IFC International Finance Corporation
World Bank Group

OECD

Estudos de Caso de Boa Governança Corporativa

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

2ª Edição

Global Corporate Governance Forum

Copyright © 2006 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

2ª Edição

Corporação Financeira Internacional [International Finance Corporation (IFC)]

A Corporação Financeira Internacional [International Finance Corporation (IFC)] é integrante do Grupo Banco Mundial e foi fundada em 1956 para estimular o crescimento liderado pelo setor privado em países em desenvolvimento. Isso é feito a partir do financiamento de projetos do setor privado, auxiliando empresas a recrutar financiamento em mercados internacionais, e oferecendo serviços de consultoria e assistência técnica para empresas e governos. A experiência prática da IFC com a estruturação de investimentos, avaliação de potenciais empresas que receberão aportes, assim como com a indicação de conselheiros de administração coloca a organização em posição de implantar na prática princípios de governança corporativa. Seu foco em práticas de boa governança em seus clientes ajuda a administrar riscos, assim como a adicionar valor para essas empresas em mercados emergentes.

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômicos (OCDE)

A Organizarão para a Cooperação e Desenvolvimento Econômicos (OCDE) é um fórum exclusivo onde governos de 30 democracias trabalham em conjunto para abordar os desafios econômicos, sociais e ambientais da globalização, em cooperação com muitas outras economias. Um destes desafios é governança corporativa, um tópico no qual a OCDE desenvolveu os Princípios de Governança Corporativa, internacionalmente acordados, que têm servido como a base para os diálogos sobre política regional no assunto ao redor do mundo. A Mesa-Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa, que se reúne anualmente, é uma dessas iniciativas, organizadas pela OCDE em parceria com IFC/Banco Mundial e com o apoio do Fórum Global de Governança Corporativa. Nesse sentido, a OCDE fornece o ambiente onde governo e outras partes interessadas podem comparar experiências, procurar respostas para problemas comuns, identificar boas práticas e trabalhar para coordenar políticas domésticas e internacionais.

Fórum Global de Governança Corporativa

Co-fundado pelo Grupo Banco Mundial e pela Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômicos, o Fórum Global de Governança Corporativa é um defensor, patrocinador e disseminador de altos padrões e práticas de governança corporativa em países em desenvolvimento e economias em transição. Através de suas atividades, o Fórum apóia ativamente iniciativas locais e regionais que abordem governança corporativa, oferecendo apoio institucional para reformas e iniciativas que desenvolvam aptidão local e disponibilizando assistência técnica e consultoria a partir de sua grande rede de conhecimento no setor privado internacional. Os doadores do Fórum incluem a Corporação Financeira Internacional e os governos do Canadá, França, Luxemburgo, Noruega, Suécia e Suíça.

Conteúdo

Introdução

Atlas Eléctrica 1

Buenaventura 8

Cementos Argos 14

Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR) 19

CPFL Energia 26

Embraer 33

Ferreyros 42

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) 49

Marcopolo 55

Natura 63

NET 69

Suzano 76

Ultrapar 85

Introdução

Esta segunda edição totalmente revisada de Estudos de Caso de Boa Governança Corporativa descreve experiências recentes de um conjunto de empresas latino-americanas que está à frente das iniciativas de reforma e melhoria de como elas são governadas e os resultados que estas mudanças trouxeram aos seus negócios. A descrição das melhorias nas práticas de governança corporativa foi feita com o suporte direto dos oito membros fundadores do *Círculo de Companhias da Mesa-Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa,* assim como dos cinco novos membros que se juntaram ao Círculo em 2006. O conteúdo de cada capítulo reflete 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 de todos esses 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 Econômicos*—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.

Os capítulos relatando as experiências dos membros fundadores do Círculo de Companhias (Buenaventura, Cementos Argos, CCR, CPFL Energia, Natura, NET, Suzano and Ultrapar) foram expandidos e totalmente atualizados para esta segunda edição. Versões anteriores em inglês dos capítulos cobrindo os mais novos membros (Atlas Eléctrica, Embraer, Ferreyros, ISA and Marcopolo) foram preparados e distribuídos no 7º. Encontro da Mesa-Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa, realizada em Buenos Aires, em junho de 2006. 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 e Desenvolvimento Econômicos) (www.oecd.org/daf/corporate-affairs/roundtables) e do Departamento de Governança Corporativa da IFC (International Finance Corporation) (www.ifc.org/corporategovernance).

Como no caso da primeira edição, o objetivo do Círculo de Companhias ao publicar este livro 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 cumprimentamos 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 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.

Esperamos com entusiasmo continuar a trabalhar com o Círculo de Companhias em outros esforços para identificar e promover boas práticas para implementação de melhor governança corporativa na América Latina.

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)

Atlas Eléctrica

A Atlas foi fundada em 1961, em um pequeno galpão, e por volta de 1976 já tinha crescido e se tornado a primeira empresa a emitir ações na Bolsa Nacional de Valores (BNV) da Costa Rica. Os fundadores da empresa sabiam que aquela oportunidade de listar na Bolsa os capacitaria a financiar e a sustentar o potencial de crescimento da Atlas Eléctrica. Isto provou ser verdade, e continua sendo até hoje. A capitalização de mercado da Atlas ao final de setembro de 2005 era de US$ 17,2 milhões, 11,8% abaixo dos US$ 19,5 milhões de 30 de setembro de 2004.

A Atlas Eléctrica S.A. é a *holding* de uma empresa manufatureira estabelecida na Costa Rica e que tem subsidiárias de vendas na América Central e na República Dominicana. Atualmente, a Atlas produz refrigeradores e fogões domésticos, que são vendidos sob suas próprias marcas comerciais 'Atlas' e 'Cetron'. A empresa também fabrica produtos para outras marcas privadas tais como Sunbeam e Nedoca, e anteriormente fabricava sob as marcas White Westinghouse, Kelvinator, Frigidaire e Blue Point.

As vendas da Atlas na América Central, México, Estados Unidos, Jamaica, Porto Rico e outras ilhas do Caribe deverão atingir um total combinado de US$ 100 milhões no exercício de 2006. A Atlas é o principal *player* em seu setor na região da América Central – mercado em que tem mais de 50% de participação, e onde compete cabeça a cabeça com produtos vindos da Ásia e das Américas. Recentemente, a Atlas obteve certificação em normas americanas e canadenses para vários de seus modelos de produtos. Isto lhe abriu novos mercados potenciais, nos quais a empresa espera capitalizar nos próximos anos, especialmente tendo em vista os acordos de livre comércio recentemente firmados na região. Essa expansão de seu mercado exportador compõe o plano estratégico para crescimento da empresa, e responde pela maior parte dos 28,5% de aumento ocorridos nas suas vendas em 2005, em comparação com o mesmo período do ano anterior.

Os principais atributos que têm permitido à empresa atingir tal sucesso são:

- Construção da imagem de sua marca ao longo dos anos, associada à qualidade e a um excelente serviço de pós-venda; e

- Criação de produtos de alto valor agregado, com *design* de bom gosto e acessíveis aos bolsos dos clientes-alvo.

A atual estrutura de participação acionária da Atlas é mostrada no quadro abaixo.

Grupos	Número de ações em 31 de janeiro de 2006	% de ações
AB Electrolux	90.874.767	18,9%
Toka S.A. e associadas	72.299.210	15,1%
Ganecogorta S.A. e associadas	57.138.090	11,9%
Mejoma S.A. e associadas	46.927.928	9,8%
Subtotal	**267.239.995**	**55,7%**
Acionistas que detém menos de 10% e mais de 2% das ações	128.566.101	26,8%
Acionistas que detém menos de 2% das ações	84.018.162	17,5%
TOTAL	**479.824.258**	**100,0%**

A Atlas contava 1.432 empregados em Agosto de 2006.

O preço das ações da Atlas estava em 18,28 Colones (moeda da Costa Rica) em 30 de setembro de 2004, mas dentro de um ano havia caído para 17,50 Colones (valor de 30 de setembro de 2005). As ações da empresa estão incluídas em o Índice de Bolsa de Valores (BNV).

Deve-se notar que os fundadores não mais controlam a empresa. Também não há acionistas investidores institucionais, e o *free float* de ações (negociadas livremente em bolsa) é de 3,9%. Nenhum grupo controla separadamente a empresa. O controle é estabelecido pela convergência de vários grupos na Assembléia Geral de Acionistas, com as decisões sendo tomadas pela maioria dos votos presentes na Assembléia. Os acionistas minoritários da empresa não gozam de direitos de *tag-along* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia). Contudo, as regulamentações locais estabelecem de fato a obrigação de oferta pública quando a procura para compra atinge um certo limiar em percentual de ações. Em tais casos, todos os acionistas têm acesso a uma oferta de preço uniforme por ação.

Responsabilidades do Conselho e da Direção

Desde meados dos anos 80, o Conselho de Administração vem percebendo os benefícios de se ter conselheiros independentes que trazem novas idéias e abordagens para a empresa. Dos atuais sete membros do Conselho, quatro são independentes. O Presidente do Conselho não tem nenhuma das responsabilidades do CEO. Seu único meio de influenciar a gestão da empresa é através dos comitês de remuneração e de auditoria, e nas reuniões mensais do Conselho, onde os resultados financeiros, orçamentos e estratégias são analisados e aprovados. Os principais membros da alta administração são escolhidos com base em critérios profissionais e mérito.

A remuneração dos membros do Conselho é aprovada pelo próprio, com o objetivo de situá-la dentro de limites razoáveis em comparação com as práticas de remuneração de outras empresas. Há uma remuneração paga pelo comparecimento a cada reunião do Conselho, que normalmente acontece uma vez por mês. A remuneração dos executivos é fixada levando-se em conta informações comparativas do mercado, analisadas e aprovadas pelo comitê de remuneração do Conselho. Cerca de 20% da remuneração total dos gerentes de alto escalão são vinculados ao desempenho. Até agora, não são oferecidas opções de compra de ações à alta gerência ou aos membros do Conselho. O próximo Relatório Anual da empresa irá divulgar o montante total distribuído aos diretores e gerentes, numa base agregada.

A Atlas possui dois comitês do Conselho:

- Comitê de Auditoria, com 4 membros – 3 diretores (um interno e dois externos – nenhum dos quais é Presidente do Conselho) e um membro do Conselho Fiscal. Um representante dos auditores externos, um representante do auditor interno e o CEO também são convidados a comparecer às reuniões do Comitê de Auditoria; e
- Comitê de Remuneração, composto de 2 diretores (um interno e um externo – nenhum dos quais é Presidente do Conselho)

A Controvérsia sobre a Regulamentação do Conselho na Costa Rica

Em 2004, novas regras foram impostas pelo *Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero* (CONASSIF), que é o órgão supervisor das instituições financeiras da Costa Rica. As novas normas foram baixadas com o propósito de se regulamentar as atividades de firmas de auditorias e estabelecer diretrizes obrigatórias de governança corporativa, em vista de um escândalo que ocorrera no mercado mobiliário do país e também como reflexo de graves escândalos financeiros ocorridos na época nos Estados Unidos. Uma das determinações do CONASSIF impunha a obrigação de se criar um Comitê de Auditoria dentro do Conselho de Administração das empresas. Já existia um Comitê de Auditoria desse tipo na Atlas, mas as novas funções exigidas pelo CONASSIF incluíam a análise e aprovação pelo Comitê dos demonstrativos financeiros trimestrais e anuais, antes que estes fossem submetidos à análise e aprovação final pelo Conselho.

Uma das primeiras tarefas a serem executadas pelo Comitê de Auditoria sob essa nova estrutura era a de aprovar a contratação de uma firma independente para ajudar a Administração a implantar um ambiente de maior controle interno. Em conformidade com isto, um projeto com tal propósito foi lançado e promovido pelo CEO. A gestão do projeto foi delegada a uma firma de fora, a Deloitte Touche Tohmatsu, e ao CFO da

empresa.[1] O propósito final desse projeto era prover garantias adicionais ao Presidente do Conselho e ao CEO no sentido de que as informações financeiras divulgadas ao público em geral fossem livres de omissões relevantes, e de que um sólido sistema de controle interno estaria em efeito. Ambos poderiam comprovar pessoalmente tais fatos.

As normas impostas pelo CONASSIF deixaram muitas empresas listadas insatisfeitas com o modo pelo qual aquela ação regulatória havia sido conduzida. O processo de desenvolvimento e adoção dessas novas normas regulatórias transcorreu sem consulta ampla ao setor provado. O resultado disso é que alguns artigos promulgados sob as regulamentações costarriquenhas são ainda mais duros que os da Lei Sarbanes-Oxley aprovada nos Estados Unidos. Como era de se esperar, o setor privado reagiu. Algumas empresas entraram imediatamente com processos, alegando violações jurisdicionais e de privacidade. Outras decidiram que estava na hora de se deslistar. Os membros do Conselho da Atlas acreditavam que um acordo justo logo seria obtido através de decisões nos tribunais, e que os benefícios de permanecer listado na BNV compensavam quaisquer inconveniências temporárias. Atualmente, algumas daquelas determinações baixadas pelo CONASSIF estão suspensas pelo Tribunal Constitucional do país, estando ainda pendente uma solução final para o caso. Algumas das normas suspensas são relativas ao Comitê de Auditoria. De todo modo, o Conselho de Administração da Atlas considerou desejável colocar-se em conformidade com os novos requisitos formais para o Comitê de Auditoria, fazendo-o funcionar como se aquelas determinações ainda estivessem valendo, apesar de sua suspensão.

A transparência é o mais alto valor para a Atlas, cujas práticas são consistentes com ele. A cada trimestre a empresa arquiva suas informações financeiras, compiladas de acordo com o IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Tendo sido arquivadas, as informações financeiras da Atlas são colocadas em domínio público, através da *web page* da *Superintendencia General de Valores* (SUGEVAL) da Costa Rica. As informações financeiras auditadas ao final do ano são também disponibilizadas na mesma rede.

Os demonstrativos financeiros da Atlas são auditados pela firma de auditoria externa KPMG Peat Marwick. Os auditores externos se reportam ao Comitê de Auditoria do Conselho. Além disso, uma vez por ano, com atualizações trimestrais, uma empresa externa avalia a Atlas de uma perspectiva de risco. O Chefe de Auditoria Interna da empresa reporta diretamente ao Comitê de Auditoria.

Outra iniciativa tomada pela Atlas para destacar a transparência foi a adoção da nova política do Conselho, segundo a qual todo o pessoal da empresa, assim como os membros do Conselho de Administração, devem anualmente assinar uma declaração atestando que eles leram e compreenderam o Código de Ética da empresa. O Código

[1] No momento, Atlas realiza enormes esforços para redigir e difundir várias políticas e procedimentos de controle em toda a empresa. Para este fim, recorre ao modelo utilizado nas certificações ISO 9000 da *International Organization for Standardization* que fixa normas em relação às garantias e gestão da qualidade. A companhia já foi certificada em seus processos de produção, venda e distribuição. Agora, está usando a mesma metodologia (se bem que ainda não a certificação) para que a empresa adote procedimentos de governança corporativa.

trata de tópicos como a conformidade legal, conflitos de interesse e uso de informações confidenciais. No momento, uma nova versão do Código de Ética está sendo preparada, com implementação prevista ainda para este ano.

No geral, a responsabilidade por supervisionar as práticas de governança corporativa e pela introdução de melhorias na Atlas cabe ao Presidente-Executivo (CEO) e ao Diretor Financeiro (CFO).

O Efeito "Gaiola Dourada" no Mercado

Devido ao limitado número de empresas cujas ações tenham sido emitidas na BNV, o mercado não tem tido liquidez adequada, e isso de certa forma tem afetado o preço das ações da maioria das empresas no mercado da Costa Rica. Os principais acionistas dessas empresas não realizam regularmente transações importantes no mercado. Isto prejudica a capacidade da Bolsa de Valores de passar ao mercado o "verdadeiro" preço das empresas listadas, afetando assim, negativamente, seu valor de capitalização de mercado.

Essas condições provocam uma espiral descendente, que começa por refrear o impulso dos investidores institucionais e do público em geral de investir no mercado mobiliário local, o que leva a um número ainda menor de participantes na BNV e reduz a demanda, trazendo para baixo o preço das ações listadas. Em última instância, isto cria o que se chama de efeito "gaiola dourada". Os grandes acionistas, que não estão ativos no mercado, estão de posse de um patrimônio líquido que, de acordo com as projeções dos analistas financeiros, vale muito mais do que o "preço de mercado" da pequena quantidade de ações que estão sendo negociadas na bolsa de valores local. Na ausência de outros compradores ativos, no entanto, os detentores de pequenas participações acionárias terão que vendê-las ao preço que lhes for possível conseguir nesse mercado de baixa liquidez. Em resumo, esses preços artificialmente mais baixos afetam principalmente os pequenos investidores. Este é o caso das ações da Atlas, no qual as pequenas quantidades de ações vendidas o são a preços 25% abaixo de seu valor contábil.

Existiria uma alternativa à criação de liquidez se as empresas pudessem comprar de volta ações no mercado, mas elas não têm conseguido fazê-lo por causa das normas baixadas pela SUGEVAL, que limitam severamente tal possibilidade. Até o momento, a SUGEVAL tem se recusado a rever suas controversas decisões, alegando que renunciar a elas poderia levar a uma situação em que as empresas estariam sujeitas a investigações por tentativa de manipulação do mercado de ações. Embora a *Cámara de Emisores* local (ou Câmara de Empresas Listadas em Bolsa) venha tentando, nos últimos quatro anos, negociar modificações naquelas normas, essa tentativa tem sido um esforço árduo para nada.

As novas normas baixadas pelo CONASSIF e pela SUGEVAL, juntamente com o modo como nelas foram introduzidas mudanças – sem que houvesse negociações construtivas com as empresas listadas – lançam luz sobre as questões de credibilidade que afetam o mercado local. Tais problemas têm prejudicado a comunicação e as relações entre os dois setores envolvidos, quais sejam, o setor regulatório e o setor privado (empresas listadas). Diante desta realidade, a BNV, com a ajuda de algumas empresas listadas – entre elas a Atlas – tomou três iniciativas. A primeira foi a de desenvolver e adotar diretrizes voluntárias de governança corporativa (nos moldes do *comply-or-explain*, ou seja, coloque-se em conformidade ou explique por que não o fez), similar àquelas adotadas no Reino Unido e em Hong Kong. Caso obtenha sucesso, esta abordagem voluntária poderia eventualmente substituir as normas do CONASSIF que estão sendo questionadas junto ao Tribunal Constitucional. Há uma segunda iniciativa sendo tomada no sentido de desenvolver diretrizes voluntárias para um Programa de Relações com o Investidor, visando o aumento da transparência do mercado.

A terceira iniciativa, também inédita na Costa Rica, foi a criação de um mecanismo de "formadores de mercado", que utilizaria as ações da Atlas. Para que isto fosse feito, três corretoras de valores foram envolvidas em um plano piloto de três meses, tendo a SUGEVAL garantido a elas condições de "*safe harbor*". A idéia é oferecer uma alternativa aos investidores, para que eles possam vender ou comprar ações da Atlas a qualquer momento, junto àquelas corretoras. Cada corretora participante do plano piloto se compromete e garante ao mercado que haverá sempre um certo número de ações disponíveis para compra ou venda. Isto elimina o fator de risco representado pela incerteza vivida pelo investidor por não saber se haveria um possível comprador (ou vendedor) das ações da Atlas. O resultado nos primeiros dois meses tem sido uma menor volatilidade no preço de mercado para a pequena quantidade de ações negociadas da Atlas, embora ainda abaixo do seu valor contábil.

Resultados Recentes e Desafios à Frente

Nos últimos dois anos, os resultados da Atlas foram melhorando ano após ano. Em especial, no ano de 2005 a empresa alcançou um lucro líquido de 1.218.337 mil Colones costarriquenhos (US$ 2,8 milhões), o que representava um aumento de 27,9% com relação ao lucro líquido registrado em 2004, que foi de 952.402 mil Colones costarriquenhos (US$ 2,1 milhões). Outros resultados financeiros são apresentados a seguir:

- Receitas operacionais líquidas:
  - 2004 – 33.552.395 mil Colones costarriquenhos (US$ 78,4 milhões);
  - 2005 – 43.116.143 mil Colones costarriquenhos (US$ 92,2 milhões);

- Custos e despesas líquidos:
  - 2004 – 32.034.853 mil Colones costarriquenhos (US$ 74,7 milhões);
  - 2005 – 41.435.894 mil Colones costarriquenhos (US$ 88,7 milhões);
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – 2.336.915 mil Colones costarriquenhos (US$ 5,2 milhões); e
  - 2005 – 2.563.317 mil Colones costarriquenhos (US$ 5,6 milhões).

Desde o ano 2000, por causa de uma emissão de títulos no valor total de US$ 10 milhões, a qual recorreu para financiar a compra de um fabricante concorrente em El Salvador, a empresa vem sendo analisada a cada trimestre por uma firma local, independente, especializada em análise de risco, que tem sempre atribuído à Atlas uma qualificação de triplo AAA, que é a sua mais alta classificação. A Atlas obteve essas altas pontuações por demonstrar consistentemente aos portadores de seus títulos e a outros participantes sua superior capacidade de pagar capital e juros nos termos acordados.

A Atlas entende que, para poder crescer ainda mais, ela precisará penetrar em outros mercados financeiros. Transparência é uma coisa natural para a empresa, e trazê-la a um nível ainda mais alto faz parte de seu plano estratégico. As novas regulamentações relativas a auditorias são parte da atual experiência global, com a qual a empresa se coaduna. De modo consistente com esta perspectiva global, a Atlas está também cada vez mais partindo para o mercado exportador, sendo que mais de 80% de suas vendas já estão sendo realizadas com sucesso no exterior. Ao avançar suas exportações, a Atlas está também abraçando a responsabilidade social corporativa, tanto em seu próprio país quanto em novos mercados estrangeiros, onde já acumula pontuações superiores nos índices locais e regionais por suas práticas sustentáveis e socialmente responsáveis.

A Atlas pretende persuadir seus acionistas atuais e futuros do valor da empresa. Ela quer também demonstrar que é uma empresa que veio para ficar ainda por muitos e muitos anos, competindo em um mercado globalizado, como já fez no passado, mas com ainda melhores ativos intangíveis, maior solvência, maior transparência e melhores práticas de boa governança corporativa em seu futuro. Em termos de melhorias na governança, a Atlas busca aperfeiçoar ainda mais seus procedimentos de controle interno, para atender aos requisitos das agências regulatórias e do Conselho de Administração, no sentido de que as informações financeiras que sejam divulgadas estejam isentas de omissões relevantes, mas também como um modo de assegurar a si mesma e a seus acionistas de que as ações de sua direção são tomadas de acordo com políticas aprovadas. As diretrizes desse projeto são aquelas definidas pela COSO para práticas e procedimentos de controle interno.

Buenaventura

Crescimento é mais do que meramente uma parte da missão e da visão da Buenaventura – a companhia mineradora líder de seu setor no Peru, e uma das maiores produtoras de ouro e prata do mundo. É o mantra diário da empresa.

Atualmente a Buenaventura opera quatro importantes minas no Peru (Orcopampa, Uchucchacua, Antapite e Colquijirca) e segue um agressivo programa de exploração. A empresa detém 43,65% de participação na Minera Yanacocha S.R.L., uma das mais importantes produtoras de ouro do mundo, e 18,5% da Sociedad Minera Cerro Verde, uma importante mineradora de cobre do Peru. A empresa tem hoje 2.127 empregados.

Operando em uma indústria de capital intensivo, e em um ambiente geográfico não tão convidativo a investimentos quanto deveria ser, a empresa sabe que tem de 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.

Raízes da Necessidade de Governança

A Buenaventura vem se concentrando na exploração mineral e em aquisições de outras empresas – 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. Essa IPO permitiu à empresa levantar aproximadamente US$ 150 milhões.

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 *Securities & Exchange Commission* (SEC, órgão regulador do mercado de capitais norte-americano). Antes de partir para a IPO, a empresa deu vários passos de importância crítica para o aprimoramento de sua governança:

- Renovou seu Conselho de Administração, incorporando membros independentes e estabelecendo comitês do Conselho;
- Implantou um Código de Ética, criando um Comitê de Divulgação; e
- Eliminou sua estrutura de duas categorias de ações, convertendo todas as suas ações em uma única categoria com igual direito de voto.

Antes de sua oferta pública inicial de ADRs na NYSE(New York Stock Exchange), realizada em 1996, os fundadores – a família Benevides – eram donos de 42% da empresa. Hoje eles controlam 27%. Além da família Benevides, existem vários acionistas institucionais, fundos de pensão, companhias industriais e bancos com investimentos na Buenaventura. A atual estrutura de participação acionária é apresentada abaixo.

