistas da CCR. Com isto estabelecido, o cenário estaria pronto para que a CCR pudesse abrir seu capital.

Embora seus acionistas fundadores prometessem ao mercado que eles iriam operar o negócio de acordo com as mais elevadas normas internacionais, a credibilidade junto ao mercado seria obtida somente se houvesse um parceiro com claro interesse em garantir que tal promessa fosse cumprida. Eles encontraram tal parceiro estratégico em Portugal—na Brisa Auto Estradas de Portugal S.A., que detém concessões de 11 estradas naquele país. A Brisa adquiriu 20% das ações da CCR, uma fatia de participação equivalente àquela mantida pelos acionistas fundadores.

Enfrentando o Espectro dos Conflitos de Interesse

Restava uma questão central para se conquistar a confiança do mercado: como resolver o conflito entre os papéis simultâneos de construtores e concessionários? A empresa desenvolveu mecanismos de proteção internos para executar qualquer serviço envolvendo partes relacionadas. Todos os contratos acima de R\$ 1 milhão (aproximadamente US\$ 400.000) com as partes relacionadas, e quaisquer outros firmados com terceiros e excedendo a R\$ 2,7 milhões (aproximadamente US\$ 1 milhão), teriam que ser aprovados pelo Conselho de Administração. Além disso, qualquer contrato acima de R\$ 1 milhão firmado com uma parte relacionada teria que ser precedido por uma avaliação independente, se assim solicitado por qualquer conselheiro da empresa. Para o caso de ainda assim permanecerem dúvidas, apesar de uma conclusão positiva por parte dos analistas independentes, uma disposição foi estabelecida no sentido de que 25% do Conselho de Administração poderia ainda vetar o contrato.

Antes de abrir seu capital, a CCR montou um modelo de governança que iria dar suporte ao novo empreendimento. As responsabilidades do Conselho de Administração, dos Comitês e da Direção Executiva foram revistas e reestruturadas. Foi

redigido um Manual de Governança Corporativa, onde se delineava a dinâmica das relações entre os diversos componentes da organização. O Conselho seria composto de nove membros—oito dos quais nomeados em números iguais pelos quatro acionistas controladores, e um sem vínculos com qualquer dos acionistas ou diretores executivos. Todos os conselheiros tinham mandatos de um ano, com possibilidade de reeleição.

O Conselho de Administração conta com o apoio de seis comitês: de Auditoria; Estratégia; Finanças; Governança; Novos Negócios; e Recursos Humanos. A CCR foi a primeira empresa no país a estabelecer um Comitê de Governança Corporativa. Este Comitê propõe o modelo operacional do Conselho, a agenda, o fluxo de informações com os acionistas, executivos e outras partes interessadas, além de definir o sistema de avaliação do Conselho. O Comitê também reavalia periodicamente o próprio sistema de governança.

Novo Mercado: O Toque Final

Para completar o desenho de sua estrutura de capital, a CCR tomou a decisão de lançar ações no mercado. Ela foi a primeira empresa a aderir voluntariamente às exigências para listagem no Novo Mercado, o segmento especial de governança corporativa da BOVESPA, a Bolsa de Valores brasileira. No Novo Mercado, as empresas concordam em adotar práticas de governança que vão além daquelas estabelecidas pelas regulamentações brasileiras, oferecendo assim maior transparência e fortalecendo os direitos e salvaguardas dos acionistas minoritários.

O principal esteio das regulamentações do Novo Mercado é a exigência de que o capital social somente seja representado por ações ordinárias. Além disso, as empresas têm que cumprir as seguintes obrigações adicionais:

- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (tag along);
- Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano;
- Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IFRS;
- Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação das demonstrações contábeis e de revisão especial de auditoria;

- Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no **Novo Mercado**;
- Informar negociações envolvendo ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- Apresentação das demonstrações de fluxo de caixa;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Depois que a CCR se juntou ao Novo Mercado, dois grupos dentre os acionistas originais saíram do consórcio – um deles motivado pela oportunidade de liquidez criada pela oferta pública de ações da CCR, e o outro por querer sair do negócio de pedágio. A estrutura acionária da CCR passou então a ser a seguinte:



Resultados

Quando de sua IPO (*Initial Public Offering*- Oferta Pública Inicial) de fevereiro de 2002, o preço das ações da CCR estava cotado a R\$ 18,00, dando à empresa uma capitalização inicial de mercado de R\$ 1,5 bilhão. Em dezembro de 2004, o preço das ações havia alcançado R\$ 58,10, com uma capitalização de mercado de R\$ 5,8 bilhões. Assim, o mercado pagou à CCR um substancial prêmio por suas políticas de transparência e direitos iguais para todos os acionistas.

Atualmente, a CCR continua a aprimorar seu modelo de governança e a criar valor para todos os acionistas. Os resultados dessa iniciativa de boa governança mostram um indiscutível caso de sucesso: a CCR é a maior concessionária de estradas de pedágio no Brasil. Operando seis rodovias, seus negócios cobrem 15% da malha rodoviária brasileira, ou aproximadamente 1.452 quilômetros de estradas, e respondem por mais de 41% da receita total auferida pelo setor no país. A CCR registrou receitas líquidas de R\$ 1,463 bilhão em 2004, gerando um caixa operacional de R\$ 759 milhões.



Natura

Nas reuniões de negócios com os fundadores da empresa—Antônio Seabra, Guilherme Leal e Pedro Passos—uma pergunta era sempre levantada: “Quando a Natura abrirá seu capital?” A empresa começou com uma pequena loja, no final dos anos 60, utilizando um capital inicial equivalente ao preço de um fusquinha na época. Por volta do ano 2000, a empresa estava estabelecendo novos padrões para o seu setor e para a cultura empresarial nacional.

A Natura já era considerada um caso de sucesso. Já era líder de seu setor de atividade, como uma das cinco mais valiosas marcas brasileiras, e exibia crescimento consistente tanto em termos de margens de vendas quanto de EBITDA.