Shareholders structure and their respective nationalities (only includes shareholders controlling more than 5% interest as of year-end 2005.

Name	Interest Participation (%)	Nationality
Alberto Benavides Q.	14.022	Peruvian
Compañía Minera Condesa S.A.	7.687	Peruvian
Merrill Lynch Investment Managers Ltd. (UK)	6.262	British
Fidelity Management & Research Co.	5.453	North American
Total	**33.424**	

Hoje, o *free float* (ações livremente negociadas em bolsa de valores) da empresa está em 65%. Uma parcela de 55% do total das ações da empresa em circulação é mantida no programa de ADRs. As ações da Buenaventura são listadas e negociadas na Bolsa de Valores de Lima, enquanto que as suas ADRs são negociadas na NYSE. As ações da Buenaventura não estão incluídas em nenhum índice.

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 OCDE (Organização para Cooperação e

Desenvolvimento Econômico), o Fórum Global de Governança Corporativa e o Banco Mundial/IFC (International Finance Corportion).

Por exemplo, 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, como o demonstra o fato de que os investidores responderam positivamente à adoção de uma categoria única de ações, com direito a voto.

Do mesmo modo, embora aos acionistas minoritários não sejam oferecidos direitos formais de *tag-along* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia), há outras salvaguardas criadas para o caso de uma oferta de compra. Mais especificamente, o Conselho tem que analisar a proposta, comunicar os termos da proposta a todos os acionistas, em detalhes, e fazer recomendações a respeito. Por seu turno, os acionistas são então conclamados a tomar suas próprias decisões quanto a aceitar ou não a proposta. Na prática, isto significa que o Conselho de fato provê a todos os acionistas as mesmas oportunidades de participar da oferta em termos iguais. Este é um exemplo de como a Buenaventura leva a sério as questões que envolvem os direitos de voto de seus acionistas.

Para facilitar a participação de todos os acionistas na Assembléia Geral, a empresa anuncia a sua data e distribui a sua agenda aos acionistas com 25 dias de antecedência. Os portadores de ADRs(American Depositary Receipts) também recebem procurações através do banco depositário, enquanto que procedimentos especiais são acionados para assegurar que: i) os portadores de ADRs tenham tempo suficiente para considerar como votar; e que ii) seus votos sejam devidamente representados nas Assembléias Gerais da empresa.

A diretoria executiva da Buenaventura supervisiona os negócios e assume responsabilidade pela execução das decisões e políticas estabelecidas pelo Conselho de Administração. O Presidente do Conselho e o Presidente-Executivo são eleitos pelo Conselho. O VP de Finanças, o VP para Desenvolvimento de Negócios, o VP de Operações e o VP de Explorações são todos selecionados pelo Comitê de Nomeações. Dois dos cinco membros da direção são da família proprietária.

A Buenaventura segue um programa de valorização das ações, planejado para 10 anos, que permite a certos executivos receberem remunerações em dinheiro equivalentes a um eventual excedente do valor de mercado, acima de um preço estipulado para um número determinado de ADRs, em uma determinada data futura . Esta informação sobre remuneração dos gerentes de alto escalão é divulgada aos acionistas e ao mercado através do relatório anual da empresa e no formulário 20-F da *US Securities and Exchange Commission*, preenchido pela empresa. Os membros do Conselho recebem uma percentagem do lucro líquido anual da empresa, até um teto

estipulado. Este teto para remuneração é estabelecido pelos acionistas na Assembléia Geral Anual. A informação é também divulgada pela empresa no seu relatório anual, além de disponibilizada ao público através do formulário 20-F.

A empresa considera que é de seu máximo interesse manter altos padrões de responsabilidade social, para que possa obter sucesso em seus negócios no longo prazo. Como exemplo especialmente ilustrativo, as despesas da Buenaventura com seu programa de Responsabilidade Social totalizaram US$ 2.8 milhões em 2005. Isto incluiu suporte para:

- Infra-estrutura (estradas, energia e comunicações);
- Água e reflorestamento;
- Agro-indústria e Turismo; e
- Saúde, nutrição e educação.

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 pela direção executiva 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. O Comitê de Governança Corporativa do Conselho é responsável por todas as iniciativas da Buenaventura na área.

O Presidente do Conselho e o Presidente-Executivo da Buenaventura são pessoas distintas. Isto assegura a imparcialidade do Conselho ao avaliar e supervisionar a gestão da empresa.

Por último, a Buenaventura faz avaliações periódicas do Conselho. Há um Conselheiro-Líder que, juntamente com os conselheiros independentes, efetua tais avaliações.

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 logo que se encerra cada reunião do Conselho, evitando assim janelas de tempo que possam ensejar oportunidades para uso indevido de informação interna da empresa.

Para tratar de questões de integridade moral e conduta, o Conselho aprovou um Código de Ética que é publicamente disponibilizado para todas as partes interessadas, sendo além disso leitura obrigatória para todos os empregados e membros do Conselho da empresa. 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, por sua vez, 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 externo independente, que presta contas ao Conselho. 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. O gestor do Comitê de Auditoria Interna da empresa se reporta ao Conselho de Administração.

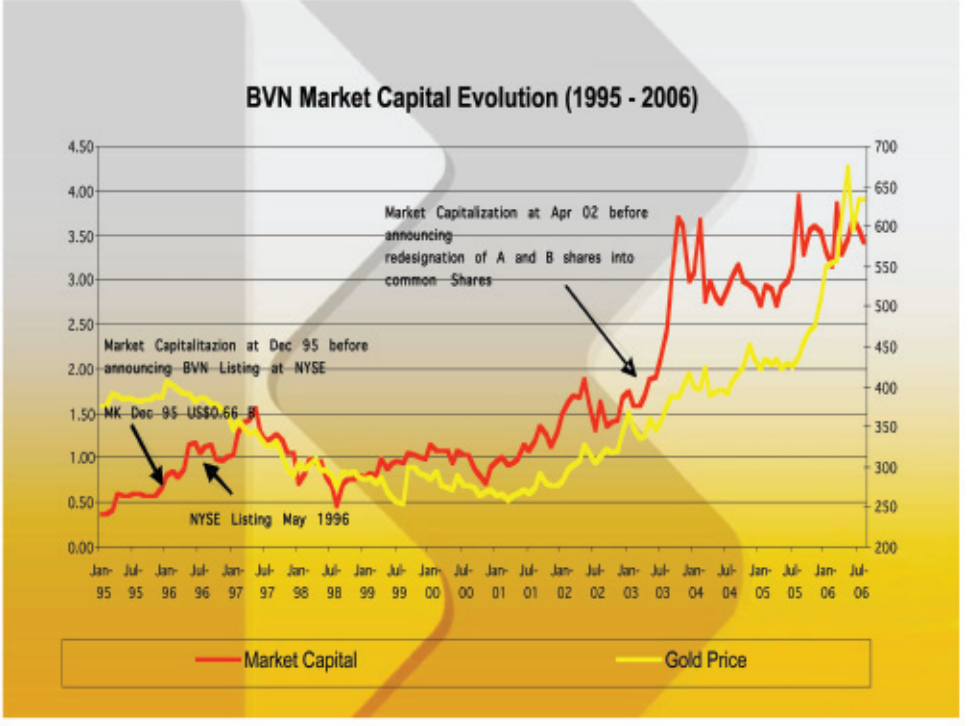
Resultados

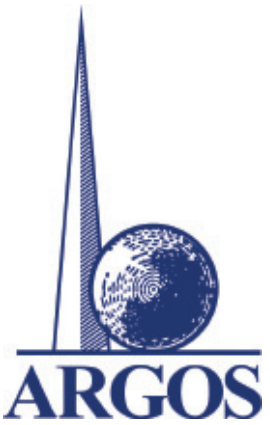
A Buenaventura reconhece que precisa continuar a aprimorar sua estrutura de governança, como parte de seu esforço para maximizar valor para seus acionistas. As melhorias que já obteve em sua governança são claramente reconhecidas pelo mercado, como o demonstra seu desempenho geral. Notadamente, a empresa viu sua capitalização de mercado multiplicada nove vezes, passando de cerca de US$ 400 milhões em 1995 para US$ 3,6 bilhões ao final de 2005. O preço de suas ações cresceu 23,6% de um ano para outro, subindo de US$ 22,9 (valor registrado em 31 de dezembro de 2004) para US$ 28,3 (valor de 31 de dezembro de 2005).

Ela também registrou receitas totais de US$ 337 milhões em 2005, representando um aumento de cerca de 1% em relação ao número correspondente do ano precedente (US$ 334 milhões). De modo semelhante, o lucro líquido em 2005 cresceu em 31%, atingindo um total de US$ 274 milhões, em comparação com os US$ 209 milhões de 2004. A seguir são apresentados outros números financeiros:

- Custos e despesas líquidos:
  - 2004 – US$ 125 milhões;
  - 2005 – US$ 63 milhões;
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – US$ 172 milhões;
  - 2005 – US$ 97 milhões;
- Caixa projetado para 2006 – US$ 280 milhões.

Hoje, a Buenaventura está trabalhando no sentido de se colocar em conformidade com os requisitos da Lei Sarbanes-Oxley, dos EUA. A empresa espera ser certificada por auditores externos como estando conforme à Sarbanes-Oxley até o final de 2006.





Cementos Argos

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

Logo de 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 seus primeiros parceiros de negócios. Dois anos mais tarde, a fábrica já estava operando e a empresa iniciou uma frutífera trajetória de criação de várias novas plantas industriais e subsidiárias.

Ao final de 2005, a antiga Compañia de Cemento Argos foi transformada em uma empresa *holding*, recebendo o novo nome de Inversiones Argos S.A. Suas oito subsidiárias colombianas de cimento se fundiram para formar uma única nova empresa de operações, a Cementos Argos S.A.

Hoje, a Inversiones Argos detém 70% das ações da Cementos Argos. Os restantes 30% das ações da Cementos Argos estão em mãos de pequenos acionistas. Os acionistas minoritários não têm garantia de direitos de *tag-along*(direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia).

Setenta e sete por cento da carteira da Inversiones Argos está representada por seu investimento na Cementos Argos, com o restante sendo em grande parte investido em empresas de seguro e finanças. O maior acionista da Inversiones Argos, e que a controla, é o Grupo Empresarial Antioqueño (maior conglomerado da Colômbia), sendo que os restantes 46% das ações da Inversiones Argos estão em *free float* (negociadas livremente em bolsa de valores) e sob a posse de diversos investidores. Mais especificamente, investidores internacionais e administradoras locais de Fundos de Pensão e de Desemprego detém aproximadamente 11% das ações da Inversiones Argos, com outros 35% estando em mãos de pequenos acionistas minoritários.

Tanto a Inversiones Argos quanto a Cementos Argos são empresas abertas listadas na Bolsa de Valores da Colômbia. As empresas não descartam a possibilidade de, no futuro, emitir ações na NYSE (New York Stock Exchange). As ações da Inversiones Argos e da Cementos Argos estão incluídas no Índice IGBC da Bolsa, com desempenho similar ao do próprio índice como um todo. Juntas, a Cementos Argos e suas subsidiárias têm mais de 10.500 empregados.

Governança Corporativa Agregando Valor

Quando a Cementos Argos decidiu adotar práticas de boa governança, ela se viu diante de uma quase total falta de conhecimento sobre o assunto no mercado colombiano. Contudo, ao tomar tal decisão, percebeu que era essencial transmitir ao mercado o que significava governança corporativa para a empresa, 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 de Governança Corporativa básico, que foi subseqüentemente emendado de forma alinhada aos *benchmarks* internacionais. Enfatizando aspectos de divulgação e livre fluxo de informações, o Código revisado foi discutido com as diversas partes interessadas, desde os empregados até o Conselho de Administração. Seguindo recomendações de seus acionistas, do Conselho de Administração e de outras partes interessadas, a Cementos Argos se colocou o desafio de manter-se em conformidade com os mais elevados padrões de governança corporativa defendidos por renomadas organizações internacionais. Em 2004, a empresa completou e publicou seu Código de Boa Governança, que está em conformidade com a maioria das recomendações feitas pela NYSE (New York Stock Exchange), OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Ecômico), International Finance Corporation (IFC/Grupo Banco Mundial), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e por outras instituições locais.

A direção da Cementos Argos compreende agora que a implementação das melhores práticas de divulgação de informações ajuda a gerar riqueza para os acionistas e facilita o acesso a investidores. A direção está convencida também de que a adoção de

boas práticas de governança diferencia a Cementos Argos de seus concorrentes, tanto nos mercados de capitais quanto nos de produtos.

A estrutura de governança corporativa da Cementos Argos 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 Cementos Argos com seu próprio Código de Boa Governança. O Vice-Presidente Jurídico da empresa está incumbido de supervisionar as questões relativas à governança corporativa.

Além das boas práticas de governança corporativa, a Cementos Argos atribui grande importância à responsabilidade social corporativa e a iniciativas de agregar valor que contribuem para o desenvolvimento das localidades em que operam. Por exemplo, a empresa despendeu US$ 2,6 milhões em diferentes programas comunitários, trazendo benefícios nas áreas de educação, assistência social, saúde, nutrição, cultura e artes.

O Conselho de Administração

O Conselho da Cementos Argos é composto de cinco conselheiros não-executivos, dois dos quais são independentes. O Conselho é apoiado por três comitês: de Auditoria e Finanças; de Nomeações e Remuneração; e de Questões Relativas ao Conselho.

Composto de 4 conselheiros (2 dos quais independentes), mais o Presidente, o Diretor Financeiro e o Auditor Interno, o Comitê de Auditoria e Finanças se dedica a supervisionar os processos de controle interno, a assegurar transparência na divulgação de informações financeiras precisas, a acompanhar as atividades de auditoria interna, e a prover suporte para tomadas de decisão pelo Conselho quanto aos controles.

O Comitê de Nomeações e Remuneração, composto de 3 conselheiros, 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. Este Comitê está a cargo de revisar o plano de sucessão da diretoria-executiva da empresa. As remunerações concedidas ao Conselho são aprovadas pela Assembléia Geral Anual dos Acionistas, que tem também o poder de demitir e reeleger conselheiros mesmo antes do final de seus mandatos.

Também composto de 3 conselheiros, além do Presidente, o Comitê de Questões Relativas ao Conselho se ocupa das funções e responsabilidades dos conselheiros, do recrutamento de novos membros e da definição de políticas para assegurar uma composição adequada do Conselho. O Comitê implementou também um sistema de avaliação para os conselheiros bem como um programa contínuo de treinamento e desenvolvimento voltado para eles.

Na Cementos Argos, os cargos de Presidente e Presidente do Conselho são ocupados por pessoas distintas. Os altos executivos da empresa recebem o título de Vice-Presidentes, e são nomeados de acordo com políticas elaboradas pelo Comitê de Nomeações e Remuneração.

Resultados

Em 31 de janeiro de 2006, a Cementos Argos tinha uma capitalização de mercado de US$ 5,8 bilhões. Este número cresceu muito em comparação com o valor de 31 de dezembro de 2004 (US$ 930 milhões), mas está abaixo do registrado ao final do ano anterior (31 de dezembro de 2005),e quando a capitalização de mercado atingiu US$ 4,8 bilhões – descrevendo um expressivo crescimento de 420% em apenas um ano.

A Cementos Argos elabora seu Balanço Financeiro de acordo com os GAAP Colombianos. Em 2005, a empresa alcançou um lucro líquido de US$ 722 milhões, refletindo um aumento de 63% em comparação com 2004 (US$ 442 milhões). A seguir apresentamos outros resultados ligados a seu desempenho financeiro:

- Receitas operacionais líquidas:
  - 2004 – US$ 441,8 milhões (consolidado);
  - 2005 – US$ 721,7 milhões (consolidado);
- Custos e despesas líquidos:
  - 2004 – US$ 41,3 milhões (consolidado);
  - 2005 – US$ 115,0 milhões (consolidado);
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – US$ 85,2 milhões (consolidado);
  - 2005 – US$ 17,7 milhões (consolidado).

É difícil mensurar com precisão os benefícios diretos da adoção de boas práticas de governança, mas a Cementos Argos aponta para resultados substanciais. Suas ações vêm se valorizando constantemente: seu preço subiu 177% ao longo de 2005. Após a publicação do Código de Governança, a empresa mais do que quadruplicou seu número de acionistas.

Além disso, com a adoção do Código, a Cementos Argos saltou à frente de seus concorrentes no mercado, com os investidores de capital recompensando a empresa em mais de três vezes (mais precisamente 3,4 vezes), tendo havido um excedente de subscrição em sua última emissão de títulos.

Sendo o quinto maior produtor de cimento da América Latina, a Cementos Argos hoje supre 51% do mercado local de cimento e 32% do mercado local de concreto. Além disso, a Cementos Argos exporta seus produtos para 18 diferentes países, e têm feito vários investimentos nos Estados Unidos, Panamá, Venezuela, Haiti e República Dominicana.

Metas e Desafios Futuros

A Cementos Argos ainda está aperfeiçoando seu sistema de governança. Seu principal desafio atual é o fortalecimento de seu Conselho de Administração e dos respectivos comitês. No que toca à governança corporativa, seus objetivos para o futuro incluem o aprimoramento dos sistemas de verificação de conformidade com seu Código de Ética (em vigor desde 2004) e a ampliação de suas práticas de *disclosure* (divulgação de informações).

Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR)

Em 1998, os acionistas da Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR) – uma consolidação de operações de administração privada de rodovias 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 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 que operavam no Brasil formavam consórcios 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,* 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 projetar uma estrutura de acionária voltada para a atração de capital, juntamente com uma

estrutura organizacional que desse suporte aos planos de negócios do consórcio. Como descrito mais adiante, o resultado desse 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.

Estrutura Acionária Garantindo Boa Governança

A nova estrutura assegurava que a direção e os acionistas atuariam como investidores, trabalhando no sentido de criar valor ao negócio e combatendo a percepção anterior do mercado, que suspeitava que os operadores pudessem querer operar o pedágio apenas para assegurar para si próprios contratos vantajosos como construtores. 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. Uma vez isto tendo sido estabelecido, o cenário estaria pronto para que a CCR pudesse lançar suas ações no mercado.

Embora seus acionistas fundadores prometessem que 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$ 470.000), firmados com partes relacionadas, e quaisquer outros firmados com terceiros e excedendo a R$ 2,7 milhões (aproximadamente US$ 1,26 milhão), teriam que ser aprovados pelo Conselho de Administração. Além disso, qualquer contrato acima de R$ 1 milhão estabelecido com uma parte relacionada teria que ser precedido de uma avaliação independente, se assim solicitado por qualquer membro do Conselho. Para o caso de ainda 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 seus comitês e da direção executiva foram revistas e reestruturadas. Foi redigido um Manual de Governança Corporativa, onde se delineava a dinâ-

mica das relações entre os diversos componentes da organização. O Conselho é composto de 10 membros, dois dos quais são independentes e sem vínculos com qualquer dos acionistas ou diretores. Os cargos de Presidente do Conselho e Presidente-Executivo não são ocupados pela mesma pessoa.

Todos os membros do Conselho têm 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 acionistas, executivos e outras partes interessadas, e define o sistema de avaliação do Conselho. O comitê reavalia também, periodicamente, o próprio sistema de governança.

Os membros do Conselho e da diretoria executiva da CCR são contratados no mercado ou promovidos a partir do próprio quadro de funcionários da empresa. Sua remuneração geralmente consiste de uma combinação de salários fixos e um componente variável. Entre sessenta e setenta por cento deste componente variável são calculados com base no valor econômico adicionado (EVA) da empresa, com o restante ficando na dependência do alcance das metas qualitativas estabelecidas para o ano em questão. O programa de remuneração dos executivos da empresa não inclui a opção de compra de ações. Mas a CCR conta com um programa de incentivo de longo prazo que visa alinhar os interesses de executivos e acionistas, criar valor, atrair e reter executivos talentosos, encorajar a sustentabilidade e reforçar a visão de longo prazo da empresa. O resultado das políticas de recursos humanos da CCR é um quadro de executivos que compartilham as visões e valores da CCR. O montante total da remuneração (em uma base coletiva) é divulgado nas Assembléias Anuais dos Acionistas.

O Presidente-Executivo da CCR é quem tem a responsabilidade final pela implementação das iniciativas da empresa na área de governança.

Na CCR, a função de auditoria interna é subcontratada a uma firma líder na área de contabilidade e auditoria.

Novo Mercado: o Toque Final

Para completar o desenho de sua estrutura de capital, a CCR tomou a decisão de lançar ações no mercado. A permissão para a CCR se tornar uma empresa de capital aberto foi registrada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em 19 de dezembro de 2000. Em 20 de novembro de 2001, a CCR tornou-se a primeira empresa a juntar-se ao Novo Mercado, na mais alta listagem do segmento especial de governança corporativa da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), tendo com isso levantado R$ 305,3 milhões (US$ 141,6 milhões) no mercado. Em 14 de maio de 2004, a CCR concluiu sua segunda oferta de ações, levantando mais R$ 375 milhões (US$

173,9 milhões) e ampliando o *free float* (ações negociadas livremente em bolsa) total da empresa para 30%. 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:

- Fazer ofertas públicas de ações através de mecanismos que favoreçam a dispersão de capital e o acesso mais amplo ao varejo;
- Manutenção de um mínimo de 25% de ações em *free float;*
- No caso de transferência de controle acionário, as mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores têm que ser estendidas a todos os demais acionistas (tag-along rights);
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes;
- O Balanço Anual deve ser elaborado e disponibilizado de acordo com normas internacionais de contabilidade (US GAAP ou IFRS);
- Introdução de melhorias no relatório trimestral e nos demais documentos enviados à CVM e à BOVESPA, incluindo demonstrativos financeiros consolidados, demonstração de fluxo de caixa e revisão por auditoria especial;
- Obrigação de fazer uma oferta pública no mínimo pelo valor econômico, no caso de uma decisão de se desvincular do Novo Mercado;
- Adesão a regras de divulgação de negociações de ativos emitidos pela empresa em nome dos acionistas controladores ou da direção da empresa;
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc;
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano; e
- 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. Atualmente, quatro grandes construtoras nacionais e internacionais detém participações de 17,88% (três delas) e de 17,39% (uma delas) na CCR, enquanto que 28,98% das ações da empresa são *free float* (ações negociadas livremente em bolsa). A estrutura acionária da CCR passou então a ser a seguinte:

Acionista	Ações Ordinárias	%
Andrade Gutierrez	70.102.496	17,39%
Camargo Corrêa	72.060.296	17,88%
Brisa	72.060.300	17,88%
Serveng	72.060.304	17,88%
Novo Mercado	116.818.404	28,98%
Total:	403.101.800	100,00%

Resultados

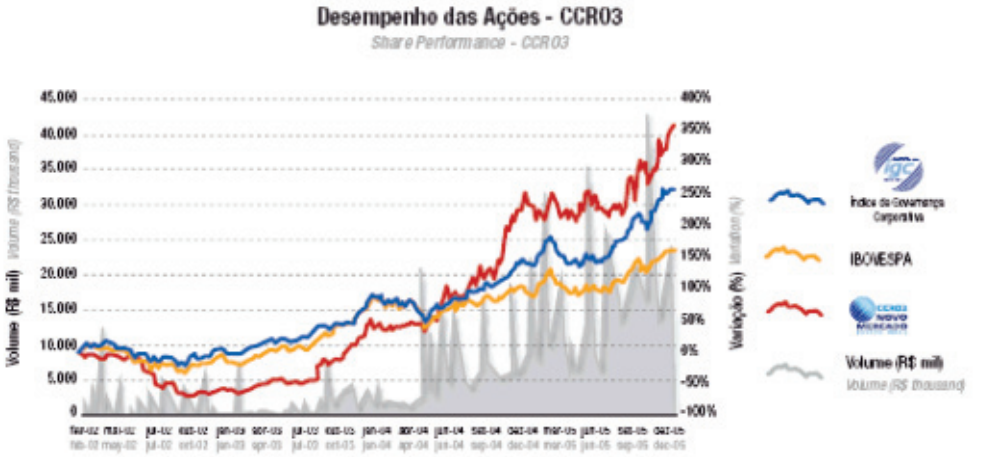
O preço das ações da CCR no IPO (Initial Public Offering – Oferta Inicial de Ações) de fevereiro de 2002 estava em R$ 18,00 (US$ 7,45), dando à empresa uma capitalização inicial de mercado de R$ 1,5 bilhão (US$ 620 milhões). Em dezembro de 2004, o preço das ações atingiu R$ 58,10 (US$ 21,88), com uma capitalização de mercado de R$ 5,8 bilhão (US$ 2,2 bilhão). Durante o período 2004 / 2005, as ações da CCR se valorizaram em 27,37%, passando de R$ 58,1 a R$ 74,0 (US$ 31,61) cada, juntamente com sua capitalização de mercado – que cresceu de R$ 5.855,0 (US$ 2.205,7) milhões a R$ 7.457,4 (US$ 3.185,9) milhões.