O que iria coroar todo esse sucesso, aos olhos do mercado? A abertura de seu capital. Mas uma IPO (Initial Public Offering, ou oferta inicial de ações em bolsa de valores) não era uma opção tão óbvia assim. A empresa gerava caixa suficiente para manter e expandir seus negócios. O modo como os acionistas majoritários geriam a empresa inspirava confiança no mercado, atraía bons funcionários e encantava os consumidores. Quem poderia querer mais? Resposta: os exigentes fundadores da Natura.

A decisão de abrir o capital não se fundamentava em alguma necessidade financeira, mas em um profundo desejo de perpetuar não apenas os negócios da Natura, mas também o seu estilo de fazer negócios. Por muitos anos, o sucesso financeiro foi apenas parte da missão da Natura. A empresa se orientava por três critérios fundamentais na avaliação de seu próprio desempenho: responsabilidade empresarial social e ambiental, assim como resultados financeiros. Os donos da Natura queriam ter certeza de que esse modo de gerir a empresa iria sobreviver a eles.

Então a Natura lançou suas ações na bolsa de valores, abrindo com isso uma nova era para o mercado de capitais brasileiro. A bem sucedida IPO da empresa era um sinal de que o mercado receberia bem boas empresas e boa governança, mesmo quando a economia enfrentava tempos difíceis.

O Início

A Natura é a líder brasileira no setor de cosméticos, perfumaria e produtos de higiene pessoal. Seu compromisso com a qualidade de seus relacionamentos com as partes

interessadas permitiu que a Natura estabelecesse um modelo de desenvolvimento sustentável em negócios, focado na constante inovação e melhoria de seus produtos.

Desde sua fundação em 1969, a Natura tem mantido uma visão apaixonada de seus produtos. A empresa enxerga no aprendizado sobre cosméticos uma maneira de se adquirir auto-conhecimento, com poder transformador na vida das pessoas.

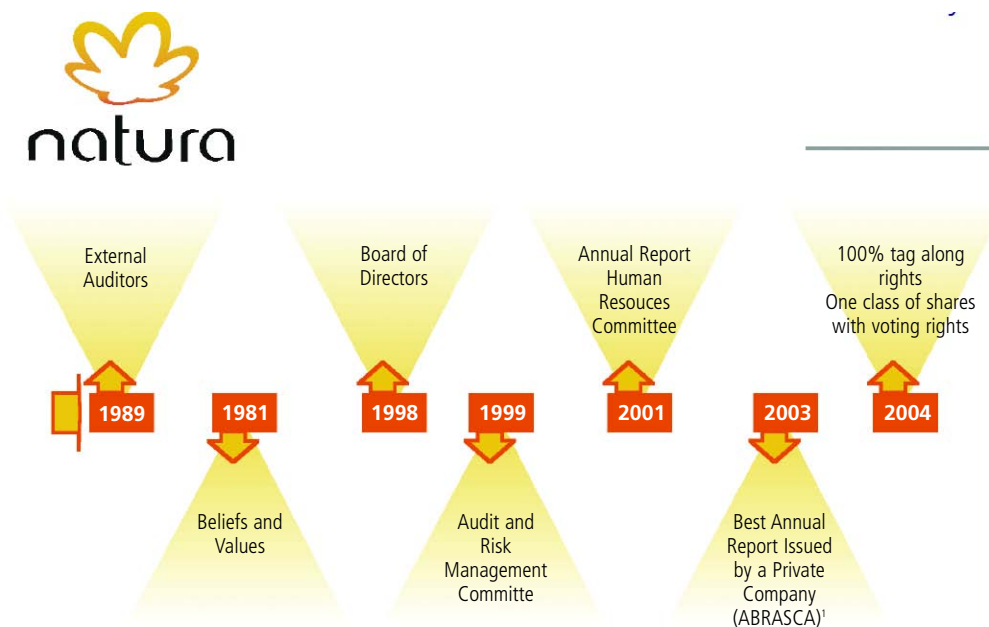
Dez anos mais tarde, a empresa fez uma opção por vender seus produtos diretamente a seus clientes—uma estratégia que provou ser uma das principais razões de seu continuado sucesso. A empresa cresceu consistentemente durante os anos 80, e então passou por um amplo processo de reestruturação.

Em meados dos anos 90, a Natura se lançou no mercado externo, abrindo centros de distribuição em países vizinhos como a Argentina, o Chile e o Peru.

O assim chamado terceiro ciclo da empresa iniciou-se no ano 2000. A Natura passou a receber enormes investimentos em infra-estrutura e treinamento. Construiu-se um enorme complexo de instalações industriais, escritórios, P&D e centro de lazer. A empresa lançou também a sua linha Ekos, um novo conceito em produtos gerados a partir da flora e da biodiversidade da Região Amazônica, exploradas de modo sustentável.

Caminhando Firme na Direção da Governança Corporativa

A Natura descreveu uma história substantiva em sua trajetória rumo à adoção de boas práticas de governança. Desde o começo, seus três comandantes enfocaram seus



Notes: 1. Brazilian Listed Companies Association

esforços na perpetuação da empresa. Eles decidiram implementar ações que aumentassem a credibilidade da empresa no mercado, alavancando seu desempenho por meio de um gerenciamento desafiante e, acima de tudo, construindo um ambiente corporativo democrático e participativo.

Quando a Natura finalmente decidiu abrir seu capital, a empresa já tinha percorrido um longo caminho no sentido da implementação de boas práticas, e tinha montado uma plataforma de governança muito bem estruturada. Seus balanços financeiros eram preparados de acordo com as normas internacionais, seu Conselho de Administração incluía membros externos, com o Comitê de Auditoria sendo presidido também por um conselheiro externo, e um departamento de relações com os investidores fora estabelecido.

Ao decidir em qual bolsa deveria registrar suas ações, a escolha da Natura foi clara: ela optou por aderir voluntariamente aos requisitos de listagem do Novo Mercado, que era o segmento especial de governança corporativa mais exigente da BOVESPA, a Bolsa de Valores brasileira. No Novo Mercado, as empresas concordam em adotar práticas de governança que vão além das exigências regulatórias brasileiras, oferecendo maior transparência e fortalecendo os direitos dos acionistas minoritários. As empresas do Novo Mercado somente podem emitir ações com direito a voto, e têm de garantir tag-along rights aos acionistas minoritários, ou seja, o direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas majoritários, no caso de venda do controle da companhia.