O mercado recompensou a CCR com um prêmio adicional por suas políticas de transparência e igualdade de direitos para todos os acionistas. Como demonstrado pela tabela e pelo gráfico abaixo, as ações da CCR se valorizaram em 351,8% de fevereiro de 2002 a dezembro de 2005, enquanto que o Ibovespa registrou retornos cumulativos de 193,6% no mesmo período. A CCR chegou mesmo a superar o desempenho do IGC (Índice de Governança Corporativa), que mostrou um retorno de 313,9%.

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 respon-

dem por mais de 41% da receita total auferida pelo setor no país. Hoje, a empresa tem cerca de 4.200 empregados.

	IPO	21/8/2006	%	
CCRO3*	4,44	20,06	351,8%	
IGC	999	4.135	313,9%	
Ibovespa	12.658	37.160	193,6%	
* ajustado para partições de ações				



Como indicado nos demonstrativos financeiros da CCR – preparados de acordo com o BR GAAP (e incluindo a reconciliação de diferenças existentes entre o BR GAAP e o US GAAP) – em 2004 as receitas líquidas da empresa atingiram R$ 1,463 bilhão (US$ 551 milhões), gerando um caixa operacional de R$ 759 milhões (US$ 286 milhões). A receita líquida cresceu 33,56%, atingindo R$ 1,954 bilhão (US$ 906 milhões) em 31 de dezembro de 2005, e gerando um caixa operacional de R$ 1.102 milhões (US$ 511 milhões). O lucro líquido cresceu mais de 90% no mesmo período, passando de R$ 263 milhões (US$ 99 milhões) em 2004 a R$ 500 milhões (US$ 213 milhões) em 2005. Outras informações financeiras são apresentadas abaixo:

	2004 – em mil R$ / US$	2005 – em mil R$ / US$
Lucro líquido	262.991 / 99.077	500.493 / 213.822
Receita líquida	1.463.150 / 551.217	1.954.354 / 834.944
Custo e despesas	(931.965) / (351.102)	(1.155.155) / (493.508)
EBIDTA	759.322 / 286.061	1.102.331 / 470.941

As conquistas da CCR no campo da governança corporativa foram reconhecidas pelo mercado, como o indicam os prêmios conferidos à empresa pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 2005, e pelo Núcleo de Governança Corporativa da Fundação Dom Cabral, em 2004-2007.

Em futuro próximo, a CCR irá apoiar estudos aprofundados da prática e dos benefícios advindos da boa governança corporativa no Núcleo de Governança Corporativa da Fundação Dom Cabral. Os objetivos dessa cooperação incluem a amplificação das práticas de governança corporativa da CCR através de intercâmbios de experiências com outras empresas que participam do Núcleo.

CPFL Energia

A CPFL Energia tem sua origem em 1912, quando foi fundada a Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Paulista) a partir da fusão de quatro distribuidoras de eletricidade de propriedade de empresários brasileiros localizadas no interior do estado de São Paulo. Desde então, o controle da companhia mudou de mãos várias vezes sendo sucessivamente assumido por diversos grupos, começando em 1927, quando ela foi adquirida pela American Foreign Power Co. Em seguida o controle passou pela estatal Eletrobrás (1964), depois pela Companhia Energética do Estado de São Paulo - CESP (1975), até que foi privatizada novamente em 1997. Na privatização, a VBC Energia, a 521 Participações e a Bonaire Participações assumiram o controle da companhia e, a partir de então, a companhia iniciou um acelerado processo de expansão, culminando em agosto de 2002 na constituição da CPFL Energia como uma *holding* de controle para geração, distribuição e comercialização de eletricidade.

A VBC Energia é uma companhia privada controlada pela VBC Participações, cujo capital está em mãos de três grandes conglomerados que representam interesses comerciais brasileiros: a Votorantim Energia Ltda., a Bradesplan Participações S.A. e a Camargo Corrêa S.A.

A 521 Participações S.A. representa o fundo de pensão do Banco do Brasil (Caixa de Previdência dos Funcionários – Previ), o maior fundo de pensão do Brasil, com mais de 161 mil beneficiários.

A Bonaire Participações S.A. é um fundo de investimento composto dos seguintes fundos de pensão brasileiros: Fundação Cesp – Funcesp, Fundação Petrobrás de Seguridade Social – Petros, Fundação Sistel de Seguridade Social e Fundação Sabesp de Seguridade Social – Sabesprev.

Além destes, o BNDESPar – braço de participações do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Social), e o IFC (International Finance Corporation) também figuram atualmente entre os principais acionistas da CPFL Energia.

Em 29 de setembro de 2004 a companhia listou ações ordinárias (o único tipo de ação que ela possui) no Novo Mercado, o mais alto segmento especial de listagem da BOVESPA(Bolsa de Valores de São Paulo) e ADSs na New York Stock Exchange (NYSE). A CPFL fez uma oferta primária no valor de R$ 685 milhões (US$ 239 milhões) e uma oferta secundária no montante de R$ 136 milhões (US$ 47 milhões),

resultando em um total combinado de R$ 821 milhões (US$ 286 milhões), a R$ 17,22 (US$ 6,00) por ação, com cada certificado de depósito (American Depositary Share, ou ADS) representando três ações.

O *free float* (ações negociadas livremente em bolsa) inicial da companhia era de 13,64%. Desde então, este número subiu gradativamente até atingir o percentual atual de 17,75%, devido ao exercício do "green shoe" do lançamento das ações, a uma conversão de debêntures entre o BNDESPar e a VBC Energia, a conversão de um empréstimo do International Finance Corporation (IFC) em ações. Além disso, acionistas minoritários das subsidiárias CPFL Paulista, CPFL Piratininga e CPFL Geração trocaram suas respectivas participações acionárias nas subsidiárias por ações da companhia controladora CPFL Energia. A estrutura de participação da CPFL após as mudanças citadas (tal como se apresentava em 31 de dezembro de 2005) é representada abaixo. Todos os acionistas gozam de 100% de *tag-along rights* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia). A companhia contava com 5.838 colaboradores em 31 de dezembro de 2005.

A CPFL adotou boas práticas de governança corporativa rapidamente por diversas razões. Primeiro, porque a companhia vê a governança corporativa como um meio de criar valor e, em segundo lugar, porque esse é um caminho estratégico pelo qual a companhia pode atingir seu objetivo de transformar a CPFL numa referência para o setor de eletricidade no Brasil. Finalmente, a governança corporativa ajuda a estabelecer a reputação da CPFL Energia como uma holding que trata de forma equânime a todos e a cada um de seus acionistas, inclusive os acionistas controladores citados acima – cada um deles com seus próprios e diversos objetivos e características.

Esse processo de transformação na estrutura de governança iniciou-se internamente em seguida à privatização da CPFL Paulista em novembro de 1997, e intensificou-se a partir do ano 2000, com a estruturação de um Sistema Integrado de Gestão. Durante este período, as atividades de distribuição de energia passaram por uma fase de grande expansão, tendo a CPFL Paulista adquirido participação significativa na companhia Bandeirante de Energia (que mais tarde se tornou a subsidiária CPFL Piratininga) em 1998, e na Rio Grande Energia, em 2000.

Um pouco mais tarde, em 2002, o processo decisório do grupo foi formalmente estruturado e definido quando os acionistas controladores assinaram um acordo de acionistas que previa a criação da CPFL Energia como uma holding em agosto daquele ano.

Caminho acelerado para a Boa Governança

Logo após a criação da CPFL Energia em agosto de 2002, e nos anos subseqüentes, a companhia tomou uma série de iniciativas visando implementar o seu sistema de governança corporativa. Muitas dessas iniciativas foram estruturadas antes da listagem das ações da companhia no Novo Mercado da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) e na New York Stock Exchange (NYSE), e muitas depois. Algumas delas estão listadas abaixo:

- Alinhamento dos estatutos das subsidiárias – quais sejam, CPFL Paulista, CPFL Piratininga, CPFL Geração e Rio Grande Energia – com os Estatutos da CPFL Energia;
- Estruturação dos comitês consultivos do Conselho;
- Implementação pelo Conselho de Administração de um sistema de auto-avaliação;
- Mudança na estrutura do balanço anual, que passou a ser elaborado segundo o modelo GRI (*Global Reporting Initiative*);
- Implantação do *website* do Conselho de Administração;
- Introdução de um canal de comunicação anônima e confidencial para que os colaboradores possam levantar questionamentos quanto à conduta contábil e/ou financeira da administração para o Conselho Fiscal (um organismo brasileiro análogo ao Comitê de Auditoria), em um movimento na direção de maior aderência à Lei Sarbanes-Oxley;
- Migração de acionistas minoritários das subsidiárias CPFL Paulista, CPFL Piratininga e CPFL Geração para a CPFL Energia, em uma permuta de ações que atingiu um valor total de R$ 553 milhões (US$ 242 milhões) e envolveu 56.800 acionistas;
- Estruturação da função de "Compliance", para manter atendida a regulação dos mercados nos quais são negociadas as ações da companhia. Entre tais regulamentações encontra-se a seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley;
- Estruturação do plano de sucessão até o nível gerencial;
- Estruturação de vários planos educativos;
- Estruturação de um processo de avaliação de desempenho;

- Elaboração de uma política para *insider trading* (negociação com informação privilegiada);
- Sistematização da comparação entre as práticas de governança corporativa seguidas pela companhia e aquelas adotadas por organizações que sejam referência nacional e internacional;
- A redução do tamanho do Conselho de Administração em abril de 2006, de 12 para 7 membros, com eleição de um conselheiro independente incluído entre os 7.

Atualmente o Conselho de Administração conta com sete membros, três dos quais são nomeados pela VBC Participações, dois pela 521 Participações e um pela Bonaire Participações. O sétimo membro é um conselheiro independente que também representa os acionistas minoritários. O mandato de cada membro do Conselho é de um ano, com possibilidade de reeleição.

Atualmente, o Conselho de Administração conta com três comitês consultivos:

- **Comitê de Gestão de Pessoas,** responsável por analisar questões relacionadas à gestão de pessoas na companhia, pela avaliação dos seus principais executivos e pelo processo de escolha do Diretor Presidente;
- **Comitê de Processos de Gestão,** responsável pelo monitoramento dos principais processos e controles da companhia;
- **Comitê de Partes Relacionadas,** responsável pela seleção de fornecedores e prestadores de serviços para contratos que envolvam parte relacionada.

Desde a privatização da companhia, as posições de Presidente do Conselho e Diretor-Presidente (CEO) são ocupadas por pessoas distintas.

O Diretor-Presidente é escolhido e eleito pelo Conselho de Administração, mas ele mesmo não é membro do Conselho.

Além do Diretor-Presidente, que é diretor estatutário, os demais diretores estatutários (cinco Vice-Presidentes Executivos) também não são membros do Conselho. Todos têm mandato de dois anos, podendo ser reeleitos.

Dois importantes aspectos devem ser observados a respeito:

- Enquanto os demais diretores estatutários são formalmente eleitos pelo Conselho de Administração, na prática eles são efetivamente nomeados pelo CEO; e
- Existe uma distinção clara entre decisões que podem ser tomadas pelos diretores estatutários daquelas tomadas pelo Conselho de Administração; tal distinção é explicitamente enunciada no Estatuto Social da companhia e no seu Acordo de Acionistas.

Com relação à remuneração, os seguintes pontos são importantes:

- Os conselheiros recebem remuneração mensal fixa estabelecida de acordo com parâmetros de mercado, seja qual for o número de reuniões havidas em cada mês. O Conselho de Administração não é remunerado de nenhum outro modo;
- Os diretores estatutários e os demais diretores da companhia recebem remuneração fixa e variável (esta última na forma de bônus por metas de desempenho alcançadas), definidas com base em parâmetros de mercado. Desde 2006, os diretores estatutários têm também uma forma suplementar de remuneração variável, calculada com base em *phantom stocks*.

A remuneração total estimada do Conselho de Administração, dos diretores estatutários e do Conselho Fiscal é divulgada (em seu montante total e estimado) na Assembléia Geral dos Acionistas, que acontece sempre em abril de cada ano.

Definindo as Responsabilidades pela Governança Corporativa

A CPFL designou claras responsabilidades a vários departamentos relativamente às suas políticas e práticas de governança corporativa. Em especial, desde abril de 2003, a companhia conta com uma Assessoria de Governança Corporativa, sob a direção e liderança do Sr. Marco da Camino Ancona Lopez Soligo, que responde diretamente ao Presidente-Executivo, Sr. Wilson P. Ferreira Júnior.

A companhia avalia contínua e sistematicamente suas práticas de governança corporativa, e está sempre considerando modificações para seu maior aprimoramento.

Reconhecimento da Governança Corporativa

Em uma pesquisa realizada em 2005 pela revista *Institutional Investor* com mais de 100 analistas e administradores de carteiras de títulos, a companhia foi reconhecida como a melhor da América Latina no tocante à Governança Corporativa – assumindo o 1º lugar na categoria 'Governança Corporativa - Concessionárias de Energia Elétrica da América Latina'.

Em 2006, a CPFL recebeu uma menção honrosa de "Melhor Governança Corporativa', realizada com base em pesquisa feita pela Revista IR Magazine, uma das mais importantes publicações dedicadas à cobertura dos mercados de capitais no Brasil, envolvendo mais de 200 dentre os principais especialistas no mercado de capitais nacional.

Boa Governança se Traduz em Melhor Desempenho das Ações

Embora isto não se deva exclusivamente à boa governança corporativa, as ações da CPFL vêm apresentando um desempenho muito bom nos últimos anos. O preço de cada ação da CPFL subiu de R$ 16,43 (US$ 6,22) em 31 de dezembro de 2004 para R$ 27,06 (US$ 11,56) em 31 de dezembro de 2005 – um aumento de 64,7%.

Além disso, as ações da CPFL (BOVESPA - CPFE3; NYSE - CPT) estão incluídas nos seguintes índices:

- IBrX 100 – as 100 ações de maior liquidez ;
- IEE – Índice de Energia Elétrica;
- IGC – Índice de Governança Corporativa;
- ITAG – Índice de *Tag Along* Diferenciado; e
- ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial.

As ações da companhia fazem parte do índice Dow Jones Brazil Titans 20 de ADRs, composto das principais ADSs (American Depositary Shares) brasileiras negociadas na New York Stock Exchange (NYSE).

Em 2005, as ações da companhia tiveram desempenho superior ao dos principais índices dos mercados de capitais. No mercado doméstico, suas ações apresentaram uma apreciação de 64,8%, bem acima dos 42,9% registrados pelo "Índice de Energia Elétrica (IEE)" e dos 27,7% alcançados pelo Ibovespa. As ADSs da companhia tiveram uma apreciação de 85,5%, em contraste com os 47,5% do índice Dow Jones Brazil Titans 20 de ADRs, e uma depreciação de 0,6% do Dow Jones Industrial Average.

Ao final de 2005, a companhia registrava uma capitalização de mercado de R$ 12.982 milhões (US$ 5.548 milhões), tendo partido de R$ 7.420 milhões (US$ 2.800 milhões) em 2004, com 479.756.730 ações ordinárias negociadas na BOVESPA a R$ 27,06 cada (US$ 34,69 por ADS na NYSE).

Resultados Financeiros

A CPFL Energia reporta seus resultados de acordo com o BR GAAP e com o US GAAP (reconciliando o primeiro ao segundo). Em 2005, a CPFL reportou receitas brutas de R$ 10.904 milhões (US$ 4.660 milhões), representando um aumento de 14% em comparação com o ano precedente. As receitas líquidas atingiram R$ 7.739 milhões (US$ 3.307 milhões), 15% acima dos R$ 6.736 milhões (US$ 2.542 milhões) registrados em 2004.

O EBIDTA, por seu turno, atingiu o montante de R$ 2.100 milhões (US$ 906 milhões) em 2005, representando um crescimento de 26% se comparado aos R$ 1.700 milhões (US$ 634 milhões) de 2004.

Como resultado, a companhia registrou em 2005 o maior lucro líquido de sua história, qual seja, R$ 1,021 bilhão (US$ 436 milhões) – um salto de 266% se comparado aos R$ 279 milhões (US$ 105 milhões) de 2004. Outros resultados financeiros alcançados de um ano para o outro

- Custos e despesas líquidas:
  - 2004 – R$ 4.306 milhões (US$ 1.625 milhões);
  - 2005 – R$ 4.594 milhões (US$ 1.963 milhões);
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – R$ 818 milhões (US$ 309 milhões);
  - 2005 – R$ 1.029 milhões (US$ 440 milhões);
- Caixa projetado para 2006 ao final do ano – R$ 323 milhões (US$ 145 milhões).

Em 2005, os destaques foram o crescimento de 4,7% nas vendas de energia elétrica e o aumento de 114% nas vendas da CPFL Brasil no mercado livre. O resultado foi também impulsionado por um aumento na capacidade instalada, com o comissionamento da hidrelétrica de Monte Claro para operações comerciais ao final de dezembro de 2004.

No geral, os crescentes e consistentes resultados obtidos nos últimos anos são um reflexo da estratégia de negócios da companhia, baseada em práticas avançadas de governança corporativa, e da captura de crescentes sinergias que fluem de uma combinação de disciplina financeira com práticas corporativas responsáveis e sustentáveis.

Embraer

Com sede em São José dos Campos, a Embraer foi fundada em 1969 como uma empresa estatal, mas foi depois privatizada em 7 de dezembro de 1994. Desde sua privatização, a Embraer cresceu até se tornar uma das maiores fabricantes de aeronaves do mundo, o que conseguiu concentrando-se em segmentos específicos de mercado com grande potencial, na aviação comercial, de defesa e executiva. Igualmente importante, a Embraer fornece um pacote superior de produtos, com amplo suporte às aeronaves no pós-venda, incluindo peças de reposição, serviços e assistência técnica. A Embraer tem cinco fábricas no Brasil, em três localidades diferentes, além de subsidiárias, escritórios, centros de assistência técnica e de distribuição de peças na China, Singapura, Estados Unidos, França e Portugal, reunindo um quadro de pessoal total que somava mais de 16.900 empregados em dezembro de 2005.

A privatização da Embraer em 1994 implicou em um profundo processo de transformação cultural, através do qual a sua antiga cultura de engenharia, orientada para a indústria – que predominara durante seus anos como estatal – se fundiu a uma nova cultura empresarial, orientada para a administração dos negócios, trazida pelos novos acionistas controladores. A evolução da governança da empresa era parte integral da transformação cultural da Embraer.

A Embraer é vista pelo governo brasileiro como uma empresa estratégica. Tal *status* carrega consigo diversas implicações para a governança da empresa:

- O edital de privatização da Embraer estipulava que a participação de entidades estrangeiras no capital votante da empresa deveria se limitar a 40%.
- O governo brasileiro possuiu uma ação de classe especial, denominada "Golden Share". A Golden Share confere mesmo direito a voto das ações ordinárias. Mas, além disso, ela tem o poder de veto contra, entre outras coisas, mudanças no controle ou no propósito corporativo e criação e alteração de programas de defesa.

Como resultado da privatização, a empresa não apenas recuperou sua saúde financeira como também pôde embarcar em um novo processo de expansão, impulsionado fundamentalmente pelo projeto da família de jatos ERJ 145. Nos anos seguintes, ao lançar o programa EMBRAER 170/190 e o avião executivo Legacy, bem como produtos ISR (iniciais para Intelligence, Surveillance e Reconnaissance,) e o projeto ALX/Super Tucano, a Embraer aumentou significativamente sua participação no mercado aeronáutico, o que resultou em receitas crescentes em mercados diversificados.

O desenvolvimento de novos produtos pela Embraer, bem como seu crescimento futuro, depende de sua flexibilidade para acessar os mercados de capitais. Em 21 de julho de 2000, a Embraer emitiu novas ações simultaneamente nas Bolsas de Valores de São Paulo e de Nova York. Ao ampliar seu acesso aos mercados internacionais de capitais, a companhia conseguiu levantar US$ 250 milhões para suporte ao desenvolvimento da família EMBRAER 170/190 – os E-jets, lançados em 1999.

Em anos mais recentes, uma série de importantes eventos consolidou o próspero e sustentável desenvolvimento econômico e social da empresa. Entre tais eventos, podem ser citadas a entrada em serviço da nova família de jatos comerciais EMBRAER 170/190, um programa que exigiu investimentos de aproximadamente US$ 1 bilhão; a confirmação do compromisso da Embraer com o mercado de aviação executiva, com o lançamento de novos produtos como o Phenom 100, o Phenom 300 e os jatos executivos Lineage 1000; e a expansão da presença da Embraer no mercado de serviços aeronáuticos, com a aquisição de empresas MRO especializadas, tais como a OGMA- Indústria Aeronáutica de Portugal.

A bem estabelecida série de jatos regionais da Embraer a coloca entre os maiores fabricantes de aeronaves comerciais do mundo. Embora seu foco tenha historicamente se concentrado no segmento de aviões de porte pequeno a médio, com jatos de 30 a 50 lugares, mais recentemente a Embraer também desenvolveu uma nova família de jatos comerciais dentro da categoria de 70 a 110 lugares. Hoje, a Embraer é o maior fabricante mundial de jatos comerciais de até 110 lugares. A atuação da Embraer no segmento de aviões militares também é forte, como se pode auferir pelas mais de 20 forças aéreas em todo o mundo que utilizam as aeronaves e sistemas de defesa da Embraer para missões de vigilância, combate e treinamento. Além disso, o mercado de jatos executivos oferece significativas oportunidades de crescimento para a Embraer. A empresa espera oferecer produtos em todos os segmentos do mercado de jatos executivos, desde a categoria dos "muito leves" até a dos "ultra grandes". A Embraer tem se empenhado em compreender e responder às necessidades do mercado e dos clientes, aprimorando continuamente seus produtos e serviços de apoio a suas aeronaves comerciais e executivas.

De 1995 a dezembro de 2005, a Embraer exportou US$ 20 bilhões em produtos e serviços, tendo sido inclusive classificada como maior exportador brasileiro de 1999 a 2001. Durante esses dez anos, a empresa respondeu por US$ 8 bilhões do saldo comercial do país.

Reestruturação do Capital e Composição Acionária

Antes de 2006, a estrutura de capital da Embraer era limitada pela lei das Sociedades Anônimas quanto à sua divisão em ações ordinárias e preferenciais. Consequentemente, a estrutura de capital da Embraer não apenas limitava o seu aces-

so aos mercados de capitais como também restringia a liquidez das ações da empresa, visto que dificultava a adoção de padrões mais elevados de governança corporativa. Todavia, em 31 de março de 2006, a maioria dos acionistas da Embraer – incluindo detentores de ações ordinárias, preferenciais e ADS (American Depositary Shares) – aprovaram a proposta de reestruturação do capital da Embraer, com uma estrutura acionária simplificada composta de uma única categoria de ações – as ordinárias – e ampliava as práticas de governança corporativa e transparência.

O principal objetivo da reestruturação societária era criar uma base para a sustentabilidade, crescimento e continuidade dos negócios e atividades da Embraer. Com efeito, a reestruturação pôs um fim a composições de blocos de acionistas controladores. Como resultado, a Embraer tornou-se a maior empresa brasileira de capital aberto, com controle totalmente disperso. Isto deverá facilitar o acesso da Embraer aos mercados de capitais e ampliar suas perspectivas de obtenção de novas fontes de financiamento. Além disso, a reestruturação irá provavelmente resultar em maior liquidez para todos os acionistas, e melhores canais para que eles tenham voz nos assuntos da empresa, por serem garantidos a todos eles o direito de voto. Em outras palavras, sem um bloco controlador permanentemente definido, os acionistas terão que se reunir, fazer avaliações conjuntas e contar com o alinhamento de seus interesses para tomar decisões em cada Assembléia Geral.

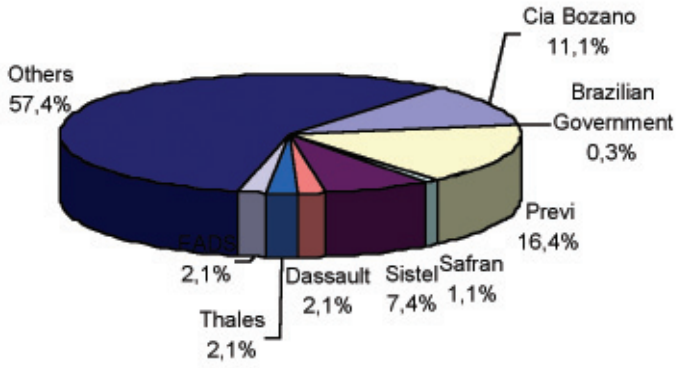
Em 5 de junho de 2006, a Embraer começou a negociar suas ações de classe única (ações ordinárias) no prestigioso Novo Mercado, o segmento de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo, a BOVESPA. As ADS da Embraer (sob seu programa de ADS Nível III) são também negociadas na Bolsa de Valores de Nova York. Cada ADS eqüivale a quatro ações ordinárias da Embraer.

De acordo com o novo estatuto da Embraer, aprovado em março de 2006, foram criados mecanismos de proteção para assegurar não apenas a diluição do controle acionário, mas também a detenção por acionistas brasileiros da maioria dos votos na empresa, de modo que o poder de tomar decisões seja mantido por cidadãos brasileiros. Isto é consistente com a condição restritiva de no máximo 40% de ações em mãos de estrangeiros, estabelecida durante o processo de privatização da empresa. Os seguintes mecanismos estão em vigor:

- Nenhum acionista ou grupo de acionistas, sejam eles nacionais ou estrangeiros, podem votar em cada Assembléia Geral de Acionistas com mais de 5% do total de ações em circulação. Esta limitação visa evitar uma excessiva concentração de ações ou ADS nas mãos de um acionista ou de um grupo de acionistas;
- O total de votos concedidos a acionistas estrangeiros, tanto individual quanto coletivamente, é limitado a 40% do total de votos a serem lançados na Assembléia Geral;

- Qualquer acionista ou grupo de acionistas fica proibido de adquirir participação igual ou maior que 35% das ações da Embraer, exceto se assim expressamente autorizados pelo Governo Federal, na sua condição de detentor da Golden Share, e ainda assim condicionado à realização de uma "Oferta Pública de Aquisição" - OPA; e
- A composição acionária deve ser divulgada sempre que: (i) a participação de um acionista atingir ou exceder 5% das ações da empresa; e (ii) a participação de qualquer acionista exceder 5% do capital da Embraer.

Antes da reestruturação de seu capital, 60,0% das ações ordinárias em circulação estavam nas mãos dos antigos acionistas controladores da Embraer – Cia. Bozano, Previ, Sistel – estando sujeitas a um acordo de acionistas e divididas igualmente em 20,0% de participação para cada uma das partes. O governo brasileiro detinha 0,8% das ações ordinárias, além das Golden Shares. Quando da implementação da reestruturação do capital da empresa, aquele acordo de acionistas foi desfeito, sendo que agora a Cia. Bozano, a Previ e a Sistel detém, respectivamente, 11,1%, 16,4% e 7,4% das ações. Cada uma das empresas de um grupo de líderes européias do setor aeroespacial - Dassault Aviation, EADS, e Thales – possuem 2,1% cada uma, enquanto que a SAFRAN (conhecida formalmente como Snecma) tem 1,1%. O governo brasileiro retém 0,3% do capital. Os restantes 57,4% constituem o *free float* (ações livremente negociadas em bolsa de valores) e são negociados em mercados locais e internacionais, como apresentado no diagrama abaixo.



Para demonstrar ao mercado que os antigos acionistas controladores e a direção da Embraer permaneciam compromissados com a empresa e acreditavam em seu futuro, um período de suspensão foi aprovado, durante o qual os antigos acionistas controladores não poderiam negociar suas ações.

Melhorias na Governança Corporativa

A reestruturação do capital era apenas uma parte da estratégia da Embraer para crescer e aumentar seu valor. Essa estratégia incluía ainda a adoção de um modelo de governança corporativa que incorporasse uma clara distinção de responsabilidades entre o Conselho de Administração, a direção executiva e o Conselho Fiscal.

O Conselho de Administração é responsável por aprovar e acompanhar a implementação da estratégia da empresa, assim como pelos orçamentos anuais e programas de investimento estabelecidos no plano de ação preparado pela direção executiva.

O atual Conselho de Administração da Embraer, eleito em 31 de março de 2006, é composto de 11 membros e seus respectivos suplentes. De forma a assegurar a estabilidade das ações corporativas e a continuidade das diretrizes administrativas durante o período imediatamente subseqüente à aprovação da reestruturação do capital, o mandato inicial do Conselho de Administração é de três anos, após o qual deverá ser observado um mandato máximo de dois anos.

Durante este período de transição, o Presidente do Conselho – Sr. Maurício Novis Botelho – também atuará como Presidente-Executivo da empresa até abril de 2007, quando o Conselho irá eleger um novo Presidente-Executivo. Após aquela data, ficará expressamente proibido atuar simultaneamente como membro do Conselho e da diretoria executiva. Com exceção do Presidente-Executivo, do representante do governo brasileiro e de dois representantes dos empregados da Embraer, todos os atuais membros do Conselho são independentes.

O Conselho de Administração nomeia um Comitê Executivo, composto de até quatro membros, que tem como propósito assessorar o Conselho no desempenho de suas funções relativas à política de remuneração dos executivos, decisões estratégicas e medidas relacionadas com a governança corporativa.

Os membros da diretoria executiva ficam a cargo da gestão dos assuntos diários da empresa. O Presidente-Executivo e o Vice-Presidente Financeiro são profissionais contratados após a privatização da empresa, enquanto que a maioria dos altos executivos restantes é de pessoas que construíram suas carreiras dentro da empresa.

Em 1998 a Embraer implementou um plano que atrela a participação dos empregados nos lucros da empresa ao pagamento de dividendos. A cada vez que a companhia paga dividendos a seus acionistas, ela distribui também até 25% do montante de dividendos entre seus empregados que tenham atingido os objetivos estratégicos estabelecidos no Plano de Ação aprovado pelo Conselho. Assim, o Plano de Participação nos Lucros da Embraer representa uma verdadeira parceria entre acionistas, a diretoria executiva e os funcionários, ajudando a aumentar a produtividade e assegurando o alinhamento de interesses de acionistas e empregados.

Nos termos do plano, a empresa pode pagar quantias adicionais de até 5% dos citados dividendos aos executivos da diretoria e a alguns empregados que tenham apresentado desempenho excepcional, com base em critérios estabelecidos. Em abril de 2005, o Conselho de Administração aprovou certas alterações no plano de participação dos lucros, no que toca à distribuição daqueles 5% adicionais. Tais alterações tiveram por base recomendações feitas pelo Comitê Consultivo do Conselho, formado em 2004 com o propósito de rever as políticas da empresa com relação à remuneração. A nova política dispõe que a distribuição adicional de até 5% seja limitada a um montante igual a 50% do lucro líquido da companhia, ajustado com relação a certos fluxos de caixa. Para a diretoria executiva e para alguns empregados de nível sênior, 2/3 do montante distribuído serão providos em espécie e os 1/3 restantes serão alocados como "ações ordinárias virtuais", sendo que pagamentos a elas relacionados serão efetuados ao longo de um período de três anos, utilizando-se como referência o preço médio ponderado das ações. Em resultado disso, o valor de tais pagamentos fica vinculado ao desempenho futuro das ações da empresa no mercado. Os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal não participam do plano de remuneração variável. Sua remuneração é baseada em análises de mercado conduzidas por uma firma de consultoria em recursos humanos.

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005, a remuneração agregada paga ao Conselho de Administração, ao Conselho Fiscal e à alta administração totalizou US$ 8,8 milhões.

As principais responsabilidades do Conselho Fiscal são as de fiscalizar os atos da alta administração e verificar se os demonstrativos financeiros estão em conformidade com as políticas de transparência e boa governança corporativa adotadas pela empresa. Tendo em vista os requisitos introduzidos em 2004 pela Lei Sarbanes-Oxley sobre companhias estrangeiras listadas nos mercados dos EUA, a Embraer implementou diversas mudanças no seu Conselho Fiscal. Tais adaptações incluíram alterações em:

- Sua composição, com a adição de um membro que passa a agir como especialista em finanças; e em
- Suas normas internas para designação de responsabilidades, para provisão de um escopo mais amplo em avaliações e análises empreendidas por seus membros.

Como resultado, o Conselho Fiscal da Embraer é agora composto de cinco membros titulares, um dos quais é um especialista em finanças. Todos eles são nomeados para um mandato de um ano. Esta nova estrutura está em plena conformidade com os requisitos da U.S. Securities and Exchange Commission (SEC, órgão regulador do mercado de capitais norte-americano).

Além de estar listada na Bolsa de Valores de Nova York, desde 2001 a Embraer produz seus relatórios financeiros trimestrais e anuais de acordo com o BR GAAP e com o US GAAP.

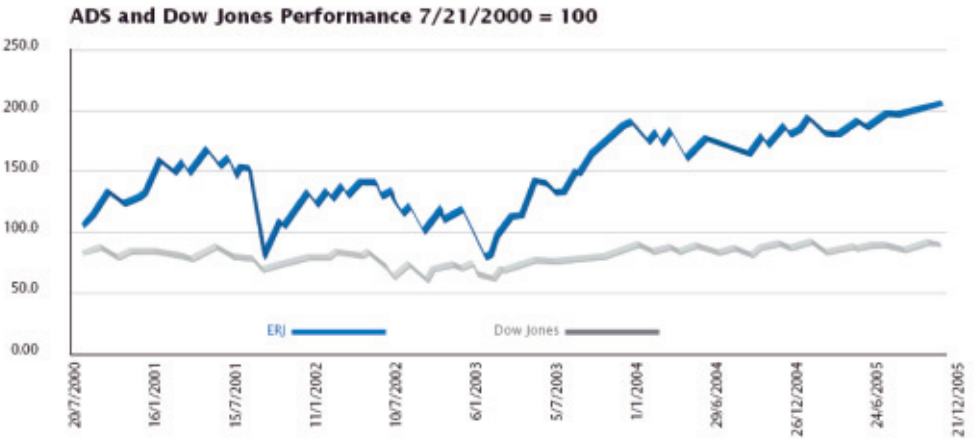
Os Auditores Externos da empresa prestam contas a todo o Conselho, enquanto que a função de auditora interna fica sob responsabilidade do departamento de controles internos e de riscos – um setor da empresa submetido à supervisão do diretor financeiro, porém com subordinação direta ao Conselho Fiscal, assegurando a necessária independência e competência para avaliar os controles internos da empresa sobre seus relatórios financeiros.

Além de sujeitar-se às regulamentações do Novo Mercado – que incluem normas sobre governança corporativa –, a Embraer adotou e observa uma política de divulgação de informações que requer que todas as informações relevantes sejam divulgadas ao público de acordo com as diretrizes estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários do Brasil – CVM, bem como uma política contra negociações com base em informações privilegiadas, a qual, entre outras coisas, estabelece períodos de *black-out* de informações e requer que o pessoal interno informe à direção sobre todas as transações envolvendo papéis da empresa.

Os Resultados

O compromisso da Embraer com seus investidores, sua sólida estrutura de gestão e a adoção de melhores práticas de governança corporativa são fatores que, juntos, têm produzido um impacto importante no valor de mercado da companhia, nos últimos anos. Ao final de 2005, a Embraer reportou marcos significativos nesta evolução. As vendas líquidas cresceram 11,3% de 2004 a 2005, atingindo US$ 3,829 bilhões – o maior valor alcançado na história da empresa. O lucro líquido chegou a US$ 445.7 milhões em 2005, 17,2% acima da de 2004. A disponibilidade líquida em 31 de dezembro de 2005 era de US$ 360,1 milhões, em contraste com os US$ 22,1 milhões registrados ao final de 2004 – tendo crescido, portanto, mais de 16 vezes! O total de despesas operacionais, incluindo participação nos lucros e despesas com pesquisa e desenvolvimento era de US$ 650 milhões em 31 de dezembro de 2005, uma elevação de 3,38% em relação aos US$ 629 milhões em 31 de dezembro de 2004.

Ao longo desse período, a Embraer gerou substancial riqueza para seus investidores – a capitalização de mercado aumentou em US$ 4,8 bilhões nos últimos seis anos, passando de US$ 2,2 bilhões em dezembro de 1999 a US$ 7 bilhões em dezembro de 2005 (entre 2004 e 2005, a capitalização de mercado cresceu 16,67%, passando de US$ 6 bilhões a US$ 7 bilhões). No mesmo período, a Embraer distribuiu US$ 943 milhões em dividendos a seus acionistas. Também no mesmo período, suas ações se valorizaram em 157%, subindo de R$ 7,01 em dezembro de 1999 para R$ 18,00 ao final de 2005, enquanto o Ibovespa se valorizava apenas 98% (entre 2004 e 2005, o valor das ações ordinárias da empresa subiu 14%, de R$ 15,80 para R$ 18,00).



De modo similar, o desempenho das ADS da empresa listadas na Bolsa de Nova York registrou nada menos que US$ 39,10 na última sessão de 2005 – uma valorização de 111% desde sua listagem em julho de 2000.

Os avanços da Embraer na área de governança corporativa são reconhecidos e bem recebidos pelo mercado. O "The Institutional Investor Research Group", instituição pioneira de pesquisa nos mercados de ações latino-americanos, concedeu à Embraer o primeiro lugar na Pesquisa de Melhores Relações com Investidores de 2005. Essa classificação se baseou nos resultados de uma pesquisa de opinião feita com 53 investidores institucionais "buy side" 59 analistas do lado da venda.

O mercado reconhece também os padrões de transparência da Embraer como sendo excepcionais. A Embraer foi escolhida como uma das dez finalistas por sete

anos consecutivos – e primeiro lugar em 2000 – do prêmio de Transparência em Demonstrativos Financeiros conferido pela Associação Brasileira de Executivos das Áreas Financeira, Administrativa e Contábil. Além disso, a Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA) classificou a Embraer entre as dez finalistas para premiação, pela edição de 2005 de seu Relatório Anual.

Por fim, a ênfase da Embraer em altos padrões de responsabilidade social e ambiental também vem sendo reconhecida, como o demonstra a sua superação dos demais concorrentes do setor tanto no Índice de Sustentabilidade Dow Jones como no índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA.

A Embraer acredita que a conquista de altos níveis de governança corporativa é um caminho, não uma linha de chegada. Ao longo dos três últimos anos, foram implementadas muitas melhorias nas práticas de governança corporativa da empresa, incluindo a conclusão de seu processo de reestruturação, durante o primeiro semestre de 2006. A Embraer está atualmente passando por um período de transição, deixando de ser uma empresa com o seu controle definido para uma situação de dispersão do seu controle acionário. A empresa está comprometida a fazer os ajustes necessários para atender as demandas do mercado. Com os mais altos padrões de governança corporativa e transparência, a Embraer espera continuar a ser uma boa opção para os investidores ainda por muitos e muitos anos.

Ferreyros

A Ferreyros foi fundada em 1922 por quatro amigos. As principais atividades da empresa são: importação e venda ou aluguel de máquinas, equipamentos e suporte de produto através da venda de peças de reposição; aluguel de máquinas e equipamentos; e prestação de serviços de oficina. Em 1942, a Ferreyros incorporou à sua carteira de negócios a distribuição de máquinas e equipamentos Caterpillar – o que hoje é de longe o seu principal negócio, representando 88% de suas vendas em 2005. Sua carteira atual inclui várias outras marcas conhecidas.

A Ferreyros tinha em dezembro de 2005 aproximadamente 1.200 empregados e 700 acionistas. No momento, os 5 fundos de pensão peruanos (AFPs) detém mais de 40% das ações da empresa. Abaixo, a lista de acionistas que têm mais que 5% das ações, que inclui 4 dos fundos de pensão:

- Integra - FONDO 2 - 11,40%;
- Nueva Vida - FONDO 2 - 10,03%;
- La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S,A, - 9,63%;
- Horizonte - FONDO 2 - 9,17%;
- Horseshoe Bay Limited - 6,46%; e
- Profuturo - FONDO 2 - 6,00%,

Ao final de 2005, havia apenas seis investidores com mais de 5% de participação acionária. Todos os demais investidores têm menos de 5%, com 43,7% das ações da empresa sendo *free float* (ações negociadas livremente em bolsa). As ações da companhia estão incluídas no Índice da Bolsa de Valores de Lima.

A capitalização de mercado da Ferreyros atingiu US$ 191 milhões no final de julho de 2006, representando um aumento de 62% em comparação com os US$ 118 milhões registrados no final de 2005. O valor da capitalização de mercado ao final de 2004 era similar àquele de 2005. O faturamento anual da Ferreyros ultrapassa US$ 300 milhões.

Visão Geral e Estratégia da Empresa

A estrutura societária e de controle acionário da Ferreyros vem passando por um significativo processo de evolução. O número de acionistas e as suas respectivas participações vêm se modificando ao longo do tempo. A primeira geração de sócios fundadores passou o controle da empresa para uma segunda geração, da qual nem todos estavam interessados em participar do negócio. No presente estágio avançado de desenvolvimento da empresa, seus acionistas controladores determinaram que a Ferreyros deveria: i) transferir a gestão da companhia para novos administradores profissionais; ii) registrar suas ações na Bolsa de Valores de Lima (BVL) para atrair investidores e facilitar a transferência das participações na Ferreyros para novos proprietários; e iii) introduzir melhorias de governança corporativa para atrair investimentos e aprimorar os controles e o desempenho da empresa. Foi assim, e por isto, que a Ferreyros entrou para a BVL em 1971, e acabou por tornar-se uma companhia com uma ampla e diversificada base de acionistas.

No início dos anos 90, a empresa percebeu que, para poder sustentar seu crescimento, sua atuação no mercado peruano de capitais não poderia se limitar à emissão de ações, mas deveria incluir também a venda de títulos. Assim, em 1994, sua primeira emissão de títulos foi autorizada, levantando US$ 5 milhões. Desde então, já houve 4 emissões de títulos (1994, 1996, 1999 and 2002). Em 2001, foi registrado um programa de papéis comerciais. Em um período de dois anos, foi feito um total de 11 emissões, levantando US$ 49 milhões. Em 2004, outro programa de títulos foi registrado, sob o qual foram feitas 5 emissões no valor total de US$ 50 milhões. A cada vez que a Ferreyros emitia esses instrumentos no Peru, ela se via recompensada com uma demanda acima da subscrição planejada, às vezes chegando a três vezes o montante emitido. Em março de 2006, durante a Assembléia Geral Anual, os acionistas aprovaram o registro de um programa misto de títulos e documentos negociáveis que atingiam o valor de US$ 90 milhões.

Governança Corporativa

De modo a tirar proveito de uma variedade de experiências e encorajar a diversidade de opiniões, os estatutos da empresa determinam que o Conselho de Administração deve ser composto de 8 a 12 membros. Atualmente, o Conselho é formado por 8 membros, cada um deles com uma formação profissional e especialização diferentes, o que contribui para uma melhor tomada de decisões em prol da empresa.

Por muitos anos, a companhia teve dois membros independentes no Conselho. Na eleição do Conselho de Administração em 2005, três membros independentes – escolhidos pelos administradores dos fundos de pensão – juntaram-se à empresa. Hoje há quatro membros independentes no Conselho. Além disso, a partir de 2005, o número de comitês do Conselho aumentou de 1 para 3. São eles: o Comitê de

Administração Geral e Governança Corporativa, o Comitê de Auditoria, e o Comitê de Desenvolvimento Organizacional e Recursos Humanos. Cada comitê é composto de 5 membros do Conselho, um ou dois dos quais são independentes. Suas sessões acontecem trimestralmente ou uma vez a cada semestre.

O Conselho de Administração realiza sessões mensais, as quais são minuciosamente registradas em ata. Todas as sessões do Conselho nos últimos anos tiveram mais de 80% de comparecimento. A remuneração do Conselho de Administração é determinada com base nos resultados obtidos pela empresa. Os estatutos estipulam que o Conselho tem direito a 6% dos lucros livremente disponíveis. Não há nenhuma outra forma de remuneração para os membros do Conselho. A remuneração dos membros do Conselho e dos executivos da empresa é divulgada no relatório anual em seu montante total, como uma percentagem dos lucros totais da companhia. Aproximadamente 25% da remuneração dos executivos são determinados com base nos resultados da empresa.

A empresa tem claramente definidas todas as funções do Conselho de Administração, do Presidente do Conselho e da direção executiva. O Conselho é considerado pela direção como uma entidade que agrega grande valor à empresa, sendo responsável por aprovar a sua estratégia. Ele fiscaliza o desempenho da alta administração e elabora um relatório sobre tal desempenho, dirigido aos acionistas. Uma cópia desse relatório é incluída no balanço anual da empresa. O Presidente do Conselho tem que ser outra pessoa que não o Presidente-Executivo – este último ficando encarregado de selecionar os membros da diretoria executiva. O mercado é oportunamente mantido informado sobre tais questões importantes, por meio da publicação Fatos Relevantes. Finalmente, do ponto de vista organizacional, o Comitê de Governança Corporativa fica responsável pela elaboração e fiscalização dos programas de governança da Ferreyros.

Para garantir qualidade e transparência nas informações, existe um Departamento de Auditoria Interna que se reporta ao Conselho. Os demonstrativos financeiros são auditados por uma firma especializada escolhida pelo Conselho – que assim faz uso dos poderes que lhe são atribuídos pela Assembléia de Acionistas. A esse respeito, a política de contrato adotada dispõe sobre as renovações anuais de contrato e sobre a extensão de sua vigência por até 5 anos, exigindo-se para isso uma avaliação mais minuciosa do nível de satisfação dos clientes atendidos e, de todo modo, um rodízio de auditores associados e/ou contratados. Como recomenda a boa governança corporativa, a empresa evita contratar a firma de auditoria externa para executar outros serviços que não a auditoria dos demonstrativos financeiros. Serviços de consultoria em questões jurídicas e fiscais são prestados por outras firmas, não relacionadas àquela. Os auditores externos prestam contas ao Conselho.

A empresa adotou um "Código Interno de Conduta para assegurar conformidade com as obrigações resultantes do registro de títulos junto ao Cadastro Público do Mercado de Valores". Essas regras refletem a política de abertura e de melhores práticas de divulgação adotada pela empresa. O código estabelece os procedimentos internos para permitir que o representante da companhia no mercado de ações divulgue fatos relevantes ao mercado dentro do tempo requerido. Este mesmo Código de Conduta estabelece a política da empresa para negociação de ações, indicando as obrigações e procedimentos a serem seguidos pelos membros do Conselho, altos executivos, funcionários e assessores que lidam com informações privilegiadas. O Código de Conduta da empresa proíbe expressamente a utilização indevida e a divulgação não autorizada de informações internas, e penaliza quaisquer negociações nelas baseadas.

A empresa notifica o mercado a respeito de eventos importantes um dia após eles terem ocorrido. Também emite demonstrativos financeiros trimestrais e balanços auditados anuais. A Ferreyros começou a publicar suas informações trimestrais juntamente com os resultados financeiros muito antes que qualquer lei exigisse tal divulgação, e antes que os princípios de governança corporativa começassem a ser voluntariamente adotados no Peru. Desde 2004, a Ferreyros inclui em seu relatório anual uma declaração sobre seu grau de conformidade com os princípios de governança corporativa.

A Ferreyros disponibiliza seu relatório anual nas suas páginas da *web* acessíveis ao público. A estrutura de participação acionária da empresa é também divulgada, sendo listados aqueles acionistas que têm mais de 5%, não só em seu *website* como também no *website* da Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores do Peru (CONASEV, órgão regulador do mercado de capitais peruano). Qualquer alteração no controle acionário é imediatamente reportada. O número de acionistas dentro de cada fatia de participação acionária (mais de 5%, entre 1 e 5%, menos de 1%) também é indicado no relatório anual. Não existe qualquer acordo entre blocos de acionistas.

Em caráter privado, a empresa participa de reuniões com investidores institucionais, organizadas por bancos de investimentos, além de fazer uma apresentação anual aos administradores dos fundos de pensão peruanos (que são os mais importantes investidores institucionais daquele país). Segundo estes mesmos moldes, ela realiza também reuniões individuais com investidores institucionais, por solicitação destes últimos ou quando colocações estão para ser feitas no mercado.

Em 1997, os acionistas da empresa aprovaram a política de dividendos proposta, que é observada a cada ano quando os acionistas aprovam a divisão dos lucros referentes ao exercício. A política de dividendos da empresa declara que os dividendos em dinheiro chegarão no máximo a 5% do capital ou a um teto igual a 50% dos lucros livremente disponíveis. O restante será capitalizado e distribuído como dividendos em ações. Com relação aos acionistas minoritários, a empresa despende seus

melhores esforços para notificá-los sobre quaisquer quantias a receber em dinheiro e/ou em ações.