Um Momento Decisivo para o Mercado de Capitais Brasileiro

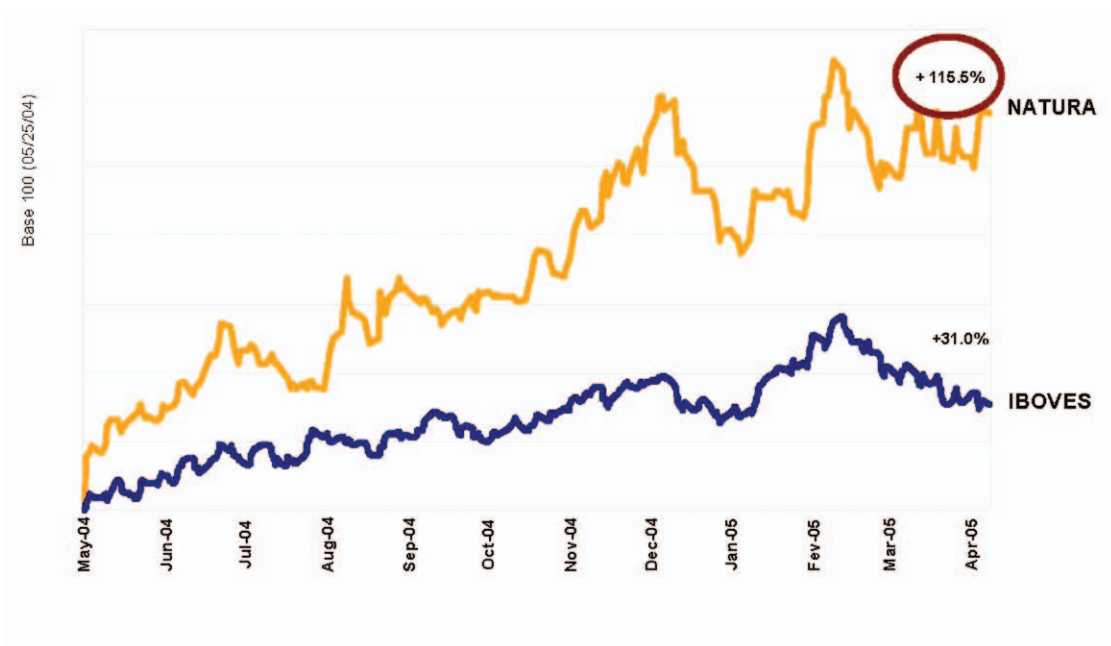
As ações da Natura foram lançadas no Novo Mercado em maio de 2004—uma época difícil para a economia brasileira e para os mercados globais. O índice BOVESPA havia caído 14% em dólares, e mesmo o índice Dow Jones recuara 3%. Mas o mercado demonstrou que podia reconhecer valor em uma empresa sólida que contava com boa governança e que, portanto, implicava em menos risco para os investidores.

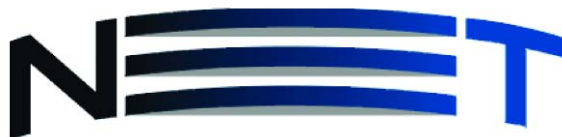
A IPO da Natura foi um sucesso, atraindo cerca de 5.000 investidores, e a demanda por ações foi de 14 vezes o número ofertado. Tal demanda ajudou a elevar o preço das ações no *aftermarket*, resultando em ganhos de 18% logo no primeiro dia. Mesmo antes da IPO, a demanda por ações da Natura parecia forte. Durante uma pré-IPO, em um *roadshow* internacional, o número de pedidos (174) foi maior do que o número de investidores visitados (170). A IPO da empresa, a primeira ocorrida no Brasil desde janeiro de 2002, também sinalizava o início de um renascimento do mercado de ações no país.

Resultados

O compromisso da Natura com seus investidores, suas confiáveis práticas de governança, e sua profunda preocupação com o desenvolvimento sustentável de seus processos, tudo isso levou a extraordinários resultados operacionais. Suas vendas cresceram 33% em 2004, atingindo R\$ 2,5 bilhões, e levando a um crescimento de 117% ao longo dos últimos três anos. Suas operações no restante da América Latina também evoluíram consistentemente, apresentando um crescimento, em dólares, de 52% para o ano e de 107% ao longo dos últimos três anos. Sua participação no mercado doméstico passou de 17,1% em 2003 a 18,9% em 2004.

A Natura chegou ao final de 2004 com um EBITDA de R\$ 431,7 milhões, 46% maior que em 2003. A geração bruta de caixa atingiu R\$ 385,6 milhões, o que estava 60,6% acima do número correspondente de 2003. Só em abril de 2005, as ações da Natura subiram 115%, em contraste com uma elevação de 31% no índice BOVESPA (Ibovespa) durante o mesmo período.





NET

A decisão tomada pela NET Serviços de Comunicação (“NET”) em junho de 2001, de se incorporar ao Nível 1 do Novo Mercado—o segmento especial de governança corporativa da listagem da BOVESPA, bolsa de valores brasileira—foi relativamente fácil para seus proprietários. Os donos da NET à época—as Organizações Globo (maior grupo brasileiro de comunicação); BRADESCO; BNDES e Microsoft—tinham uma mesma visão do retorno que tal demonstração de compromisso com os princípios de abertura e transparência poderiam trazer à NET, a maior operadora de TV por assinatura do Brasil.

Mas quando chegou o momento de se considerar o próximo passo, de passar ao Nível 2 do Novo Mercado, os desafios assumiram uma dimensão diferente. Fazer o movimento para o Nível 2 significava que a NET teria que atender normas de governança ainda mais exigentes. Mas o cenário macroeconômico havia mudado desde 2001, e ficara claro que a empresa precisaria de uma injeção de capital novo para atender suas obrigações e financiar seu crescimento. Passar para o Nível 2 iria ajudar investidores externos e agências de classificação de crédito a olhar para a empresa de modo mais favorável. Assim, os investidores BNDES e BRADESCO solicitaram mudanças no acordo de acionistas, no sentido de elevar os padrões de governança corporativa da empresa e torná-la mais atraente a novos investidores. O BNDES e a BRADESCO queriam também assegurar que a estrutura de governança corporativa fortalecesse os fundamentos operacionais da empresa no longo prazo.

Após discussões mantidas entre os proprietários e a direção da NET sobre o futuro papel dos acionistas majoritários, a NET se comprometeu a passar para a classificação de Nível 2, completando o atendimento dos demais requisitos necessários até junho de 2002. A direção da empresa desempenhou um importante papel no convencimento dos proprietários quanto à importância das reformas na governança corporativa e à contribuição positiva que elas poderiam ter para as finanças e o valor de mercado da empresa. A direção trabalhou também em conjunto com os membros do Conselho, procurando identificar tendências de mercado que dessem sustentação a seus argumentos em favor da adoção de padrões mais elevados de governança corporativa. Juntos eles buscaram o *feedback* de investidores institucionais quanto às diferentes maneiras pelas quais as reformas na governança corporativa poderiam ser implementadas, ao mesmo tempo em que avaliavam seu impacto nos negócios da NET.

O Que Motivou a NET a Buscar Melhor Governança

Operando em quarenta e quatro grandes cidades do país, incluindo São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre e Brasília e contando com uma base de assinantes que totaliza 1,4 milhão de clientes, a rede de TV a cabo da NET se estende por mais de 35.000 quilômetros, atendendo cerca de 6,5 milhões de lares.

A estratégia da NET se baseia na melhoria contínua do padrão de satisfação de seus clientes e da gestão de sua estrutura de capital. Sua ênfase recai sobre altos padrões de governança corporativa, com foco na liderança do setor de TV paga, conseguida através de consolidação e crescimento orgânico.

A necessidade de encontrar capital externo para financiar a construção de sua infra-estrutura em meados dos anos 90 forneceu o ímpeto inicial para que a NET adotasse boas práticas de governança. À época, a empresa lançou suas ações tanto no mercado de valores nacional quanto no dos Estados Unidos, e assumiu débitos de longo-prazo no mercado internacional de títulos.

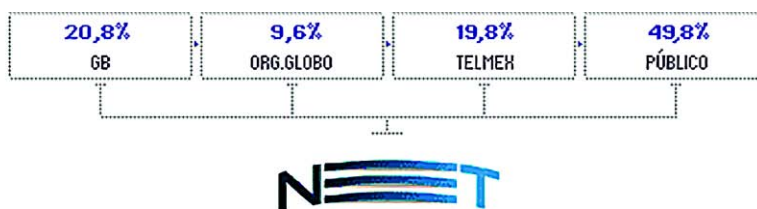
Em 1993 e 1994, dois novos parceiros de investimento, a Globopar e a Ralph Partners II, uniram-se ao sócio original, o Sr. Antônio Dias Leite. Por volta de 1996, cada um destes sócios detinha 33,3% das ações com direito a voto da empresa. Em 1999, o BNDES e a BRADESCO adquiriram participações significativas na empresa, sendo por isso incluídos no grupo controlador. O fato de que o BNDES e a BRADESCO tinham assumido, respectivamente, posições de aproximadamente 14% e 8% das ações com direito a voto constituiu-se em um item importante nas discussões entre acionistas e entre os acionistas e a direção. Ambos investidores financeiros declararam que, como condição para continuarem investindo no negócio, seria de importância crucial que se estabelecesse uma estrutura claramente definida de governança corporativa.

À medida em que o negócio amadurecia, e em que crescia a necessidade de se atrair investidores adicionais, com *know-how* em telecomunicações, foi-se tornando claro que os avanços que haviam sido obtidos na governança corporativa também conferiam à empresa uma vantagem competitiva adicional na busca por tais investidores/parceiros técnicos. Ao iniciar essa busca, a NET já era uma empresa aberta com ações negociadas na BOVESPA, na Nasdaq e na Latibex, e havia (como descrito abaixo) se qualificado para classificação no Nível 2 do Novo Mercado. Ela atingira níveis de transparência internacionalmente competitivos, e havia concedido 100% de *tag-along rights* (um instrumento que promove a extensão do prêmio de controle aos acionistas minoritários) a todos os acionistas em caso de mudança de controle acionário.

Depois de conversar com alguns investidores potenciais, a Globo acabou por fechar acordo com a Telmex, que tornou-se acionista da empresa em março de 2005. Visto que a Telmex passara a ter substancial participação na empresa, o BNDES e a BRADESCO deixaram o grupo controlador. Alguns meses mais tarde, a

BRADESPAR vendeu sua posição. O BNDES continua sendo acionista da empresa —de fato o maior acionista fora do grupo que a controla—e cuida dos interesses dos acionistas minoritários no Conselho Administrativo e no Conselho Fiscal.

Por terem sido implementados na empresa sólidos padrões de governança corporativa, os acionistas minoritários da NET podem agora monitorar o seu desempenho de modo transparente. As regras de governança implementadas asseguram também que um processo equilibrado de tomada de decisões orienta as principais estratégias da empresa



Novo Mercado—Nível 2

Em 2002, nova atividade de levantamento de capital desencadeou uma segunda onda de novas medidas de governança corporativa, levando a empresa a ingressar no Nível 2 do Novo Mercado. A NET tornou-se então uma pioneira na aplicação de transparência em seus relacionamentos com os mercados de capital. Como consequência disso, os investidores financeiros conseguiram poder de veto sobre certas decisões de importância central. Além disso, 100% de *tag-along rights* foram estendidos a todos os acionistas (tanto votantes como não-votantes), juntamente com outros requisitos para inclusão entre as ações listadas no Novo Mercado. Acresceu-se a isso o fato de a NET ter elevado para quase 50% sua parcela de ações disponíveis para compra por investidores ou público em geral (*free-float shares*).

Um ano mais tarde, um Comitê de Divulgação foi estabelecido para tomar decisões sobre questões relativas à divulgação de informações de relevância financeira. Além disso, a direção começou a certificar formulários 302.

Em 2004, foi implementado um projeto visando atingir plena conformidade com a Lei Sarbanes-Oxley até o final de 2005, e foi montado um novo grupo de controles internos. Ademais, a função de auditoria interna da empresa ganhou mais proeminência, passando a se reportar diretamente ao Conselho de Administração.