Desde 2001, a Ferreyros tem assumido um papel de liderança na área de governança corporativa, avançando as melhores práticas no país como um todo. Ela tem feito isso por meio de sua ativa participação na Procapitales – uma associação que promove a governança corporativa e que tem contribuído para a elaboração dos "Princípios de Governança Corporativa para Empresas Peruanas", tendo à frente a CONASEV.

O público e a comunidade empresarial reconhecem o sucesso obtido pela Ferreyros na implementação da boa governança. Os executivos da empresa recebem convites para falar sobre sua experiência em pelo menos dois seminários por ano. A mais recente expressão de reconhecimento veio sob a forma do prêmio pelo "Melhor Tratamento Dispensado aos Acionistas". A Ferreyros recebeu a honraria da Procapitales e da Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, em maio de 2006.

O próximo passo na direção do aprimoramento da governança na Ferreyros será o lançamento de um programa para avaliação do Conselho e do Presidente-Executivo.

Resultados

As bem-sucedidas emissões da Ferreyros nos mercados de valores peruanos, assim como o histórico de grande demanda por suas ações, podem ser em grande parte atribuídos à sua estratégia corporativa, que combina eficientes planos de sucessão com a adoção de um modelo de negócios baseado na gestão profissional e no mais alto apreço pelos princípios de governança corporativa. Para a Ferreyros, isto significa fazer as mudanças necessárias para:

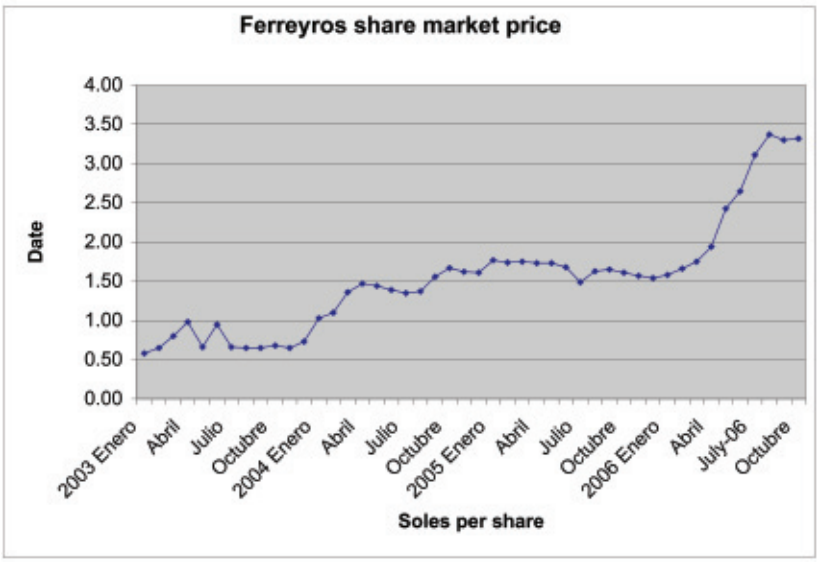
- Defender os direitos dos acionistas;
- Assegurar tratamento igual a todos os acionistas;
- Prover acesso irrestrito a informações;
- Garantir a transparência, qualidade e divulgação oportuna das informações; e
- Estabelecer um Conselho de Administração profissionalmente qualificado e eficiente.

De acordo com as normas contábeis peruanas, as vendas líquidas da empresa no primeiro semestre de 2006 atingiram US$ 221 milhões, o que representa um crescimento de 43,6% relativamente ao mesmo período do ano anterior. A receita líquida pulou de US$ 3.1 milhões no primeiro semestre de 2005 para US$ 14,5 milhões este ano, em um estonteante salto de 376% em relação ao mesmo período do ano passado. O EBITDA no primeiro semestre de 2006 foi de US$ 30 milhões, em contraste com os US$ 15,4

milhões registrados no mesmo período do ano precedente. Isto representa um aumento de 96% em um ano.[2] Outros números financeiros são apresentados a seguir:

- Receitas operacionais líquidas:
  - 2004 – 929 milhões de Nuevos Soles / US$ 282 milhões;
  - 2005 – 1.115 milhões de Nuevos Soles / $338 milhões;
- Custos e despesas líquidos:
  - 2004 – 169,8 milhões de Nuevos Soles / US$ 51,5 milhões;
  - 2005 – 168,6 milhões de Nuevos Soles / US$ 51 milhões.

Ao longo de seus 84 anos de existência, a Ferreyros tem testemunhado e atravessado muitas crises econômicas no Peru – uma situação comum em toda a região. Por mais de uma vez, viu seus concorrentes e clientes abandonarem o mercado. A sólida base de boa governança da Ferreyros – fundamentada no acesso às fontes de capital, em valores e estratégias claramente definidas, e em uma administração profissional capaz de responder aos desafios de um ambiente mutante – tem permitido que ela sobreviva a períodos de turbulência econômica, retomando sempre o caminho do crescimento. A história recente mostra que a Ferreyros recuperou-se consideravelmente após a crise econômica de 1998-2001 no Peru. Depois de ver suas vendas caírem a um nível pouco acima de US$ 200 milhões, assistiu em seguida ao crescimento de suas vendas líquidas, que encerraram 2005 no nível de US$ 330 milhões. O preço das suas ações também tem mostrado uma evolução muito favorável, como indicado no quadro abaixo.



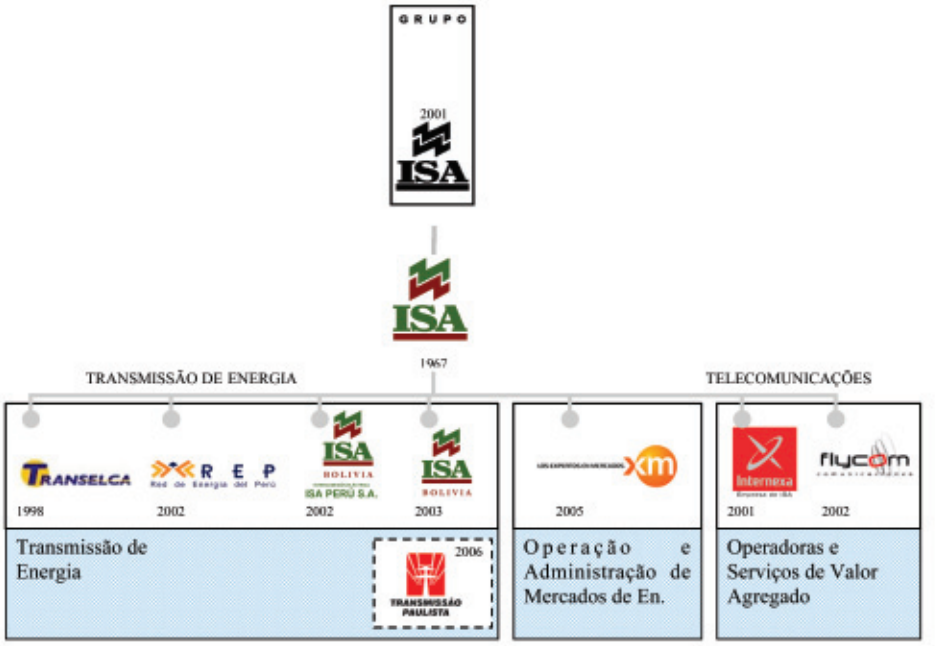
[2] Todos os valores aqui expressos em USD são aproximados, e não refletem com precisão as flutuações da moeda. Estes são os novos números relativos às vendas no Peru, no primeiro trimestre de 2006, denominados em dólares dos EUA, e calculados com base nas taxas de câmbio de junho de 2006.

Para concluir, a Ferreyros considera a governança corporativa como sendo um processo, uma jornada, e não um destino final. Por esta razão – e mesmo estando ciente do significativo progresso que alcançou, bem como do fato de ser percebida como uma líder – ela ainda se mantém firmemente compromissada com a continuada implementação das melhores práticas em governança.

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)

Fundado em 1967, o Grupo ISA é a maior empresa de transmissão de energia da Colômbia, e uma concessionária pública de propriedade mista. Originalmente ela se estabelecera como uma empresa 100% estatal, projetada para conectar as várias redes de transmissão que existiam naquele país, na época. Como será detalhado mais adiante, ela abriu seu capital em fevereiro de 2001, como parte de seu contínuo e bem-sucedido processo de introduzir boas práticas de governança corporativa – processo este que tem contribuído significativamente para o crescimento e rentabilidade da empresa. Trinta e nove anos após sua criação, a ISA hoje é dona de 36.307 km de redes, tendo-se tornado uma das maiores companhias internacionais de transmissão de energia a operar nas Américas Central e do Sul.

Através da Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (a empresa controladora do grupo) e da TRANSELCA, a ISA é proprietária de 84% das redes de transmissão de 220 kV ou mais, na Colômbia. Além disso, por intermédio de sua afiliada XM Compañía de Expertos en Mercados, ela é responsável pela operação do sistema de transmissão nacional, pelo gerenciamento do mercado atacadista de energia, e por gerir as transações de energia com o Equador. Através da Red de Energía de Peru (REP), da ISA Peru e do consórcio Transmantaro, a empresa é dona de 83% da rede nacional peruana. Na Bolívia, através da ISA Bolivia, a ISA tem 51% da rede nacional. No Brasil, a ISA detém 50.1% das ações ordinárias da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, que por sua vez é proprietária de 18% da rede nacional brasileira. A empresa provê também conexões internacionais entre a Colômbia e a Venezuela, entre a Colômbia e o Equador, e entre o Peru e o Equador. A ISA tem 12,5% de participação acionária na Empresa Propietaria de la Red (EPR), da América Central, companhia responsável pelo projeto, construção, montagem, *start-up*, operação e manutenção do Projeto SIEPAC, uma rede de linhas de transmissão de 230 kV que se estende por um total de 1.830 km. Ela é ainda proprietária de duas empresas de telecomunicação na Colômbia: a Internexa e a Flycom Comunicaciones. A Internexa, por sua vez, detém 50% de participação acionária na Transnexa S.A. EMA, Empresa Binacional Andina de Telecomunicaciones del Ecuador. A estrutura do Grupo ISA é apresentada a seguir:



Visão Geral da Empresa

A República da Colômbia é o acionista majoritário da ISA, detendo 59% das ações em circulação. No momento, 28,19% das ações estão em mãos de investidores privados, sendo tidas como *free float*. Tais ações não carregam o direito a *tag-along* (concessão de iguais direitos a todos os acionistas) no caso de uma venda de participação pelo governo:

Acionistas	**Número de Ações em 31 de Julho-2006**	**%**
Investidores Tradicionais	689.590.319	71,807%
República da Colômbia	569.472.561	59,299%
Empresas Públicas de Medellín (**EPM**) – maior concessionária de energia da Colômbia	102.582.317	10,682%
Empresa de Energía de Bogotá (**EEB**) – companhia elétrica de Bogotá	17.535.441	1,826%
Investidores Privados	270.751.364	28,193%
Indivíduos	131.420.780	13,685%
Investidores Institucionais	107.709.722	11,216%
Corporações	17.983.484	1,873%
Fundos de Investimentos Estrangeiros	8.919.778	0,928%
Programa de ADRs da ISA	4.717.600	0,491%
Total	960.341.683	100%

Por meio do programa "ISA Acciones Para Todos", 62.016 acionistas puderam comprar 13,33% das ações da empresa por um valor total igual a US$ 60 milhões, após sua primeira oferta pública de ações, ocorrida em 2001. Isto fez da ISA a primeira concessionária de serviço público a ser registrada na Bolsa de Valores da Colômbia, e a segunda maior no país em número de acionistas.

O principal fator que explica o sucesso da emissão de ações pela ISA é a "Declaração da Nação em sua condição de Acionista Majoritário da ISA", assinada pela República da Colômbia em 15 de dezembro de 2000. Essa declaração visava proteger os interesses dos acionistas minoritários em questões cruciais como política de dividendos, mecanismos de liquidez de ações, e representação dos acionistas minoritários no Conselho de Administração, entre outras. O documento marcou o primeiro passo dado no sentido da adoção de boas práticas de governança corporativa na Colômbia.

Seguindo-se ao sucesso da iniciativa de "Ações da ISA Para Todos", novas emissões aconteceram em 2002, atingindo um valor total de US$ 62 milhões. Como resultado dessas emissões, 90.000 investidores agora detém 24,3% das ações da empresa, o que fortalece a posição da ISA no mercado de capitais. Com vistas a aumentar a transparência, implementar as melhores práticas globais de governança corporativa e atrair mais acionistas, a ISA registrou-se no Nível 1 de ADRs nos Estados Unidos, em 2003.

A ISA tem 661 empregados. Sua capitalização de mercado era de US$ 2,3 bilhões em 30 de junho de 2006. Em 31 de dezembro de 2005, sua capitalização de mercado era de US$ 2,2 bilhões, 120% acima do valor registrado em 31 de dezembro de 2004, quando atingira US$ 1 bilhão.

Governança Corporativa

A ISA atribui grande importância a seus acionistas. Em 15 de novembro de 2001, ela adotou um Código de Governança Corporativa baseado em normas internacionais, que visava assegurar a integridade ética da empresa e a gestão adequada de seus negócios. Os objetivos do código são:

- Propiciar um ambiente de respeito para seus investidores;
- Estabelecer um modelo de gestão aberta para garantir a transparência de suas operações e negociações; e
- Desenvolver sistemas e mecanismos para o monitoramento adequado e preciso dos seus controles de gestão.

O código reuniu e deu novo impulso ao desenvolvimento das práticas, medidas e mecanismos de controle de gestão já existentes na empresa havia muitos anos. É importante ressaltar que todas as subsidiárias do Grupo ISA que emitem títulos nos mercados da Colômbia, Peru e Brasil estão em total conformidade com as políticas de governança corporativa atualmente aplicadas em cada um desses países.

O Conselho de Administração da ISA possui sete membros, sendo cada um deles eleito com base em critérios de aptidão, conhecimento, experiência e liderança. Cada

membro tem um suplente. Todos os membros do conselho, juntamente com seus suplentes, participam das reuniões. Quatro dos membros – bem como seus suplentes – são independentes. O Presidente do Conselho, também independente, representa os acionistas minoritários. Três comitês institucionais apoiam o trabalho do conselho: o Comitê do Conselho, o Comitê de Novos Negócios e o Comitê de Auditoria. O conselho pode também estabelecer comitês temporários para estudar, analisar ou investigar casos específicos. Na ISA, os cargos de Presidente-Executivo e Presidente do Conselho são ocupados por pessoas diferentes.

O Presidente-Executivo é eleito pelo conselho com base em critérios de aptidão, conhecimento, experiência e liderança. Ele é avaliado anualmente pelo conselho quanto ao progresso obtido no sentido de se alcançar os objetivos estabelecidos no Plano Estratégico da empresa. Ao longo de todos os seus 39 anos de história, a ISA teve apenas cinco presidentes executivos – um feito excepcional entre empresas de propriedade parcialmente estatal.

A Assembléia de Acionistas estabelece a remuneração do conselho, estipulando um remuneração fixa equivalente a três salários mínimos oficiais (US$ 530) para cada reunião a que cada membro comparece. Através de seu Comitê do Conselho, o Conselho de Administração define a remuneração da alta administração, que tem dois componentes: um salário mensal fixo e bônus vinculados a desempenho e alcance de metas. Os montantes pagos ao Conselho de Administração e à Direção Executiva são divulgados ao mercado em uma base coletiva. A ISA não oferece opção de compra de ações a seus executivos, funcionários ou membros do conselho.

Os Auditores Externos da ISA prestam contas ao Conselho de Administração e ao Comitê de Auditoria, enquanto que o Chefe de Auditoria Interna se reporta ao Presidente-Executivo e ao Comitê de Auditoria.

Para a ISA, a governança corporativa não é nem uma moda nem uma tendência passageira. A empresa vem trabalhando no sentido de instilar em seus empregados e altos executivos a seriedade e importância dos direitos e obrigações consistentes com as boas práticas de governança corporativa, no longo prazo. Tal compromisso é também incorporado aos estatutos e políticas que regem as operações diárias da empresa. O reconhecimento do comprometimento da ISA com a boa governança teve expressão recente no prêmio que a empresa recebeu da ANDESCO (Associação Colombiana de Concessionárias Públicas) em 2006. O Conselho Geral da companhia está encarregado de cuidar das políticas e práticas de governança corporativa adotadas na ISA.

A melhor maneira de demonstrar ao mercado, aos acionistas, clientes e outras partes interessadas que a ISA está seriamente empenhada em adotar e manter boas práticas de governança é mostrar-se fiel aos seguintes compromissos assumidos:

- **Divulgação de Informações:** Em cada Assembléia de Acionistas, é apresentado um relatório de avaliação do desempenho do conselho e do presidente-executivo, juntamente com um relatório de conformidade com o Código de Governança e todos os demais relatórios estatutários.
- **Centro de Atendimento ao Acionista:** A ISA conta com um centro de atendimento ao acionista, encarregado de prestar atendimento aos acionistas e de responder a suas solicitações. Isto é feito através dos seguintes canais:
  - Escritórios de atendimento ao acionista localizados em Medellín e Bogotá, que proveram assistência a 278 acionistas em 2005, tendo além disso recebido 781 chamadas telefônicas naquele ano;
  - Linha gratuita de auxílio ao acionista, que recebeu 55.292 chamadas em 2005 (uma média de 219 chamadas por dia);
  - Serviço de E-mail: 1.348 solicitações feitas por acionistas da empresa através de e-mail em 2005;
  - Pelo menos duas vezes por ano, os acionistas recebem uma publicação com informações sobre os resultados e conquistas da empresa, seu desempenho no mercado e outros assuntos de interesse. Quinze (15) documentos foram publicados em 2005 – nove relatórios mensais e seis impressos contendo novos itens relevantes; e
  - Reuniões trimestrais mantidas com analistas do mercado de valores e investidores institucionais atuantes nas três principais cidades da Colômbia (Bogotá, Cali e Medellín), com o propósito de fornecer informações relativas à gestão e aos resultados financeiros da ISA.
- **Informações Fornecidas ao Público:** Os investidores e o público em geral podem acessar as informações financeiras da ISA em seu *website*. Essas informações são atualizadas trimestralmente e são as mesmas apresentadas ao conselho. Elas cobrem questões tais como resultados financeiros, relatórios de débitos, garantias emitidas, avaliações de risco de crédito, relatórios apresentados ao US SEC (Securities and Exchange Commission, órgão regulador dos Estados Unidos), participação acionária, tendências das ações, datas de pagamentos dos dividendos, ataques terroristas contra torres de transmissão, novos projetos, membros do conselho, relatórios de inspeção fiscal e de avaliação de riscos.
- **Mecanismo de Monitoramento do Código:** A ISA desenvolveu uma ferramenta de TI que permite ao público verificar, via *website*, o nível de conformidade e de implementação de cada um dos compromissos e atividades estabelecidas no Código. Isto assegura transparência e prestação de contas pelos funcionários com relação às práticas de governança corporativa.

Atualmente, a ISA se encontra em processo de atualizar seu Código de Governança Corporativa.

Resultados

Segundo o CO GAAP, em 2005 o Grupo ISA registrou um faturamento total de US$ 472 milhões, um EBITDA de US$ 307 milhões, receitas operacionais de US$ 214 milhões e receita líquida de US$ 88 milhões. A margem do EBITDA da empresa foi de 65%, com margem líquida de 18,6%. Em junho de 2006, os ativos da ISA totalizavam US$ 5,0 bilhões, com os passivos representando US$ 2,3 bilhões, o que significava um patrimônio líquido de US$ 1,3 bilhões. O histórico de resultados financeiros da ISA é apresentado abaixo:

- Lucro líquido:
  - 2004 – 140.015 milhões de Pesos Colombianos / US$ 59 milhões;
  - 2005 – 187.179 milhões de Pesos Colombianos / US$ 82 milhões;
- Receitas operacionais líquidas:
  - 2004 – 712.206 milhões de Pesos Colombianos / US$ 298 milhões;
  - 2005 – 708.281 milhões de Pesos Colombianos / US$ 310 milhões;
- Custos e despesas operacionais:
  - 2004 – 341.406 milhões de Pesos Colombianos / US$ 143 milhões;
  - 2005 – 347.515 milhões de Pesos Colombianos / US$ 152 milhões;
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – 151.868 milhões de Pesos Colombianos / US$ 64 milhões;
  - 2005 – 56.294 milhões de Pesos Colombianos / US$ 25 milhões; e
- O caixa projetado, de acordo com o orçamento da ISA para o exercício de 2006, é de 3.237 milhões de Pesos Colombianos / US$ 1,5 milhões.

Além dos resultados acima, os acionistas viram suas ações se valorizarem em mais de 80% de ano a ano, tendo recebido substanciais dividendos desde 2001. De modo especial, o preço das ações subiu 170%, passando de 2,090 Pesos Colombianos / US$ 0,90 centavos, em 2004, para 5,650 Pesos Colombianos / US$ 2,47, em 2005. Os acionistas receberam dividendos totalizando US$ 40,9 milhões para o exercício de 2005. Isto é consistente com a política de dividendos da ISA, a qual requer que pelo menos 70% dos lucros distribuíveis de cada período retornem aos acionistas como dividendos.

Marcopolo

A Marcopolo S.A. fabrica carrocerias de ônibus e seus componentes. A empresa é líder de mercado no Brasil, com aproximadamente 43% de participação, enquanto que sua participação no mercado mundial é de 6% a 7%. A capitalização de mercado era de aproximadamente US$ 362 milhões em 30 de junho de 2006, o que representava 25% a mais do que o valor registrado em 31 de dezembro de 2004 (US$ 290 milhões). As ações da Marcopolo são negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, onde foram listadas pela primeira vez em 1974. Em 2002, a Marcopolo tornou-se a primeira companhia industrial a ter suas ações listadas no Nível 2 do Segmento de Governança Corporativa da BOVESPA. As ações da Marcopolo não estão incluídas em nenhum índice de ações.

A Marcopolo foi fundada em 1949. Sua sede se localiza em Caxias do Sul, cidade do Estado do Rio Grande do Sul. A história de sucesso e a expansão global da Marcopolo estão integralmente associadas à sua estratégia de negócios de adotar boas práticas de governança corporativa. A expansão e o crescimento da Marcopolo, que passou da condição de uma empresa de controle essencialmente familiar e receitas em boa parte provenientes do mercado doméstico, para tornar-se um conglomerado gerenciado profissionalmente e que opera internacionalmente, com propriedade dispersa e vendas em todo o mundo, foram alcançadas mais rápida e eficazmente com a adoção de práticas e estruturas de governança corporativa que a empresa solidificou a partir no início do ano 2000.

Da Propriedade e Controle Gerencial Familiar Para a Propriedade Dispersa e Supervisão Ampliada do Conselho

Paulo Bellini, atual Presidente do Conselho, é um dos sócios fundadores. Em meados dos anos 60, José A. F. Martins e Valter Gomes Pinto uniram-se à empresa. O Sr. Raul Tessari, por sua vez, juntou-se à Marcopolo em meados dos anos 70. Os quatro se tornaram membros do grupo controlador. Atualmente, Bellini, Martins e Pinto controlam a empresa por meio de um acordo de acionistas. Estes três acionistas, com suas famílias, juntos detém aproximadamente 27% do capital total, aproximadamente 65% das ações com direito a voto, e 4,8% das ações preferenciais. Outros 27% do capital total da empresa estão nas mãos de investidores institucionais e o restante distribuído entre outros acionistas nacionais e estrangeiros. O *free float* (ações negociadas livremente em bolsa) da empresa representa 43,4% de seu capital total (incluindo ações com e sem direito a voto). A estrutura de participação acionária da Marcopolo é apresentada em detalhe no quadro abaixo.