Em 2005 foi constituído um Conselho Fiscal, com poderes para desempenhar funções de Comitê de Auditoria e assegurar conformidade com os requisitos da Sarbanes-Oxley. Seus três membros desfrutaram de total independência, tendo sido contratados no mercado. Um deles foi eleito pelos acionistas minoritários.

Resultados

É sempre difícil se determinar com algum grau de certeza o que impulsiona o valor de uma empresa no mercado acionário. No entanto, é difícil evitar a conclusão de que, se a NET não tivesse implementado normas mais avançadas de governança corporativa, o preço de suas ações e seu valor geral de mercado não teriam se tornado tão expressivos.

Em Junho de 2005, o valor de mercado da NET atingiu R\$ 2.5 bilhões, com US\$ 90 milhões em EBITDA. No primeiro semestre de 2005, a empresa registrou uma margem de 30%. A NET aprimorou sua estrutura de capital, e agora conta com uma sólida base financeira para buscar novas oportunidades de crescimento. O mercado tem reconhecido essas melhorias. Dois grandes investidores institucionais já declararam publicamente que cada um deles possui agora mais de 5% das ações preferenciais da empresa. Isto não só demonstra seu apoio à atual estratégia da empresa, mas também sua concordância com a nova estrutura de governança corporativa.

A NET acredita que os próximos passos na melhoria de sua governança corporativa serão ditados pelo mercado. Os acionistas da NET já demonstraram claramente seu compromisso com a boa governança corporativa, e certamente irão apoiar os esforços da NET em se manter à frente nesse quesito.



Suzano

Os princípios essenciais de excelência em gestão foram adotados no Grupo Suzano desde o começo de sua história. Responsabilidade por prestar contas, compromisso com a satisfação do cliente, assim como respeito pelas pessoas, pela comunidade e pelo meio ambiente, formam os elementos centrais da filosofia herdada de seus fundadores, Leon Feffer e seu filho, Max Feffer, que dirigiu a empresa até 2001.

Padrões elevados de governança corporativa, tais como entendidos hoje no mundo empresarial, foram introduzidos mais recentemente na história do Grupo Suzano. O Grupo começou a implementar práticas de governança aprimoradas como resultado de um processo mais amplo de renovação, que se iniciou em 2001. Naquele ano, a Suzano Papel e Celulose adquiriu as ações da Cia. Vale do Rio Doce na Bahia Sul, dando assim um de seus passos mais importantes na direção do crescimento estratégico do Grupo.

Mudanças na Governança como Parte de um Amplo Processo de Renovação

À medida em que avançavam os planos de expansão da Suzano, e em que a direção executiva do Grupo enfrentava o desafio de implementá-los sem a presença de seus fundadores, a Suzano percebeu a necessidade de um novo modelo de gestão para seus negócios. Para garantir a continuidade da corporação, era essencial que se implementasse um modelo profissional de governança e gestão, independente da família controladora, e comprometido com o alcance das metas de crescimento da empresa. Esse processo se iniciou em 2002, com a troca da Direção Executiva da Suzano Papel e Celulose.

No ano seguinte, a transformação do modelo de gestão do Grupo se completou com a criação da Suzano Holding, provendo aos acionistas controladores uma plataforma profissional para supervisionar as atividades tanto de seu setor de papel e celulose como de seus negócios na área petroquímica, ao mesmo tempo em que se estabelecia políticas corporativas para planejamento, orçamento, auditorias, avaliação de desempenho e desenvolvimento de lideranças.

Fazer frente ao desafio de crescer em dois setores de capital intensivo requer padrões ainda mais elevados de governança corporativa. O acesso ao mercado de capitais é essencial na estratégia financeira do Grupo, e significa atender a exigências adicionais dos investidores, no sentido de adotar modernas práticas de governança, que reforcem a criação de valor para os acionistas.

Assim, a excelência em governança corporativa foi incorporada à filosofia do Grupo, seguindo o exemplo dos princípios de qualidade em gestão que já eram um pilar desde a fundação da Suzano. Ao lado da inovação e da responsabilidade social —os outros dois pilares do Grupo Suzano— a boa governança corporativa é um valor essencial para o alcance de sua sustentabilidade.

As Mudanças

a) Suzano Papel e Celulose SA

A adoção pelo Grupo Suzano das melhores práticas em governança corporativa se iniciou com o Conselho de Administração da empresa de papel e celulose. O Presidente do Conselho de Administração deixou de ser ao mesmo tempo o Presidente Executivo da empresa. Nenhum membro do Conselho de Administração pertence à Direção Executiva ou vice-versa e o vínculo entre o Conselho e a alta administração é estabelecido através do Comitê Gestor. O Comitê de Estratégia, por seu turno, fica responsável pelo planejamento estratégico e pela supervisão de sua implementação.

Em uma recente reestruturação organizacional, a Suzano Papel e Celulose adotou o modelo de gestão com base em Unidades de Negócios, cujos objetivos são:

- (i) Maior foco no cliente, por meio do estreitamento de relações e maior agilidade no atendimento às suas necessidades, em termos de produtos e serviços;
- (ii) Responsabilidade por prestar contas pelos resultados, com clara e transparente divisão de atribuições, aliada ao compromisso da unidade de negócios com os resultados, ensejando maior agilidade na tomada de decisões e reduzindo custos e despesas operacionais; e
- (iii) Desenvolvimento da liderança dentro de uma estrutura simplificada e com mais ampla distribuição de poder de decisão, fomentando o comportamento empreendedor.

Em 2003, a Suzano Papel e Celulose registrou suas ações no Nível 1 do segmento especial de governança corporativa da BOVESPA, alcançando seu objetivo de atender as expectativas do mercado por meio de sua bem sucedida oferta pública de ações, que alcançou R\$ 442 milhões.

b) Suzano Petroquímica SA

A Suzano Petroquímica apresenta características específicas quanto a gestão e governança corporativa. Até agosto deste ano, a ligação entre a Direção Executiva e o Conselho de Administração era garantida pela presença de representantes da Holding na alta administração, cuidando da redução de custos, de uma mais ágil implementação de seu posicionamento estratégico e de uma mais eficaz administração de seu portfólio de participações.

Depois da aquisição da Polibrasil e de sua conversão em uma empresa realmente operacional, a Suzano Petroquímica iria passar a adotar o mesmo modelo de gestão da Suzano Papel e Celulose, mas antes atravessando uma fase intermediária para assegurar uma fusão harmoniosa de culturas.

Em novembro de 2004, a Suzano Petroquímica entrou para o Nível 2 do segmento especial de governança corporativa da BOVESPA, adotando medidas adicionais de governança, ainda mais rigorosas do que aquelas exigidas pelo Nível 2 do Novo Mercado da BOVESPA. A Suzano Petroquímica tornou-se a primeira empresa de gestão familiar e a primeira empresa do setor petroquímico a se classificar no Nível 2.

Todos os acionistas minoritários têm o direito de vender suas ações a 80% do preço recebido pelo grupo controlador, no caso de venda ou fusão da empresa. Esse direito vai além do mínimo de 70% de *tag-along rights* exigido pelo Nível 2 da BOVESPA. Os acionistas minoritários também gozam do direito a uma oferta pública no valor econômico da empresa, caso esta se decida por sair do Nível 2. As empresa de Nível 2 concordam também com a arbitragem privada de disputas entre acionistas, a serem decididas através da Câmara de Arbitragem da BOVESPA.

A Suzano Petroquímica iniciou seu reposicionamento no mercado de capitais no segundo semestre de 2004. Desde então, a empresa vem conduzindo atividades com vistas ao aumento de sua transparência, juntamente com a adoção de medidas para aumentar a liquidez de suas ações. Um *market maker* (agente econômico que influencia nas atividades do mercado de valores) foi contratado como facilitador, para assessorar nas transações diárias. Além disso, um Departamento de Relações com o Investidor foi montado, e foi criado um website—abrindo-se assim um canal de comunicação mais direto entre a empresa e o mercado de capitais.

A oferta de ações da Suzano Petroquímica, completada em dezembro de 2004, foi um importante passo na direção do aumento da liquidez. A porcentagem de suas ações comercializadas em bolsas (*free float*) cresceu para 27% do total de seu capital, representando 47% de seu capital sem direito a voto, o que permitiu um maior fluxo de transações diárias, bem como o aumento e diversificação da base de acionistas da empresa.

Nas duas empresas do Grupo Suzano, o Conselho de Administração é composto de nove membros—mais do que o exigido pela Lei das Sociedades Anônimas no Brasil. Entre os membros há pelo menos dois diretores independentes, além de um representante dos acionistas minoritários, cada um deles cumprindo mandato de um ano. O equilíbrio de direitos entre as diferentes categorias de acionistas é outro destaque da governança corporativa no Grupo Suzano. Em ambas suas empresas, os acionistas

majoritários abriram mão do seu direito legal de exigir que o representante dos acionistas minoritários no Conselho seja escolhido a partir de uma lista de três candidatos indicados. Em vez disso, agora acontece uma eleição direta, com votações separadas para o representante dos acionistas sem direito a voto que detenham em conjunto pelo menos 10% do capital total. Os acionistas minoritários são também representados no Conselho Fiscal Permanente instituído por ambas empresas.

O Grupo também implementou políticas desenhadas para alinhar os incentivos dados aos executivos com os objetivos da empresa e de seus acionistas. Metas de remuneração de longo-prazo foram estabelecidas com base no retorno para os acionistas, no desempenho das ações e no desempenho da empresa em comparação com concorrentes similares.

Os Resultados

A modernização do modelo de gestão e a adoção de boas práticas de governança, aliadas à estratégia de longo prazo da empresa para atuação no mercado de capitais, tiveram um claro impacto no valor econômico tanto do segmento petroquímico quanto do de papel e celulose da Suzano.

A Suzano Papel e Celulose aumentou sua capitalização de mercado de R\$ 333 milhões, em 2002, para R\$ 1,5 bilhão ao final de 2004. Seu volume médio de negócios, também influenciado pelo crescimento do *free float* pós a oferta pública, passou de menos de R\$ 1 milhão em 2003 para aproximadamente R\$ 6 milhões em 2004. A empresa faz parte do Índice IBRX 50 desde setembro de 2004.

O valor das ações da Suzano Petroquímica, por seu lado, cresceu 119% em 2004, o que representa o dobro do desempenho geral do mercado medido pelo Índice BOVESPA (IBOVESPA). Sua capitalização de mercado subiu de R\$ 671 milhões para R\$ 1,5 bilhão durante o mesmo período. O volume de transações diárias com suas ações elevou-se de R\$ 104.000 em 2003 para R\$ 642.000 em 2004. Após a oferta pública subsequente, essa média subiu para mais de R\$ 2 milhões, resultando na inclusão da empresa no Índice IBRX 100 em janeiro de 2005.

Nas ofertas públicas subsequentes a Direção Executiva introduziu novos mecanismos criados para promover a participação do pequeno investidor individual. Foi formada uma associação inovadora de corretores de valores para avançar nesse sentido, com comissões atreladas ao número de pedidos recebidos de investidores individuais (pessoas físicas). Essa estratégia tornou-se a partir daí um *benchmark* no mercado brasileiro, em negociações com ações.

O Futuro

O reposicionamento no mercado de capitais das duas empresas—Suzano Papel e Celulose e Suzano Petroquímica—está apenas começando, e faz parte da filosofia de sustentabilidade empresarial do Grupo. Sua decisão estratégica está fundada na premissa de que a sustentabilidade de uma empresa não depende exclusivamente de sua lucratividade: ela precisa ser abraçada por todas as partes interessadas. O mercado de capitais está intimamente ligado à sustentabilidade, na medida em que auxilia no financiamento do crescimento das empresas, na redução de seus custos de capital, e na melhoria de sua imagem institucional, além de prover um mecanismo de saída para os membros do grupo controlador, ao longo do tempo.

As práticas de governança corporativa mais adequadas são aquelas que melhor alinham os diversos interesses envolvidos na direção do objetivo final comum. A construção de uma estrutura de governança é necessariamente dinâmica, pois ela tem que se adaptar às peculiaridades e especificidades de cada momento.