MARCOPOLO S.A. - Estrutura de Participação Acionária - 30/06/2006						
Acionistas	**Ações com direito a voto**	**%**	**Ações sem direito a voto**	**%**	**TOTAL**	**%**
Grupo Controlador						
Paulo Pedro Bellini	12.312.569	28,83	2.295.102	3,29	14.607.671	13,00
Partibell - Part. Adm. Ltda.	2.920.329	6,84	-	0,00	2.920.329	2,60
José Antônio Fernandes Martins	5.241.788	12,28	751.409	1,08	5.993.197	5,32
JM Part. e Adm. Ltda.	1.279.054	2,99	-	0,00	1.279.054	1,14
Valter Antônio Gomes Pinto	4.685.954	10,98	109.678	0,16	4.795.632	4,27
Vate Part. e Adm. Ltda.	1.260.815	2,95	-	0,00	1.260.815	1,12
Subtotal Grupo Controlador	27.700.509	64,87	3.156.189	4,53	30.856.698	27,46
Subtotal Membros da Família	116.060	0,27	150.257	0,22	266.317	0,24
Subtotal Outros Acionistas Brasileiros	14.886.649	34,86	34.292.608	49,22	49.179.257	43,76
Subtotal Acionistas Estrangeiros	-	0,00	32.074.617	46,04	32.074.617	28,54
TOTAL	42.703.218	100,00	69.673.671	100,00	112.376.889	100,00
Proporção	38,00%		62,00%		100,00%	

O ano 2000 é considerado o momento da virada na história da governança corporativa na Marcopolo. Na época, o Conselho de Administração tinha apenas três membros e não era muito ativo pelo fato dos Conselheiros serem ao mesmo tempo os Diretores Executivos da companhia. Foi então que Raul Tessari, um dos controladores, manifestou o desejo de deixar seu cargo executivo e permanecer apenas no Conselho. Naquele mesmo ano, a Bradesco-Templeton, um ativo investidor institucional e importante acionista da empresa, queria um assento no Conselho, embora sua posição acionária não fosse suficiente para habilitá-la a eleger um membro. A conjugação entre o desejo do acionista Raul Tessari de passar a integrar o Conselho e a intenção da Bradesco-Templeton de participar junto com a Marcopolo e assim contribuir mais eficazmente na criação de valor levou a uma reestruturação do Conselho da empresa.

Na Assembléia Geral dos Acionistas de abril de 2001, os acionistas aprovaram o novo Conselho de Administração composto de seis membros, sendo três externos e dois deles considerados independentes, de acordo com a definição de "independência" estabelecida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Imediatamente, o novo Conselho começou a agir.

Em abril de 2002, já sob a égide da Nova Lei Brasileira das Sociedades Anônimas, os acionistas controladores da Marcopolo deram um belo exemplo de boas práticas

em governança corporativa. As então recentes emendas feitas à Lei das SA (que havia sido aprovada pelo Congresso em outubro de 2001) determinavam que, durante os seus primeiros cinco anos de vigência, os acionistas preferenciais poderiam eleger um membro do Conselho apenas dentre os componentes de uma lista de três candidatos apontados pelos acionistas controladores. No caso da Marcopolo, os acionistas controladores permitiram que os acionistas preferenciais elegessem livremente seus representantes na diretoria, sem exigir adesão ao requisito mais restritivo em vigor.

Ainda em 2002, ocorreu um evento muito importante para a Marcopolo. Às vésperas das eleições gerais no Brasil, havia uma preocupação genuína sobre qual seria a política econômica adotada pelo candidato socialista à presidência, o Sr. Lula da Silva, que na época já liderava as pesquisas eleitorais. Dadas as circunstancias, o Conselho entendeu que o passivo financeiro da Marcopolo se encontrava acima do nível considerado seguro e, assim, aprovou uma nova emissão de ações, visando prover à empresa uma reserva extra de liquidez.

Ficou claro para o Conselho que, para que aquela nova emissão de ações tivesse sucesso, ela teria que incluir proteções adicionais para os investidores. Diante disso, o Conselho aprovou a listagem das ações da Marcopolo no Nível 2 do Segmento de Governança Corporativa da BOVESPA, garantindo direitos de *tag-along* em 100% para as ações ON (com direito a voto) e em 80% para as PN (sem direito a voto). O compromisso com as boas práticas de governança corporativa e os sólidos fundamentos da empresa resultaram em uma oferta muito bem sucedida, que levantou R$ 98,0 milhões (o equivalente a US$ 25,0 milhões), a despeito do ambiente negativo para investimentos que prevalecia no Brasil à época. A oferta foi concluída uma semana antes do primeiro turno das eleições.

Em 2004, pouco tempo depois daquela bem sucedida emissão, Raul Tessari decidiu vender suas ações com direito a voto e, em conseqüência disso, deixou o grupo controlador e o Conselho. O novo Conselho, com uma composição aprovada de seis membros ficou responsável pelas políticas e práticas de governança corporativa da companhia. Dentre os componentes eleitos quatro deles foram indicados pelos controladores (3 internos e 1 externo) e dois externos independentes, indicados: um pelos minoritários e o outro pelos preferencialistas. Até onde se sabe, a Marcopolo é a única empresa brasileira na qual os acionistas minoritários têm mais representantes no Conselho Fiscal do que os acionistas controladores.

- Em 2005, o Conselho de Administração aprovou o Código de Ética da empresa, que incluía importantes aperfeiçoamentos quanto à proteção dos acionistas relativamente à a divulgação não-autorizada de informações internas e outras práticas que possam ser interpretadas como de conflitos de interesses. Isto foi bem recebido em todos os níveis gerenciais da empresa. Além disso, foi criado um Conselho de Herdeiros para prepará-los – e à empresa –

para o processo de sucessão, envolvendo os fundadores/ membros do grupo controlador, seus herdeiros e executivos graduados da companhia O Conselho também criou quatro comitês para auxiliá-lo no sentido de melhor desempenhar suas funções gerais e que são: Executivo; Auditoria e Riscos; Inovação e Estratégia; e Recursos Humanos e Ética.

- A Assembléia Geral Anual dos Acionistas de 2006 marcou outro importante passo em direção à plena adoção das melhores práticas de governança corporativa: Paulo Bellini retirou-se do cargo de Presidente Executivo, permanecendo apenas como Presidente do Conselho. José Rubens De La Rosa, um membro não-fundador (e que também não é membro das famílias controladoras), administrador profissional, foi nomeado como CEO.

Desempenho da Empresa baseado na Gestão Responsável e na Condução Transparente dos Negócios

A remuneração dos membros do Conselho e dos altos executivos (diretores) é composta por um salário fixo mensal e um bônus anual variável, estipulado com base em resultados. Dependendo de aprovação pela Assembléia Geral Anual de Acionistas, pode ser dada aos executivos uma opção de compra de ações baseada nos resultados e desempenho da empresa no ano. O valor da opção é deduzido do montante do bônus, e as ações correspondentes apenas estarão disponíveis na proporção de 1/3 por ano, dentro dos próximos três anos.

O montante geral dos salários mensais fixos a serem pagos aos executivos é determinado durante a Assembléia Geral Anual. Este valor total é divulgado na ata da Assembléia, que é publicada em diários oficiais, no *website* da empresa, etc. O limite estabelecido para o bônus variável cumulativo é indicado nos estatutos da empresa. O valor efetivo da remuneração auferida anualmente é divulgado em separado, nos demonstrativos financeiros da empresa.

A prática comumente seguida pela Marcopolo é a de fornecer ao público informações precisas em tempo hábil. Nos demonstrativos consolidados trimestrais e anuais, a discussão e a análise dos resultados das operações e da posição financeira, feitas pela Administração, bem como as informações relevantes sobre os eventos corporativos mais importantes, são extensivamente divulgadas e publicadas pela empresa e arquivadas junto à BOVESPA. Todos os demonstrativos financeiros são auditados por auditores externos independentes, de reconhecida competência. O parecer dos auditores externos é divulgado e publicado junto com os demonstrativos financeiros. Há um rodízio das firmas de auditoria externa contratadas, conforme manda a lei.

Registros sobre eventos relevantes, atas das assembléias e das reuniões do Conselho de Administração são publicados em diários oficiais, arquivados junto à BOVESPA e

disponibilizados no *website* da companhia. A empresa publica também seu calendário de eventos corporativos a cada ano. Teleconferências acontecem trimestralmente, e pelo menos uma vez por ano são realizadas reuniões públicas e apresentações em São Paulo, Rio de Janeiro e Porto Alegre, com o comparecimento de acionistas, potenciais investidores, analistas financeiros e outras partes interessadas.

A Marcopolo assinou com a BOVESPA um "Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa" e, em função disso, fez as necessárias adaptações em seus Estatutos, tal como exigido pelos requisitos do Nível 2. As cópias do Acordo firmado entre os acionistas controladores, bem como as regras do Programa de Opção de Compra, são registradas junto à BOVESPA. A empresa divulga, em inglês, o conjunto completo de demonstrativos financeiros preparados de acordo com o US GAAP.

A empresa mantém adequados sistemas de controles interno, de modo a prover proteção para os seus ativos. Em julho de 2005, o Código de Conduta foi aprovado pela direção, e seu conteúdo divulgado a todos os empregados, os quais se comprometeram formalmente a observar e agir em conformidade com as regras de comportamento estabelecidas.

Bons Negócios em Combinação com Boa Governança Levam a Bons Resultados

A Marcopolo hoje oferece não apenas uma completa linha de produtos de carrocerias de ônibus, mas também serviços de projeto e engenharia nas instalações do cliente, customizando produtos para qualquer fabricante de chassis, sejam quais forem as suas especificações. Lealdade dos clientes, uma marca forte e mercado diversificado são características importantes dos negócios da Marcopolo. Flexibilidade de produção e capacidade instalada permitem à Marcopolo entregar grandes volumes de diferentes produtos em prazos curtos, a preços competitivos, com baixa utilização de capital e alto giro de estoques. A Marcopolo entrega produtos confiáveis e de qualidade.

A fabricação de uma carroceria de ônibus geralmente consome de 800 a 1.200 horas de trabalho. É, portanto, um processo de mão-de-obra intensiva. Por isso, é essencial contar com pessoal habilitado e motivado. A Marcopolo valoriza seu efetivo altamente qualificado, treinado e motivado. Ela hoje emprega aproximadamente 11.000 pessoas no mundo todo.

Como parte de seu plano estratégico, a Marcopolo havia decidido que se tornaria um *global player*. As razões para adoção dessa estratégia de expansão internacional estão ligadas às necessidades da empresa de:

- Crescer a uma taxa maior que a do mercado;
- Diversificar riscos econômicos e políticos;

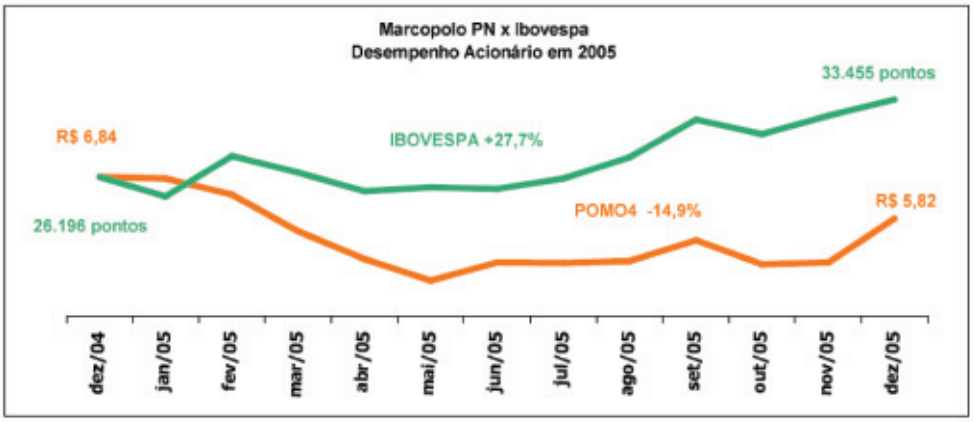
- Minimizar flutuações na produção global ligadas à volatilidade das demandas regionais;
- Beneficiar-se de economias de escala; e
- Aumentar o retorno dos investidores.

Traduzindo tal estratégia em plano de ação, no início dos anos 90, a empresa intensificou suas ações em direção à globalização, estratégia que foi acelerada nos últimos anos. Além das três fábricas de carroceria de ônibus localizadas no Brasil a Marcopolo, presentemente opera plantas industriais no México, na Colômbia, em Portugal e na África do Sul. No início deste ano, a companhia anunciou uma *joint venture* com a Ruspromauto, o maior fabricante de veículos da Rússia. Em maio de 2006 anunciou outra *joint venture*, desta vez com a Tata Motors, maior montadora de automóveis e caminhões da Índia. As exportações, somadas às receitas das operações da Marcopolo no exterior responderam por 55,5% das receitas totais da empresa em 2005, acima, portanto, dos 52,7% registrados em 2004.

Consolidando-se os resultados do mercado global, os resultados também são bastante expressivos. Os demonstrativos financeiros são elaborados de acordo com os BR GAAP e com o US GAAP. Um quadro resumido de seus mais recentes indicadores financeiros é apresentado abaixo:

- Lucro líquido:
  - 2004 – R$ 85,0 milhões / US$ 32,1 milhões;
  - 2005 – R$ 82,0 milhões / US$ 35,0 milhões;
- Receitas operacionais líquidas:
  - 2004 – R$ 1.605 milhões / US$ 605,7 milhões;
  - 2005 – R$ 1.709 milhões / US$ 730,3 milhões;
- Custos e despesas líquidos:
  - 2004 – R$ 1.488 milhões / US$ 561,5 milhões;
  - 2005 – R$ 1.627 milhões / US$ 695,3 milhões;
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – R$ 186,1 milhões / US$ 70,1 milhões;
  - 2005 – R$ 115,4 milhões / US$ 49,3 milhões.

O preço de cada ação da empresa estava em R$ 6,84 (ou US$ 2,58) em 31 de dezembro de 2004, tendo se alterado apenas marginalmente para R$ 5,82 (ou US$ 2,49) até 31 de dezembro de 2005.



Finalmente, a empresa sente muito orgulho pelo fato de que, o mercado, o segmento de ônibus do setor automotivo e o setor financeiro têm repetidamente demonstrado reconhecimento pelas conquistas da Marcopolo em seus negócios e em sua governança corporativa, como o ilustram as seguintes premiações:

- Prêmio de Melhor Programa de Investidores 2006, na categoria de empresas de pequeno e médio porte, concedido pela IR Magazine, revista que organiza um concurso anual em colaboração com a PR Newswire e com o Instituto Brasileiro de Relações com o Investidor (IBRI). A premiação tem por base os resultados de pesquisas feitas com 850 investidores e analistas de mercado, independentemente avaliados pelo Instituto Econômico Brasileiro e pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).
- Prêmio 2006 de Melhor Diretor Executivo de um Programa de Investidores, na categoria de empresas de pequeno e médio porte, concedido ao Sr. Carlos Zignani, da Marcopolo, escolhido pela IR Magazine em seu segundo concurso anual de Relações com os Investidores realizado no Brasil. (Ver acima os detalhes sobre o concurso e seus promotores).
- As 100 Melhores Empresas para se Trabalhar, edição de 2002, 2003 (4º lugar), 2004 e 2005; premiação conferida pela Revista Exame.
- Prêmio Empresa Cidadã em 2002 e 2004 – concedido pela Revista Exame.
- Prêmio Autodata de Responsabilidade Social 2003 – concedido pela Revista Autodata
- Empresa de maior reconhecimento no setor de autopeças, em 2003 – prêmio concedido pelo jornal DCI.
- As 100 Melhores Empresas para se Trabalhar na América Latina, em 2004 e 2005 – concedido pelo Great Place to Work Institute do Brasil.
- Prêmio de Comércio Exterior em 2004 e 2005 – concedido pela Associação Brasileira de Comércio Exterior.

Os Desafios Futuros da Marcopolo

A Marcopolo iniciou o ano de 2006 com uma sólida carteira de pedidos, acima de seus níveis históricos. Olhando para o futuro, há razões para um otimismo cauteloso quanto à demanda no mercado interno brasileiro, considerando-se que o Banco Central do Brasil pode acelerar o ritmo de redução da taxa básica de juros, usada como referência no país, possivelmente levando a uma pequena elevação na demanda doméstica. Um adequado fornecimento de crédito a taxas de juros razoáveis é essencial para o crescimento sustentável da empresa e para haver uma maior demanda no mercado. No lado internacional, a expectativa é de que a demanda permaneça estável.

A Marcopolo optou pela internacionalização como uma maneira de consolidar seu crescimento. Esta estratégia inclui um repensar das possibilidades abertas para o aumento das exportações e para a produção pela Marcopolo de peças e componentes no exterior. Mas a expansão internacional coloca certos desafios para a empresa, principalmente no que diz respeito a recursos humanos. Ademais, existem ainda outros desafios ligados à manutenção da competitividade e à estabilidade do ambiente de negócios. Para garantir sua competitividade e minimizar os impactos adversos de eventuais grandes mudanças nos mercados ou nas políticas adotadas, a empresa pretende redobrar seus esforços de gestão e controle de custos, tendo já diversificado seus mercados e sua carteira de clientes, de modo que nenhum deles representa isoladamente mais que 5,0% das vendas. Este grande esforço realizado pela Direção Executiva poderá levar a margens maiores no futuro

O acordo de acionistas atualmente em vigor expira em 2007. Sua renovação é um fator importante para os investidores. A sucessão na direção da empresa ainda é uma questão em aberto, visto que os planos a respeito não estão ainda claramente definidos. Os estatutos da empresa precisam ser modernizados para incorporar conceitos aprimorados de governança corporativa. Os comitês do Conselho, recentemente criados, ainda estão em uma fase marcadamente de aprendizagem, mas seus resultados deverão se tornar evidentes em futuro próximo. A forte cultura corporativa e o envolvimento dos acionistas controladores nas operações da empresa são fatores importantes que deverão ditar o ritmo dos avanços futuros da Marcopolo na área de governança corporativa.

Natura

Nas reuniões de negócios com os fundadores da Natura – Antônio Seabra, Guilherme Leal e Pedro Passos – uma pergunta era sempre levantada: "Quando a companhia irá lançar ações no mercado?" 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. Hoje a Natura tem 4.128 empregados.

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) não era uma opção tão óbvia assim. A empresa gerava caixa suficiente para manter e expandir seus negócios. O modo como os acionistas controladores 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 corporativa social, ambiental e 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 os mercados de capitais brasileiros. 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 desenvolvi-

mento sustentável em negócios, enfocado 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.

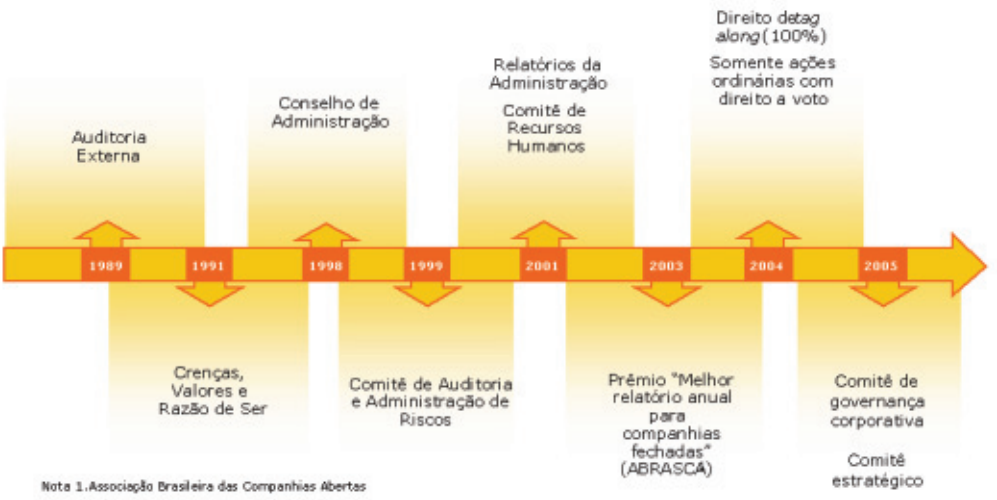
Dez anos mais tarde, a empresa fez uma opção por vender seus produtos diretamente a seus clientes – uma estratégia que provou ser uma das principais razões de seu continuado sucesso. A empresa cresceu consistentemente durante os anos 80, e então passou por um amplo processo de reestruturação.

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 vasto complexo de instalações industriais, escritórios, pesquisa e desenvolvimento (P&D) e centros de lazer. A empresa lançou também 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 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 desafiador e, acima de tudo, construindo um ambiente corporativo democrático e participativo.



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

Ao decidir em qual bolsa deveria listar 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* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia) aos acionistas minoritários, ou seja, o direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia.

Um Momento Decisivo para os Mercados de Capitais Brasileiros

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, representava 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 volume 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 *road-show* 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. A IPO foi seguida em maio de 2004 por uma segunda oferta, que levantou R$ 768.120.636,00.[3]

[3] Faz parte da política da Natura preparar e publicar todos os seus dados financeiros somente em moeda brasileira. Assim, todos os valores neste artigo estão expressos em Reais. No entanto, para referência dos leitores de outros países, apresentamos abaixo as taxas de câmbio (em relação ao dólar dos EUA) registradas para as datas especificadas (fonte: The World Bank Integrated Controller's Systems):

- Maio de 2004 – 2,9150;
- 31 de dezembro de 2004 – 2,6915;
- 31 de dezembro de 2005 – 2,3325;
- 15 de agosto de 2006 – 2,1595.

Atualmente, 73,5% das ações da Natura permanecem em mãos dos controladores, enquanto que 23,9% estão com investidores institucionais e 2,7% com investidores privados não-institucionais. O *free float* (ações negociadas livremente em bolsa) total é de 26,5%. Estes números não incluem suas 1.480.850 ações em tesouraria.

A Governança na Natura Hoje

Atualmente, o Conselho de Administração da Natura é composto de 5 conselheiros, 2 dos quais são conselheiros externos. Os cargos de Presidente do Conselho e de Presidente-Executivo são separados. Para ajudar o Conselho a executar suas funções, foram estabelecidos quatro comitês: de Estratégia, de Governança Corporativa, de Auditoria, Risco e Finanças, e de Recursos Humanos.

A empresa e suas subsidiárias pagam à direção e aos membros do Conselho uma remuneração mista, combinando uma parcela fixa e outra variável. O componente variável é baseado em metas econômico-financeiras, sociais e ambientais, sendo os objetivos específicos estabelecidos no início de cada ano pelo conselho de administração. Além disso, são também oferecidas à alta administração opções de compra de ações. A remuneração total é publicada no Relatório Anual da empresa.

A empresa divulga trimestralmente seus relatórios de resultados, realizando também regularmente teleconferências com analistas do mercado financeiro. Os demonstrativos são preparados de acordo com as leis societárias brasileiras e com as melhores práticas de divulgação de informações. O Departamento de Relações com Investidores realiza várias reuniões por ano com analistas e investidores, com o propósito de discutir os resultados dos negócios e os acontecimentos relevantes nos mercados de produtos.

O secretário de governança corporativa da Natura se reporta ao Conselho de Administração e é responsável pelas seguintes funções, importantes do ponto de vista da governança:

- Facilitar a interface entre a diretoria executiva e o Conselho de Administração;
- Ajudar a planejar a agenda anual do Conselho de Administração e definir a agenda de cada reunião do Conselho; e
- Como membro do Comitê de Governança Corporativa do Conselho de Administração, propor melhorias no sistema de governança corporativa da Natura e coordenar a implementação das melhorias aprovadas pelo Conselho.

A liderança da Natura em governança corporativa é amplamente reconhecida pelo mercado. Em 2005, a Natura conquistou importantes prêmios e expressões de reco-

nhecimento, incluindo o prêmio de Empresa Brasileira Mais Admirada (concedido pela revista Carta Capital e pela Interscience*)* e o Prêmio de Relatório Social da ABRASCA.

Resultados

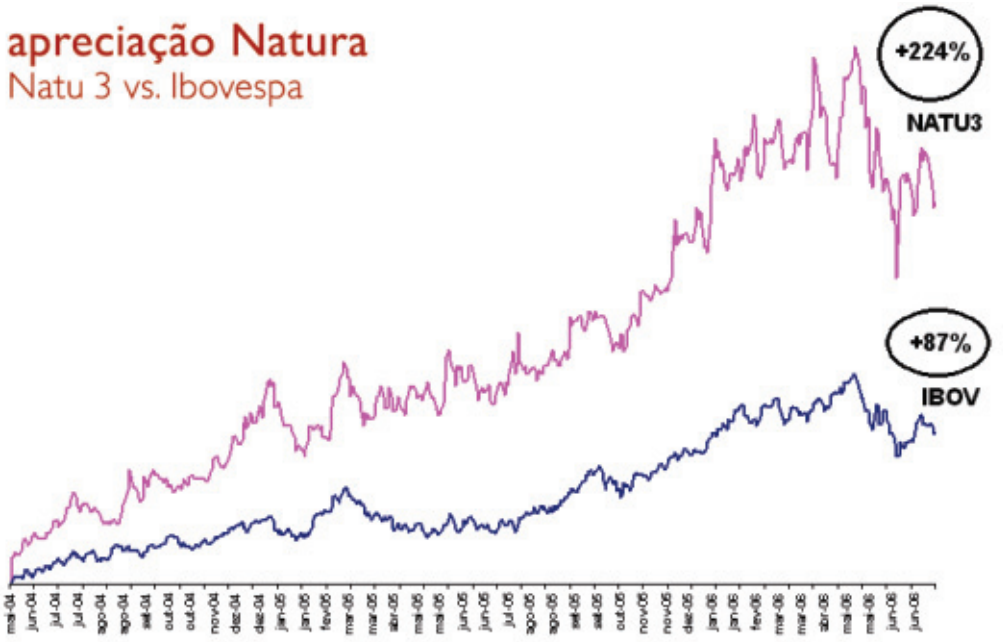
O compromisso da Natura com seus investidores, suas práticas de governança confiáveis, e sua profunda preocupação com o desenvolvimento sustentável, tudo isso levou a extraordinários resultados operacionais. Suas vendas cresceram 33% em 2004 e 117% ao longo de três anos, com os valores passando de aproximadamente R$ 1,2 bilhão em 2001 a cerca de R$ 2,5 bilhões em 2004. Suas operações no restante da América Latina também evoluíram consistentemente, apresentando um crescimento, em dólares, de 52% em 2004 e de 107% ao longo de três anos, passando de US$ 11,6 milhões em 2001 a US$ 24,1 milhões em 2004. Sua participação no mercado doméstico cresceu de 17,1% em 2003 para 19,2% em 2004 e para 21,4% em 2005. O lucro líquido da Natura subiu mais de 32% de um ano para o outro, passando de R$ 300 milhões em 2004 a R$ 397 milhões em 2005. Outras informações financeiras também retratam um crescimento expressivo, como indicado abaixo:

- Receitas operacionais líquidas:
  - 2004 – R$ 1.770 milhões;
  - 2005 – R$ 2.282 milhões;
- Custos e despesas líquidos (COGS + SG&A):
  - 2004 – R$ 1.371 milhões;
  - 2005 – R$ 1.750 milhões;
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – R$ 97,2 milhões; e
  - 2005 – R$ 198,9 milhões.

A Natura chegou ao final de 2004 com um EBITDA de R$ 431,7 milhões, 46% maior do 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) no mesmo período. Entre 31 de dezembro de 2004 e 31 de dezembro de 2005, o preço das ações da Natura se valorizou em mais de 38%, subindo de R$ 14,44 para R$ 19,94. De modo semelhante, a capitalização de mercado da empresa cresceu mais de 37% ao longo do mesmo período, passando de R$ 6,2 bilhões em 31 de dezembro de 2004 para R$ 8,5 bilhões em 31 de dezembro de 2005.

O preço das ações da Natura subiu 36,9% entre 1º de janeiro e 15 de agosto de 2006, uma taxa bem acima dos seguintes índices brasileiros:

- IBrX50, com 12,8% de aumento;
- IBrX100, 13,3% de aumento;
- ISE, 13,8% de aumento;
- ITAG, 19,5% de aumento; e
- IGC, 13,8% de aumento.



Nota: NATU3 até 14/07/06

NET

A decisão tomada pela NET Serviços de Comunicação em junho de 2001, de se incorporar ao Nível 1 do Novo Mercado – o segmento especial de governança corporativa da listagem da BOVESPA – foi relativamente fácil para seus proprietários.

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. 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. Os principais investidores financeiros da empresa – o BNDES e a BRADESPAR – solicitaram mudanças no acordo de acionistas, no sentido de elevar os padrões de governança corporativa da empresa e assim torná-la mais atraente a novos investidores. Eles 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 controladores, a empresa se comprometeu a passar para a classificação de Nível 2, completando o atendimento dos demais requisitos necessários até junho de 2002. Os proprietários perceberam a importância das reformas na governança corporativa e a contribuição positiva que elas poderiam ter para as finanças e o valor de mercado da empresa. Assim, a direção executiva trabalhou também em conjunto com os membros do Conselho, procurando identificar tendências de mercado que dessem sustentação aos 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 1,7 milhão de clientes, a rede de TV a cabo da NET se estende por mais de 35.000 quilômetros, atendendo cerca de 7,2 milhões de lares.

A estratégia da NET é a de se tornar a líder entre as empresas provedoras de serviços de comunicações e entretenimento no Brasil, com foco no mercado residencial. Ela pretende manter sua posição de liderança na provisão de serviços de TV por assinatura, enquanto continua a crescer no segmento de banda larga. Sua ênfase recai sobre altos padrões de governança corporativa, com foco principal na liderança do setor de TV paga, conseguida através de consolidação e crescimento orgânico.

A necessidade de obter capital externo para financiar a construção de sua infraestrutura, em meados dos anos 90, forneceu o ímpeto inicial para que a NET adotasse boas práticas de governança.

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.

Em 1996, a empresa (então conhecida como Multicanal), levantou US$ 116 milhões em uma oferta inicial de ações (IPO) doméstica/internacional, listando suas ações na BOVESPA e na NASDAQ, como parte da estratégia de diversificar suas alternativas de financiamento. Dois anos mais tarde, a empresa fundiu-se com operadoras de TV por assinatura de propriedade das Organizações Globo – o maior grupo brasileiro do setor de comunicações – mudando seu nome para Globo Cabo. (Em 2002, ela teve mais uma vez seu nome mudado para Net Serviços, de modo a estabelecer um elo com a marca NET, já bem conhecida por seus clientes).

Em 1998, os acionistas controladores originais decidiram fortalecer a base de capital da empresa, trazendo para ela dois novos grandes investidores financeiros. Assim, a BRADESPAR (braço do Bradesco no mercado financeiro) e o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) tornaram-se parte do grupo controlador, com a BRADESPAR detendo 8% das ações com direito a voto e o BNDES 14%. Juntamente com a Globo e a RBS (empresa líder na área de mídia no Sul do Brasil), os novos acionistas embarcaram em um plano estratégico de longo prazo, que teria como pedra de toque a transparência nos mercados financeiros. Estava claro para os dois investidores que, para continuarem a investir no negócio, seria essencial que se contasse com um sólido referencial de governança corporativa

À medida 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 conferi-

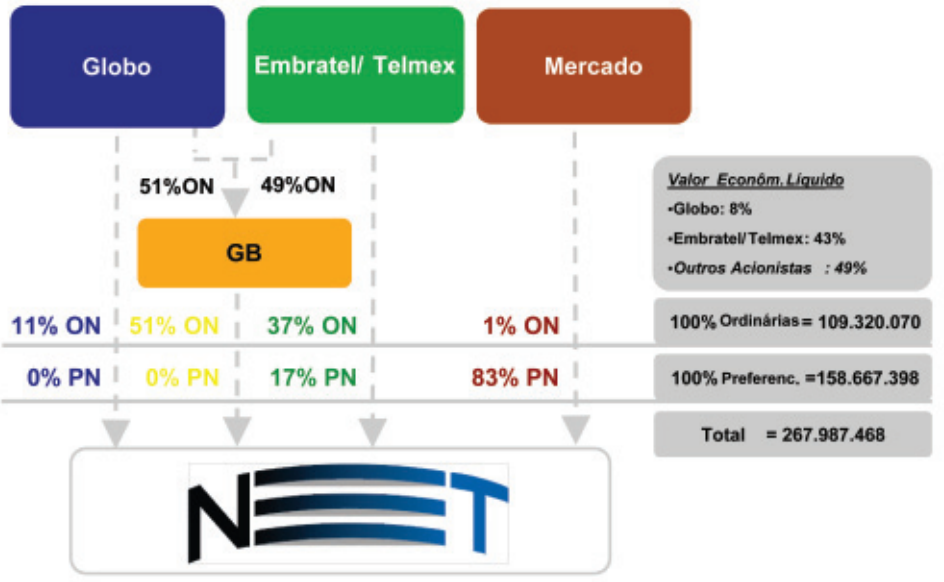
am à empresa uma vantagem competitiva adicional na busca por tais investidores/parceiros técnicos. Ao iniciar essa busca, a NET já era uma empresa aberta, com ações negociadas na BOVESPA, na Nasdaq e na Latibex, e havia se qualificado para classificação no Nível 2 do Novo Mercado. Ela atingira níveis de transparência internacionalmente competitivos, e havia concedido 100% de *tag-along rights* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia) a todos os acionistas para o caso de mudança de controle acionário.

Em março de 2005, a Globo fechou um acordo com a Telmex, que tornou-se acionista da empresa. Visto que a Telmex passaou a ter substancial participação na empresa, o BNDES e a BRADESPAR 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 cuidando dos interesses dos acionistas minoritários, atualmente com representantes no Conselho de Administração 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 medidas de governança corporativa, levando a empresa a ingressar no Nível 2 do Novo Mercado. A NET tornou-se então uma pioneira na prática da transparência em seus relacionamentos com os mercados de capitais. A empresa aumentou seu capital para US$ 387.4 milhões. Como conseqüência disso, os investidores financeiros conseguiram poder de veto sobre certas decisões de importância central. Além disso, 100% de direitos de *tag-along* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia). 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*) (ações negociadas livremente em bolsa). No entanto, a vasta maioria destas ações não dá direito a voto – elas representam 83% das ações sem direito a voto, mas apenas 1% das ações *com* direito a voto. Cerca de 70% do *free float* (ações negociadas livremente em bolsa) está em mãos de acionistas institucionais. A atual estrutura de participação acionária da empresa é apresentada no quadro abaixo.



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 os demonstrativos financeiros de acordo com a Seção 302 da Lei Sarbanes-Oxley promulgada nos EUA.

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.

Foi constituído um Conselho Fiscal, com poderes para desempenhar funções de comitê de auditoria e assegurar conformidade com os requisitos da Lei Sarbanes-Oxley. Seus três membros desfrutam de total independência, sendo um deles eleito por acionistas minoritários. Os auditores externos da NET prestam contas ao Conselho de Administração.

Conselho de Administração e Principais Executivos

Atualmente, o Conselho de Administração da NET é composto de 12 membros não-executivos. Os cargos de Presidente do Conselho e Presidente-Executivo são, portanto, separados. Sete conselheiros são nomeados pela Globo, três pela Telmex e, em conformidade com os mais recentes requisitos do Nível 2 da BOVESPA (em vigor desde abril de 2006), dois são independentes, sendo um eleito pelos acionistas minoritários. Os conselheiros são eleitos por um período de um ano, podendo ser reeleitos. O Conselho de Administração conta também com o suporte de um Comitê Executivo e de um Comitê Financeiro.

Os altos executivos da NET são responsáveis por todas as questões relativas à gestão e às operações diárias da empresa. Eles são residentes no Brasil e podem ser ou não acionistas da NET. Atualmente a empresa emprega também quatro gerentes seniores.

Todos os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal da NET têm direito a receber remuneração por atuar nos conselhos. Mas, na prática, apenas um diretor independente e todos os membros do Conselho Fiscal recebem tal remuneração.

A remuneração agregada e os benefícios em espécie conferidos aos altos executivos da NET incluem um plano de incentivo de longo prazo, vinculado ao desempenho operacional e financeiro da empresa. A NET divulga o montante das remunerações considerado coletivamente.

Os acionistas controladores entendem que, para se ter sucesso no mercado de capitais, é preciso estar plenamente compromissado com a transparência e a consistência nas comunicações. Níveis elevados de transparência permitem à empresa ser melhor compreendida pelos investidores de fora e obter destes melhores preços. Há na NET um Comitê de Divulgação (formado pelos altos executivos da empresa, que incluem o Diretor Presidente, o Diretor Jurídico, o Diretor de Relações com os Investidores) que é bastante ativo em assumir altos padrões de transparência ao comunicar mensagens importantes ao mercado, e que também monitora as alterações nos níveis de demanda apresentados pelos investidores. Juntamente com o Conselho de Administração – que assume responsabilidade geral pela governança corporativa dentro da empresa – o Comitê de Divulgação avalia os avanços em governança corporativa ocorridos no mercado, para assegurar que as melhores práticas continuem a ser adotadas à medida em que vão surgindo.

Resumo dos Resultados Financeiros 2004-2005

O bom desempenho alcançado pela NET em 2005, e registrado em relatório elaborado de acordo com o BR GAAP, é o resultado do crescimento orgânico ocorrido nas bases de clientes da TV por assinatura e da banda larga, o que está sendo conseguido sem perda de enfoque na lucratividade. A empresa está aumentando suas receitas e, ao mesmo tempo, gerenciando custos e despesas, para assegurar bom retorno de cada novo assinante. Ela espera manter os níveis de caixa em torno de US$ 150 milhões ao longo de 2006. Dezessete analistas do mercado de títulos acompanham o desempenho da empresa. Eles estão projetando um EBITDA médio de aproximadamente US$ 240 milhões para o final de 2006.

Em 2005, a empresa registrou um lucro líquido de US$ 56 milhões - um resultado significativamente melhor do que o prejuízo líquido de US$ 96 milhões sofrido

em 2004. Robustos resultados operacionais aliados a uma menor exposição cambial forneceram o suporte para esta mudança positiva. As receitas da NET alcançaram US$ 669 milhões em 2005, um aumento de 14% sobre os US$ 497 milhões de 2004. Tal resultado se deveu a um aumento na base de assinantes da TV paga e da banda larga, e a uma maior receita derivada dos serviços *pay-per-view* ("PPV"). Naquele ano, o EBITDA consolidado atingiu US$ 186 milhões, o que representou um salto de 46% em comparação com os US$ 128 milhões registrados no ano precedente. Este aumento é explicado por um consistente crescimento no número de assinantes e pelas medidas de controle de custo introduzidas. Ao final do segundo trimestre de 2006, a disponibilidade de caixa atingiu US$ 135 milhões – um aumento de 6% desde o final do quarto trimestre de 2005, quando se registrara US$ 127 milhões. Em 2005, o crescimento foi de 40%, com custos e despesas somando US$ 474 milhões, contra US$ 339 milhões em 2004.

Ao final de 2005 a empresa contava 4.181 empregados, 30% a mais do que em 2004. Este aumento do efetivo se concentrava nos departamentos de vendas e instalações, com este componente apresentando uma variação de quase 100%, sustentada pela estratégia de crescimento acelerado adotada pela empresa.

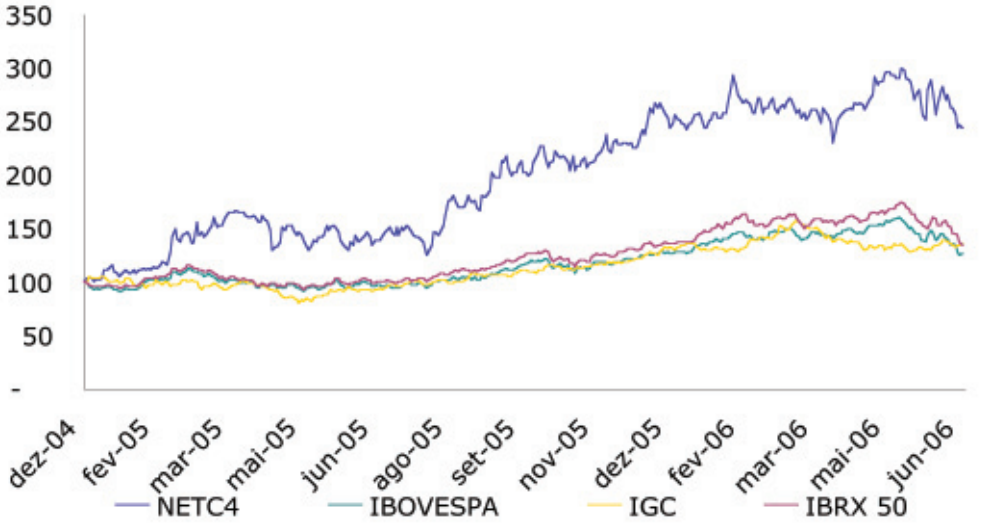
Resultados

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 também 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 certamente não teriam apresentado aumentos tão expressivos.

Em junho de 2006, o valor de mercado da NET atingiu R$ 2,4 bilhões, com US$ 115 milhões em EBITDA. A NET aprimorou sua estrutura de capital, e agora conta com uma base financeira muito sólida, a partir da qual pode 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 (sem direito a voto). Isto não só demonstra seu apoio à atual estratégia da empresa, mas também sua concordância com a nova estrutura de governança corporativa.

O preço de cada ação da NET subiu 149% de 2004 (quando valia R$ 0,43) a 2005 (quando atingiu R$ 1,07) – um desempenho substancialmente superior aos índices Ibovespa, IGC e IBrX50, como mostrado no gráfico abaixo:

Em 2005, a empresa recebeu dois prêmios, um deles concedido pela revista Investidor Institucional e o outro pela APIMEC-RJ, em reconhecimento pela política de transparência adotada. A empresa vem sendo freqüentemente convidada por vários



grupos empresariais para participar de análises e discussões mantidas com investidores e representantes de órgãos regulatórios sobre as melhores práticas de governança.

Em 2006, o *website* da NET foi incluído pela IR Global Rankings entre os 5 melhores no tocante a relações com os investidores. Além disso, a empresa foi indicada para o prêmio da Revista Relações com Investidores 2006, como uma das companhias que apresentaram maior evolução nas suas relações com os investidores.

A NET acredita que os próximos passos no processo de 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 neste quesito.

Suzano

Espírito empreendedor, excelência em gestão, responsabilidade por prestar contas, compromisso com a satisfação do cliente, respeito pelas pessoas, pela comunidade e pelo meio ambiente – são estes os princípios herdados pelo Grupo Suzano (Suzano) da filosofia de negócios de seus fundadores, a família Feffer. Leon Feffer era um judeu russo que imigrou para o Brasil após a revolução de 1917; seu filho, Max Feffer, o sucedeu e dirigiu a Suzano até 2001.

Quando Leon Feffer comprou sua primeira máquina de fabricar papel, no começo dos anos 30, o grupo que ele havia fundado em 1924 iniciou um período de crescimento e desenvolvimento consistentes. Depois de desenvolver a tecnologia para produzir celulose a partir de eucaliptos, a Suzano industrializou o processo durante os anos 50. Por volta da década de 60, a Suzano já estava produzindo papel totalmente com base na fonte representada pela polpa de eucalipto. No início da década seguinte, a Suzano decidiu investir na indústria petroquímica, tendo corretamente percebido que o consumo de plástico na indústria de embalagens iria crescer significativamente nos anos seguintes.[4]

Sob a direção de Max Feffer, a partir de 1999, o Grupo desinvestiu de posições não-estratégicas e estabeleceu a base da sua estratégia de crescimento nos setores industriais que elegeu para investir, papel e celulose e petroquímica. Sendo esses dois segmentos industriais intensivos em capital, a parceria com o mercado de capitais mostrava-se importante para a consecução de estratégia de crescimento dos dois negócios. Em 2001 as atividades de papel e celulose e petroquímica foram separadas em duas empresas distintas: a Suzano Papel e Celulose e a Suzano Petroquímica. Em 2002, sob a direção de uma terceira geração da família, foi empreendido um amplo processo de reestruturação visando assegurar que as duas companhias fossem autosuficientes e capazes de crescer competitivamente no longo prazo. Para conseguir isto, a família fundadora queria garantir que o grupo estivesse livre de riscos e limitações de dependência em relação ao capital dos acionistas controladores.

Padrões de governança corporativa alinhados às melhores práticas de gestão eram pontos centrais para a administração e para as estratégias de mercado de capitais das duas empresas. Ao mesmo tempo em que preparava o cenário para uma maior liqui-

[4] As décadas seguintes marcaram uma fase importante na história da Suzano, quando importantes projetos foram lançados, tais como a joint venture com a Cia. Vale do Rio Doce, que visava implementar a então Bahia Sul (do ramo de papel e celulose), hoje integrada à Suzano Papel e Celulose, e a Rio Polímeros – o primeiro complexo petroquímico brasileiro totalmente integrado e baseado em frações do gás natural para produção de polietileno.

dez e valorização de suas ações, a modernização da governança corporativa representava também uma saída simples, justa e atraente para as futuras gerações do grupo controlador, sem restringir as atividades das empresas.

Mudanças na Governança como Parte de um Processo de Renovação Global

Em 2003, a Suzano concluiu a implementação de um modelo de gestão comprometido com as estratégias de crescimento de ambas as empresas. Este novo modelo se apóia em três pilares: (1) controle familiar, que transmite uma visão de longo prazo, reputação sólida e valores comuns para o grupo; (2) administração profissional e monitoramento de desempenho; e (3) parceria com os mercados de capitais. A então recém-estabelecida Suzano Holding provia aos acionistas controladores uma plataforma para supervisionar as atividades das duas empresas, estabelecendo políticas consistentes de planejamento, orçamento, auditoria, avaliação de desempenho e desenvolvimento de liderança.

Como um primeiro passo na direção da reestruturação do grupo, uma equipe de executivos profissionais, recrutados tanto internamente como no mercado, assumiu a direção das duas principais subsidiárias do grupo, Suzano Papel e Celulose e Suzano Petroquímica, além da própria Suzano Holding. A nova estrutura de gestão da Suzano Holding eliminou redundâncias em atividades que haviam sido duplicadas nas subsidiárias, levando a uma redução de 30% nos custos.

A implementação do novo modelo de gestão do grupo foi acompanhada de uma importante mudança no papel dos acionistas controladores – eles deixaram a sua função executiva para se concentrar na direção estratégica e na supervisão administrativa. O Conselho de Administração da Suzano Holding começou a refletir o Conselho Familiar da família Feffer, com certos membros da família sendo nomeados, juntamente com reconhecidos profissionais independentes captados no mercado, para os Conselhos de Administração e Comitês das empresas subsidiárias. A completa separação entre as finanças da família e as do grupo era uma condição *sine qua non* para o sucesso do novo modelo de governança. Isto pode ser resumido no credo: "não se deve viver da empresa, mas dos resultados da empresa".

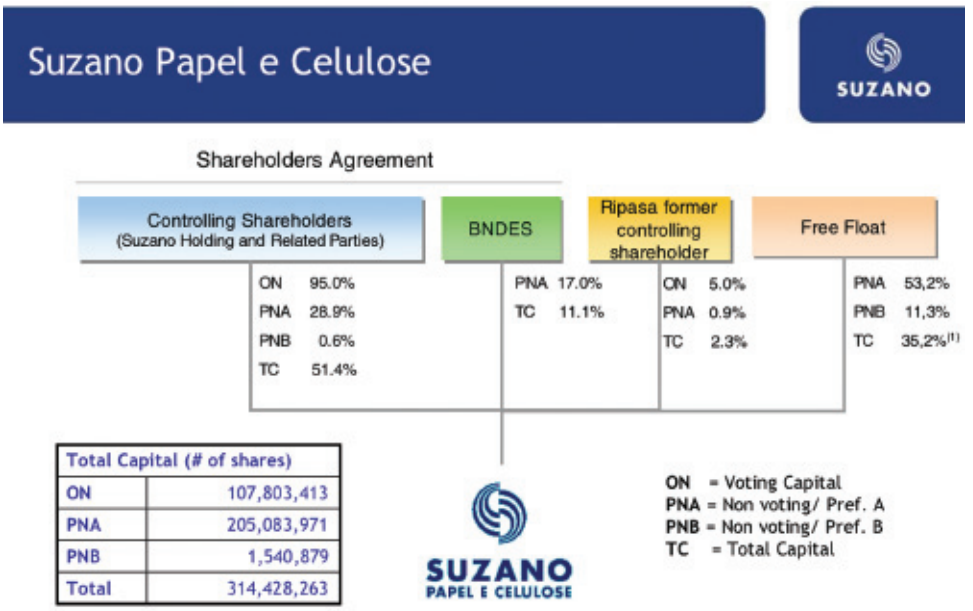
As Mudanças

a) Suzano Papel e Celulose SA

Em 2003, a Suzano Papel e Celulose registrou suas ações no Nível 1 do segmento especial de governança corporativa da Bovespa, dando o passo inicial em sua estratégia para o mercado de valores com uma bem sucedida oferta pública de ações que alcançou R$ 442 milhões (US$ 151 milhões), dos quais R$ 150 milhões (US$ 51,2 milhões) representavam uma emissão primária.

Como resultado daquela oferta, as participações do grupo controlador foram reduzidas de 59,6% para 55,2% do total. Em 30 de junho de 2006, a Suzano Papel e Celulose contava 3.199 acionistas, incluindo 146 investidores institucionais estrangeiros, 313 investidores institucionais nacionais e 2.740 investidores individuais brasileiros. Os acionistas não-controladores não gozam de direitos de *tag-along*.