Para o futuro próximo, um dos objetivos do Grupo Suzano é a estruturação de seu Modelo Corporativo de Auditoria. Grupos de Auditoria Interna já reportam diretamente a seus respectivos Conselhos, assegurando assim maior independência.

Para estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e atrair um número maior de pequenos investidores para a Bolsa de Valores, o Grupo Suzano, em parceria com outras empresas e instituições, fundou o Instituto Nacional de Investidores (INI), cujo objetivo é prover instrução e conhecimento atualizado sobre o mercado de ações a pessoas interessadas, por meio da criação de clubes de investimento.



Ultrapar

Conciliar o futuro da empresa com incertezas de ordem familiar e interesses potencialmente divergentes – este era o desafio enfrentado por Peri Igel, filho do fundador do conglomerado químico Ultrapar, estabelecido no Brasil. Para fazer face a tal desafio, ele implementou um conjunto de iniciativas em governança corporativa sem paralelo, a partir de meados da década de 80, quando a expressão “governança corporativa” sequer era um conceito comumente conhecido.

Em 1984, o Sr. Igel emitiu um número restrito de ações para gestores da empresa, como parte de um contrato de emprego com duração de 20 anos, de modo a alinhar seus interesses com os dos acionistas e assegurar que eles iriam, em sua nova posição como proprietários /executivos de longo-prazo, ajudar a construir uma empresa sólida ao longo dos anos. O início desse novo processo de governança foi seguido, na década subsequente, por uma Oferta Pública Inicial (Initial Public Offering—IPO) no mercado internacional, e foi ainda mais reforçada quando, um ano depois, a Ultrapar estendeu *tag-along rights* aos acionistas minoritários, ou seja, o direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas majoritários, no caso de venda do controle da companhia.

O Longo Caminho até a Boa Governança

Nos primeiros 15 anos após o Sr. Igel ter lançado sua iniciativa, a empresa conscientemente implementou uma nova estrutura de capital acionário, visando proteger-se contra eventuais conflitos futuros na família dos proprietários. Acionistas minoritários passaram a integrar sua composição, ajudando assim a manter o ímpeto de mudança para a nova estrutura. O fato de que a organização operava em muitos negócios estanques criara um ambiente propício para uma desnecessária duplicação de estruturas e para o consequente aumento dos custos da Ultrapar. Reconhecendo tal fato, a direção da empresa começou a vender ativos que não faziam parte do seu negócio principal. Negócios que não apresentavam bom desempenho foram vendidos, e a empresa foi assim consolidada.

O passo seguinte seria abrir o capital, o que de fato a firma veio a fazer em 1999. A sua IPO foi considerada um passo muito importante para o sucesso da empresa, pois trouxe disciplina à firma e a ajudou a concentrar seu foco na criação de valor. Além disso, o plano de se tornar uma empresa de capital aberto, com ações negociadas na bolsa, foi elaborado, em última instância, com vistas a prover acesso a liquidez tanto à família quanto aos gestores, de tal modo a não afetar adversamente os negócios da empresa.

Ouvindo os Investidores

Um ano após a IPO, a empresa concedeu *tag-along rights* a todos os acionistas, garantindo tratamento igual a acionistas minoritários no caso de mudança do controle societário. A decisão se baseou no entendimento de que, para se tornar uma empresa verdadeiramente aberta, fazia-se necessário alinhar os interesses de investidores externos com aqueles dos acionistas majoritários. Essa iniciativa distinguiu a Ultrapar da maioria das empresas no país. Foi somente no ano seguinte que a nova lei das Sociedades Anônimas tornou obrigatórios os citados *tag-along rights*. Mesmo assim, a lei limitava a obrigatoriedade de concessão de tais direitos a 80% do preço de oferta, e este tratamento era exigido apenas para detentores de ações ordinárias (com direito a voto). Já os *tag-along rights* concedidos pela Ultrapar garantiam 100% do preço de oferta aos titulares de todos os tipos de ações, com ou sem direito a voto.

Levou algum tempo até que o mercado reconhecesse que a Ultrapar estava de fato reformando seriamente sua governança corporativa. O preço das ações da Ultrapar enfrentou dificuldades nos primeiros anos como empresa de capital aberto. No entanto, na primeira oferta de ações subsequente, seis anos mais tarde, a reação do mercado mudou completamente, com as ações da companhia sendo valorizadas juntamente com os indicadores do mercado brasileiro.

Processo de Governança Corporativa

A estrutura e os processos de governança da Ultrapar buscam alinhar os interesses de seus executivos e de todos os acionistas. Esse esforço é sustentado pela convicção de que um sistema eficaz de governança corporativa é a principal fonte da confiança que fundamenta o funcionamento adequado de uma economia de mercado. Por exemplo, a empresa equalizou o tratamento entre detentores de ações preferenciais e ordinárias, no que diz respeito aos dividendos, como parte da reforma de sua governança.

O princípio de alinhamento também levou a firma a estabelecer um sistema de remuneração para executivos, vinculado à criação de valor para os acionistas. Desde 2002, os bônus concedidos aos executivos têm sido associados ao desempenho de cada unidade de negócios no que diz respeito ao EVA (Economic Value Added, ou Valor Econômico Agregado). Além disso, para assegurar que executivos recém-nomeados para posições-chave também atuem como sócios da firma, foi introduzido um plano de longo-prazo para compensação na forma de ações, utilizando-se para isso ações preferenciais mantidas na tesouraria da empresa.

O Conselho de Administração é um mecanismo crítico de governança corporativa na Ultrapar. Ele é composto de sete membros, incluindo quatro não-executivos e dois executivos sênior. Em 2002, a empresa passou a conceder aos acionistas minoritários o direito de eleger membros do Conselho, uma medida que as empresas

brasileiras só serão obrigadas a tomar, por lei, de 2006 em diante. A partir da próxima Assembléia Geral, os acionistas minoritários não estarão limitados a selecionar um membro do Conselho dentre uma lista de apenas três nomes indicados pelos acionistas majoritários; ao invés disto, eles poderão escolher seu representante sem quaisquer restrições. Tal iniciativa é rara no Brasil, e demonstra o compromisso da empresa com a proteção dos interesses dos acionistas minoritários.

Um Código de Ética foi elaborado e deve ser seguido por todas as unidades e profissionais da empresa. O Código tem por objetivos: reduzir o nível de subjetividade na interpretação de princípios éticos; formalizar um guia de conduta profissional, incluindo gestão de conflitos de interesse; e garantir que as preocupações quanto a eficiência, competitividade e lucratividade incluam a devida atenção à conduta ética.

O mais recente passo da Ultrapar no caminho da governança corporativa foi a decisão de aderir ao Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA, o que se efetivou em outubro de 2005. A empresa que já participava do ITAG (Índice de Ações com Tag Along Diferenciado) passou a compor também o IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada).

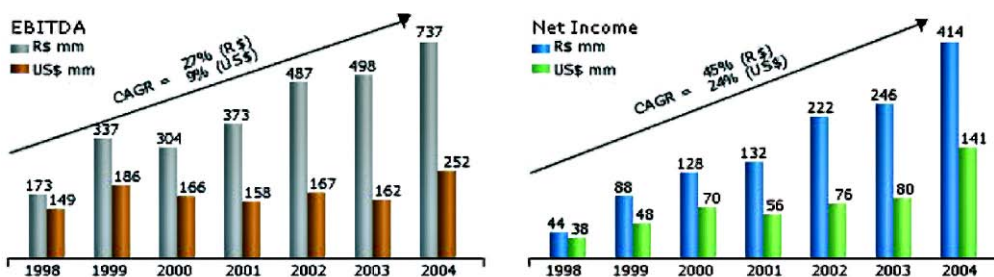
Resultados

Hoje, a Ultrapar Participações S.A. é um dos mais bem sucedidos conglomerados brasileiros. Ela une três diferentes empresas, cada uma delas com posição proeminente em seu próprio segmento: Ultragas, líder brasileira na distribuição de Gás Liquefeito de Petróleo (GLP), com 24% de participação no mercado; Oxiteno, maior fabricante brasileiro de produtos químicos especializados, e único produtor de óxido de etileno e de seus principais derivados dentro do Mercosul (composto pelo Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai); e a Ultracargo, líder na provisão de serviços integrados de transporte rodoviário, armazenamento e movimentação de produtos químicos e combustíveis.

O faturamento líquido combinado destas três empresas totalizou R\$ 4,8 bilhões em 2004, com o EBITDA chegando a R\$ 737 milhões, e o lucro líquido a R\$ 414 milhões. Desde 1998 (ano-base para a IPO da empresa), a Ultrapar tem reportado um crescimento anual médio total de 27% em termos de EBITDA e de 45% em termos de lucro líquido.

O Futuro

É chegada a hora de se começar a pensar sobre governança corporativa em um sentido mais amplo. A Ultrapar está atualmente trabalhando para se colocar em conformidade com os requisitos Sarbanes-Oxley aplicáveis, dentro do horizonte de tempo estipulado. A empresa já incorporou a seus demonstrativos financeiros as obrigações



contratuais pertinentes e as transações não cobertas no Balanço Patrimonial. A empresa também instituiu um conselho fiscal que irá igualmente agir como um comitê de auditoria sob a Lei Sarbanes-Oxley. O conselho fiscal possui cinco membros, dois dos quais são representantes dos acionistas minoritários.

Ao implementar as normas de boa governança, Peri Igel preparou o caminho para o vigoroso e continuado desempenho da Ultrapar. Os processos agora já consolidados na empresa irão mantê-la na trilha do contínuo aprimoramento de práticas de governança, com crescente lucratividade.

O Círculo de Companhias

O Círculo de Companhias da Mesa-Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa foi lançado pela OCDE, pela IFC e por seus membros-fundadores durante uma reunião na BOVESPA em São Paulo, em maio de 2005. O Círculo reúne empresas líderes com experiências concretas na implementação das melhores práticas em governança corporativa, no contexto latino-americano. Seus objetivos são: (1) compartilhar entre si e com a comunidade mais ampla de empresas latino-americanas soluções práticas para os desafios de governança corporativa enfrentados na região; e (2) contribuir com os trabalhos da Mesa-Redonda, apresentando as opiniões e experiências de executivos e conselheiros de administração que tenham empreendido reformas bem sucedidas de governança corporativa em suas próprias empresas. Representantes do Círculo participarão nas sessões plenárias da Mesa-Redonda, tendo as empresas participantes concordado também em iniciar seus próprios programas coletivos de disseminação das melhores práticas através de reuniões entre seus membros, diálogos com representantes da comunidade de investidores e outras partes interessadas, e publicações referentes ao assunto.

Companies Circle Contacts:

Cemento Argos

Carlos R. Yepes
General Counsel
cyepes@grupoargos.com
www.argos.com.co

Buenaventura

Daniel Dominguez
ddominguez@buenaventura.com.pe
www.buenaventura.com

CPFL Energia

Marco da Camino
Ancona Lopez Soligo
Director of Corporate Governance
msoligo@cpfl.com.br
www.cpfl.com.br

CCR

Francisco Bulhões
francisco.bulhoes@ccrnet.com.br
Arthur Piotto
arthur.piotto@ccrnet.com.br
www.ccrnet.com.br

Natura

Helmut Bossert
Investors Relations Manager
helmutbossert@natura.net
www.natura.net

NET

Marcio Minoru
minoru@netservicos.com.br
www.netservicos.com.br

Suzano

Suzano Papel e Celulose
Gustavo Poppe
IR Manager
gustavopoppe@suzano.com.br
Suzano Petroquímica
Andrea Pereira
IR Manager
andreas@suzano.com.br
www.suzano.com.br

Ultrapar

Investors Relations Department
invest@ultra.com.br
www.ultra.com.br

International Finance Corporation
2121 Pennsylvania Ave., NW
Washington, DC 20433
USA
www.ifc.org/CorporateGovernance

Sandra Guerra—Companies Circle Coordinator
sandraguerra@bettergovernance.com.br

Henry Rosenbohm—Designer
hro@rgdva.com