Acionista	Ações com direito a voto	Ações Preferenciais do Tipo "A"	Ações Preferenciais do Tipo "B"	Capital Total
Acionista controlador e partes relacionadas	95,0%	27,5%	0,6%	50,5%
Outros	5,0%	0,9%	-	2,3%
BNDES	-	17,0%	-	11,1%
Free Float	-	54,6%	11,2%	35,6%



O Presidente do Conselho de Administração da Suzano Papel e Celulose é também Presidente-Executivo da Suzano Holding, mas nenhum membro do conselho da empresa faz parte de sua diretoria executiva. Nos termos do Acordo de Acionistas da Suzano Papel e Celulose, o conselho é composto de 9 membros, 5 dos quais são eleitos pelo acionista controlador, 3 são independentes e 1 membro é eleito pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). O Conselho de Administração conta com o suporte de três comitês:

- O Comitê de Gestão é responsável por assessorar o Conselho de Administração em questões financeiras, de orçamento, controles internos, desenvolvimento de recursos humanos e novas lideranças, políticas de remuneração aos executivos, assuntos jurídicos, relações com o mercado de capitais, novos projetos e investimentos. Este comitê também monitora o desem-

penho da empresa e de seus executivos, bem como a formulação de políticas corporativas;

- O Comitê de Sustentabilidade e Estratégia, coordenado por um membro independente do Conselho de Administração, é responsável por assessorar o conselho em questões ligadas ao planejamento e estratégias de longo prazo e ao conceito estratégico de sustentabilidade, visando atingir padrões internacionais de excelência; e
- O Comitê de Auditoria é coordenado por um membro independente do Conselho de Administração e responsável por assessorar o conselho na análise de demonstrativos financeiros e na implementação – pelos executivos da empresa – de controles internos confiáveis, e também por supervisionar a qualidade das informações fornecidas aos acionistas e ao mercado. Como parte de suas funções, o Comitê de Auditoria fiscaliza a qualidade e a independência do trabalho de auditores independentes e do departamento de auditoria interna, além de monitorar o cumprimento do Código de Conduta e das Políticas Corporativas em aspectos ambientais e de saúde & segurança.

A diretoria executiva da Suzano Papel e Celulose é composta de 8 executivos profissionais selecionados no mercado a partir de uma análise de perfil e de desempenho. O novo Presidente-Executivo que lidera essa equipe foi também recentemente contratado no mercado. Ao final de 2005, a empresa tinha 3.283 empregados. A Suzano Papel e Celulose teve sua capitalização de mercado aumentada de US$ 1.067 milhões (marca alcançada no final de 2003) para os atuais US$ 1.671 milhões (valor registrado em 30 de junho de 2006). O preço de cada uma de suas ações preferenciais estava em US$ 3,90 ao final de 2003, mas em 30 de junho de 2006 já havia saltado para US$ 5,88.[5] As ações da empresa fazem parte do índice IBrX 100, que congrega as 100 empresas de maior liquidez da Bolsa de São Paulo.[6] No primeiro semestre de 2006, o

	Em Reais / US$ - 2005	**Em Reais / US$ - 2004**	**%**
Capitalização de Mercado	3.360 milhões / 1.435 milhões	3.717 milhões / 1.400 milhões	-9,60 / 2,5
Preço da Ação	11,60 / 4,96	12,84 / 4,84	-9,66 / 2,48
Lucro Líquido	500 milhões / 205 milhões	603 milhões / 206 milhões	-17,08 / -0,49
Receitas Operacionais Líquidas	2.554 milhões / 1.049 milhões	2.640 milhões / 902 milhões	-3,26 / 16,3
Custos e Despesas Líquidos	1.947 milhões / 799 milhões	1.827 milhões / 624 milhões	6,57 / 28,0
Disponibilidade Líquida	1.086 milhões / 464 milhões	1.042 milhões / 393 milhões	4,22 / 18,1

[5] O valor do volume médio das negociações diárias com suas ações listadas aumentou, após a oferta pública, de US$ 95.000 para os atuais US$ 900.000.

[6] Em dezembro de 2005, a Suzano Papel e Celulose foi listada na primeira edição do ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial, o índice da Bolsa brasileira que congrega empresas que tenham adotado as melhores práticas de sustentabilidade. Para 2006, a Suzano Papel e Celulose espera continuar nesse índice após sua revisão anual. A Suzano Petroquímica está trabalhando para também ser incluída. As ações preferenciais da Suzano Papel e Celulose e da Suzano Petroquímica também se encontram listadas no Latibex, o segmento especial da Bolsa de Valores de Madri para ações de empresas latino-americanas.

IBrX 100 teve uma valorização de 19,5%, enquanto as ações da Suzano Papel e Celulose subiram 17,0%, em dólares, no mesmo período. Os resultados financeiros da empresa, tabulados de acordo com o BR GAAP, são apresentados abaixo:

A Suzano Holding estabeleceu diretrizes de governança corporativa para ambas as companhias – Suzano Papel e Celulose e Suzano Petroquímica – ficando o Presidente-Executivo de cada uma delas responsável pela sua implementação, com o devido suporte das divisões envolvidas. Qualquer das divisões das duas empresas pode propor ou assumir a frente de melhorias nas práticas de governança corporativa. O Diretor de Relações com Investidores e a equipe de RI assessoram o Presidente-Executivo na supervisão da governança corporativa e na introdução de quaisquer melhorias na mesma.

b) Suzano Petroquímica S.A.

A Suzano Petroquímica era uma empresa *holding* com posições de controle compartilhado em várias companhias petroquímicas brasileiras. Depois que foi revista a estratégia de atuação da Suzano Petroquímica no setor petroquímico nacional, em 2004, tornou-se evidente que a empresa poderia tornar-se líder do setor na América Latina, dada a qualidade de seus ativos, suas oportunidades de consolidação e crescimento, sua sólida estrutura de capital e as promissoras perspectivas de negócios no setor petroquímico brasileiro, no médio e longo prazo. Para tanto, a parceria com o mercado de capitais foi identificada como fundamental para viabilizar a estratégia de longo prazo da empresa.

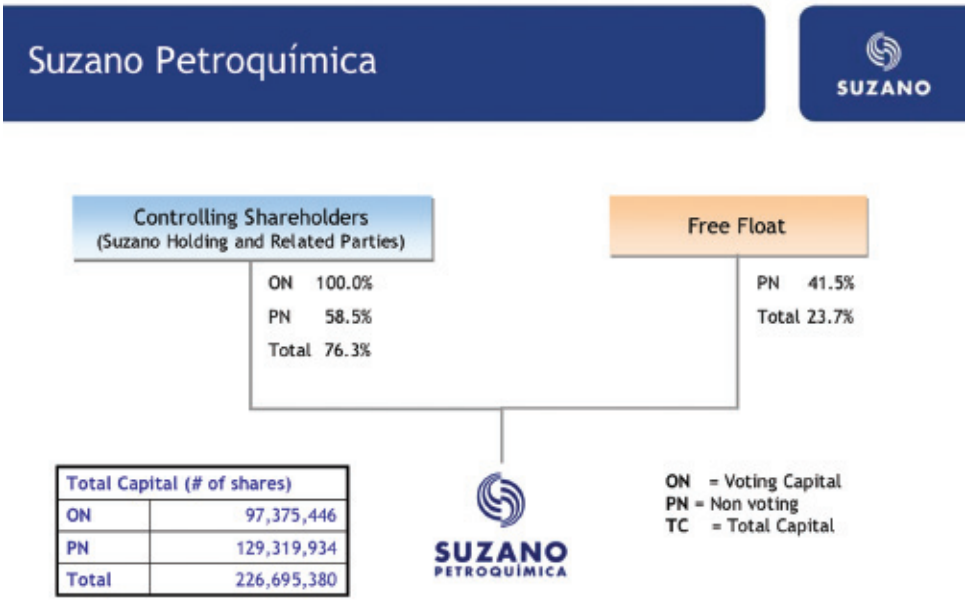
Em novembro de 2004, a Suzano Petroquímica entrou para o Nível 2 do segmento especial de governança corporativa da Bovespa, adotando medidas adicionais de governança, ainda mais rigorosas do que aquelas exigidas à época pelo Nível 2 do Novo Mercado da Bovespa. A Suzano Petroquímica tornou-se a primeira empresa de gestão familiar e a primeira empresa do setor petroquímico a aderir ao Nível 2.

No evento de uma fusão ou mudança de controle, todos os acionistas minoritários têm o direito de vender suas ações a 80% do preço recebido pelo grupo controlador. 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 empresas de Nível 2 concordam também com a arbitragem privada de disputas entre acionistas, a serem decididas através da Câmara de Arbitragem da Bovespa.

A oferta pública de ações da Suzano Petroquímica, realizada em dezembro de 2004, foi um importante passo na direção do aumento da liquidez e da diversificação de sua base de acionistas. A oferta atingiu um montante de R$ 179 milhões (US$ 66,2 milhões), dos quais R$ 32 milhões (US$ 11,8 milhões) representavam uma oferta primária. A oferta reduziu a participação do grupo controlador no capital total de

83,6% para 73,1%. Em junho de 2006, a Suzano Petroquímica contava com 4.897 acionistas, incluindo 39 investidores institucionais estrangeiros, 263 investidores institucionais nacionais e 4.595 investidores individuais brasileiros.

Acionista	Ações com direito a voto	Ações Preferenciais	Capital Total
Acionista controlador e partes relacionadas	100,00%	58,5%	76,3%
Free Float	-	41,5%	23,7%



Até agosto de 2005, a ligação entre a diretoria executiva da Suzano Petroquímica e o Conselho de Administração era assegurada pela presença de representantes da Suzano Holding na direção da empresa. Com a aquisição da Polibrasil em setembro de 2005 – por meio da qual a Suzano Petroquímica tornou-se a líder latino-americana na produção e comercialização de polipropileno, e a segunda maior produtora de resinas termoplásticas no Brasil – foi montada uma estrutura executiva para assegurar uma fusão harmoniosa entre as culturas das duas empresas. A estrutura da diretoria executiva da Suzano Petroquímica refletiu essa fase de transição até setembro de 2006, com o Presidente do Conselho de Administração também acumulando o cargo de Diretor Presidente.

A partir de setembro, a nova cúpula administrativa passa a ser composta de 4 executivos liderados por dois co-presidentes. O Sr. João Pinheiro Nogueira Batista e o Sr. José Ricardo Roriz Coelho foram nomeados co-presidentes, separando-se assim o cargo de presidente do Conselho de Administração da função de Diretor Presidente.

Nenhum outro membro do Conselho de Administração faz parte da alta administração da empresa.

A Suzano Petroquímica também criou o Comitê de Gestão como um dos comitês do Conselho de Administração, montando assim a mesma estrutura de governança adotada pela Suzano Papel e Celulose. A responsabilidade pelas políticas e práticas de governança também é atribuída ali, de modo similar ao que acontece na Suzano Papel e Celulose. Essas mudanças refletem o entendimento dos acionistas controladores da Suzano sobre o que seja o melhor *modus operandi* para suas controladas e para o alinhamento das suas práticas de governança em todo o grupo.

O Conselho de Administração da Suzano Petroquímica conta com três comitês: de Sustentabilidade e Estratégia, de Auditoria, e de Gestão, cada um deles com as mesmas atribuições dos comitês correspondentes da Suzano Papel e Celulose.

Ao final de 2005, a Suzano Petroquímica tinha 474 empregados. A sua capitalização de mercado aumentou de US$ 237 milhões (valor registrado no final de 2003) para US$ 350 milhões (em 30 de junho de 2006).[7] O preço das ações preferenciais, que estava em US$ 1,02 cada ao final de 2003, atingiu US$ 1,56 por ação em 30 de junho de 2006. Logo após a oferta que se seguiu, a Suzano Petroquímica passou a compor o índice IBrX 100. A empresa prepara seus demonstrativos financeiros de acordo com o BR GAAP e com o US GAAP, tal como exigido pelo Nível 2 da BOVESPA:

	Em Reais / US$- 2005	**Em Reais / US$ - 2004**	**%**
Capitalização de Mercado	1.084 milhões / 462,9 milhões	1.505 milhões / 567,1 milhões	-28,0 / -18,4
Preço da Ação	4,76 / 2,03	6,43 / 2,42	-26,0 / -16,1
Lucro Líquido	15 milhões / 6,3 milhões	109 milhões / 37,3 milhões	-86,2 / -83,2
Receitas Operacionais Líquidas	2.521 milhões / 1.036 milhões	2.516 milhões / 860,0 milhões	0,2 / 20,4
Custos e Despesas Líquidos	2.398 milhões / 985,0 milhões	2.206 milhões / 754,0 milhões	8,7 / 30,6
Disponibilidade Líquida	216 milhões / 92,0 milhões	172 milhões / 64,8 milhões	25,6 / 42,0

Outras Características Importantes da Governança

A parceria com o mercado de capitais requer que o Grupo Suzano equilibre os respectivos direitos de cada categoria de ações de suas subsidiárias. Em ambas as empresas, a Suzano Holding renunciou a seu direito legalmente assegurado de impor uma lista

[7] O valor do volume médio das negociações diárias com suas ações listadas subiu de US$ 33.740 em 2003 para os atuais US$ 1.000.000. Em 2005, o volume médio negociado ultrapassava US$ 1 milhão. Todas as ações de companhias petroquímicas listadas na BOVESPA sofreram declínios significativos em 2006, em resultado de altos custos de produção coincidindo com uma forte valorização do Real. Considerando a sua posição nos 12 meses consecutivos que vão até junho de 2006, as ações preferenciais da Suzano Petroquímica sofreram uma desvalorização de 17,2%, em dólares, enquanto que seus pares listados na BOVESPA apresentaram uma desvalorização, em média, de 22,8% no mesmo período.

de três candidatos a partir dos quais os acionistas minoritários pudessem eleger seu representante no conselho – vários anos antes que tal renúncia viesse a ser legalmente exigida. Em vez disso, tem lugar uma eleição direta, com as ações preferenciais detendo separadamente pelo menos 10% do capital votante total na eleição de um membro do Conselho de Administração. Os acionistas minoritários são também representados no Conselho Fiscal permanente de ambas as empresas.

Em junho de 2006, o Grupo Suzano publicou seu Código de Conduta, aplicável a todas a suas empresas. O Código de Conduta contém diretrizes e regras de comportamento para todo o pessoal que trabalha nas empresas do Grupo Suzano, além de formalizar as práticas e valores que têm sido parte das rotinas diárias dentro do grupo, já há mais de 80 anos. O código reafirma também o compromisso do grupo com o mercado de capitais, com seus princípios de distribuição de valor a seu pessoal, com o desenvolvimento sustentável e com a ética, princípios estes que orientam o trabalho de suas empresas.

Os Conselhos de Administração da Suzano Papel e Celulose e da Suzano Petroquímica nomearam um Comitê de Remuneração composto de membros do Conselho de cada empresa. Cada empresa conta com seu próprio Comitê de Remuneração, que é responsável por distribuir aos membros do Conselho e da alta administraçao os montantes aprovados pela Assembléia Geral de Acionistas com base em referências externas, ao passo que o Comitê de Gestão é responsável por estabelecer as políticas de remuneração dos executivos. O grupo busca alinhar os incentivos pagos a seus executivos com os objetivos das empresas e de seus acionistas. Programas de remuneração de longo prazo são estabelecidos com base no desempenho das ações da empresa e em seu comportamento em comparação com similares (programa restrito de "ações-fantasma"). A remuneração da alta administração, tanto da Suzano Papel e Celulose quanto da Suzano Petroquímica, também se baseia em benefícios de curto prazo vinculados a resultados corporativos.

Avanços Recentes e Planos Futuros

A adoção de altos padrões em práticas de governança corporativa e a parceria firmada com o mercado de capitais continuam a possibilitar à Suzano Papel e Celulose e à Suzano Petroquímica conduzirem a expansão estratégica de suas operações. Como exemplos, temos o investimento feito pela Suzano Papel e Celulose em sua segunda linha de celulose em Mucuri, e a aquisição de 50% da Ripasa S.A. Celulose e Papel, que produz celulose, papel de escrever e para impressão, papéis especiais, papel cartão e papelão.[8] A aquisição do controle da Polibrasil permitiu à Suzano Petroquímica tornar-se uma empresa com operações próprias, com isso simplificando sua estrutura, oferecendo mais transparência e facilitando a compreensão de suas atividades pelo mercado.

[8] A aquisição da Ripasa consolida a liderança da Suzano Papel e Celulose no mercado brasileiro de papel, nos segmentos de impressão e escrita e de papel-cartão.

O reposicionamento das duas empresas – Suzano Papel e Celulose e Suzano Petroquímica – no mercado de capitais está apenas começando. Trata-se de uma decisão estratégica fundamentada no entendimento de que a sustentabilidade não depende exclusivamente de lucratividade. O mercado de capitais está intimamente ligado à sustentabilidade, na medida em que permite o financiamento do crescimento das empresas, a redução de seu custo de capital e a melhoria de sua imagem institucional, além de prover um mecanismo de saída para os membros do grupo controlador, ao longo do tempo.

Para o futuro próximo, os objetivos do Grupo Suzano quanto à governança corporativa incluem: (i) tornar plenamente operacionais os comitês do Conselho de Administração recentemente criados, tanto na Suzano Papel e Celulose quanto na Suzano Petroquímica, e (ii) dar mais enfoque aos controles internos, aprimorando as estruturas e procedimentos de gestão de risco.

O Grupo Suzano vem desempenhando um papel cada vez mais ativo em fóruns nos quais são discutidas questões ligadas à governança corporativa e ao desenvolvimento dos mercados de capitais. Em especial, o Grupo Suzano é um dos promotores e um dos mais ativos participantes do IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores, cuja missão é contribuir para o desenvolvimento e a especialização de profissionais de relações com investidores.[9] Para estimular o desenvolvimento do mercado de valores brasileiro e atrair mais investidores de varejo para a Bolsa, o Grupo Suzano, em parceria com outras empresas e instituições, fundou também o Instituto Nacional de Investidores – INI, cuja meta é realizar um esforço educativo e oferecer conhecimentos atualizados sobre o mercado de ações, através da criação de clubes de investimento voltados para investidores individuais.[10]

[9] O Co-Presidente-Executivo da Suzano Petroquímica é atualmente o Presidente do Conselho da IBRI, e o Gerente de RI da Suzano Petroquímica é também Diretor do Instituto.

[10] O Gerente de RI da Suzano Papel e Celulose é atualmente o Presidente do INI.

Ultrapar

Ao final dos anos 60 e início dos 70, o principal negócio da Ultrapar Participações S.A. ainda era a distribuição de GLP – gás liqüefeito de petróleo – primeira atividade a que a empresa se dedicou ao ser fundada em 1937. Pouco depois, a companhia entraria em uma nova fase de empreendedorismo e diversificação, quando o Sr. Pery Igel (filho do fundador da empresa, Ernesto Igel) assumiu o controle. Pery Igel aproveitou as oportunidades que se abriam para expansão e crescimento dos negócios, dentro do contexto brasileiro daquela época.

Foram feitos investimentos na expansão dos segmentos de química e petroquímica da empresa, e nos seus setores de fertilizantes, transportes, engenharia, pecuária e armazenamento. Por exemplo, a companhia e linha de negócios Oxiteno foi fundada em 1970, logo se tornando uma pioneira na produção de óxido de etileno e seus principais derivados. A inauguração da Oxiteno coincidiu com a construção de um parque industrial no Complexo Petroquímico Mauá, em São Paulo. Oito anos depois, a Ultrapar fundou uma outra companhia, a Tequimar, que logo se tornaria a maior empresa de armazenamento de produtos químicos do Brasil.

Como resultado da crescente complexidade de suas linhas de negócios e da concorrência cada vez mais acirrada nos seus respectivos segmentos e setores de mercado, a Ultrapar passou por um período de intensa profissionalização de sua administração e de seu quadro geral de funcionários nos anos 70, o que foi acompanhado do surgimento de novos desafios.

Conciliar os objetivos futuros da empresa com incertezas de ordem familiar e interesses potencialmente divergentes – este era o desafio enfrentado por Peri Igel, Presidente-Executivo da Ultrapar. Para fazer face a tal desafio, ele implementou um conjunto sem paralelo de iniciativas em governança corporativa, a partir de meados da década de 80, quando a expressão "governança corporativa" nem sequer era um conceito muito conhecido no país.

Como parte daqueles esforços, o Sr. Igel emitiu em 1984 um número restrito de ações para os gerentes da empresa sob contratos de emprego com prazo de 20 anos, de modo a alinhar seus interesses com os dos acionistas e assim assegurar que eles iriam – em sua nova posição como proprietários executivos contratados por longo prazo – ajudar a construir uma empresa sólida ao longo dos anos. O início desse novo processo de governança foi seguido, na década subseqüente, por uma IPO (*Initial Public Offering*, ou oferta inicial de ações em bolsa de valores) no mercado internacional, que resultou na listagem da empresa junto à BOVESPA e à NYSE (Bolsa de

Valores de Nova York). Um ano depois, a Ultrapar estendeu *tag-along rights* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia). a todos os seus acionistas, reforçando assim suas outras iniciativas de boa governança.

O Longo Caminho até a Boa Governança

Nos primeiros 15 anos após o Sr. Igel ter lançado sua primeira série de iniciativas em governança corporativa, a empresa conscienciosamente implementou uma nova estratégia organizacional e uma nova estrutura de capital acionário, visando proteger-se contra eventuais conflitos futuros na família dos proprietários. Acionistas minoritários passaram a ser atraídos como novos proprietários, ajudando a manter o ímpeto de mudança para a nova estrutura de governança corporativa. A consolidação era o próximo passo crucial desta estratégia.

A posição de controle da família na empresa foi consolidada em uma *holding* que recebeu o nome de Ultra S.A. Atualmente, a Ultra S.A. é basicamente de propriedade de membros da família Igel e de alguns membros da diretoria executiva, controlando a maioria das ações da Ultrapar.

O fato de que a organização operava em muitos negócios estanques criara um ambiente propício para uma desnecessária duplicação de estruturas e para o conseqüente aumento nos custos da Ultrapar. Reconhecendo tal fato, a direção da empresa começou a vender ativos que não faziam parte do seu negócio principal. Setores 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 Ultrapar veio a fazer em 1999, levantando US$ 130 milhões. A 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 modo tal a não afetar adversamente os negócios da empresa.

Ouvindo os Investidores

Um ano após a IPO de 1999, a empresa concedeu *tag-along rights* (direito a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia) a todos os acionistas, garantindo tratamento igual a acionistas minoritários no caso de mudança no 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

controladores. Essa iniciativa distinguia a Ultrapar da maioria das empresas no país. Foi somente no ano seguinte que uma nova lei societária 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 tal 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 se sustentou com dificuldades em seus primeiros anos como empresa de capital aberto. No entanto, na primeira oferta de ações subseqüente – que aconteceu seis anos mais tarde – a reação do mercado foi totalmente outra, com as ações da firma acompanhando a valorização dos 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 seus acionistas. Esse esforço é sustentado pela convicção de que um sistema eficaz de governança corporativa é a principal fonte da confiança que subjaz ao 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.

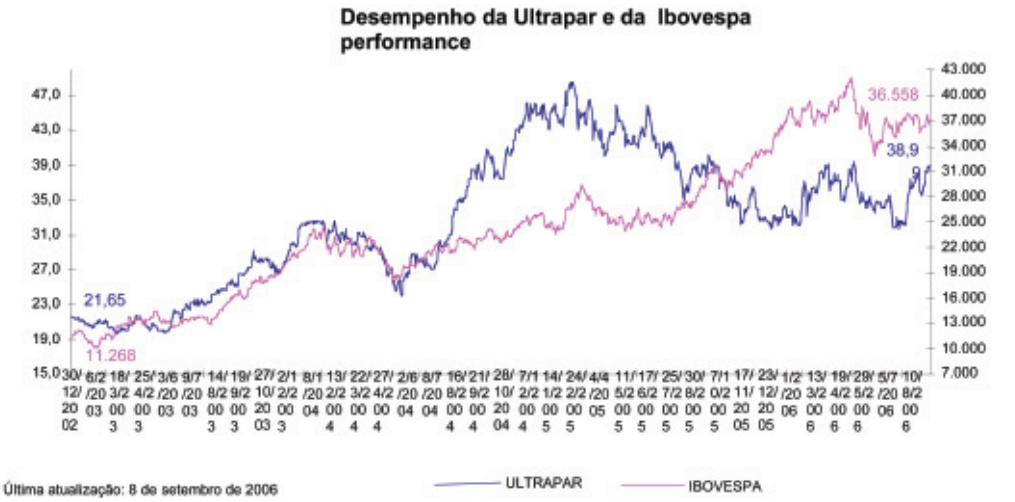
O princípio de alinhamento também levou a firma a estabelecer um sistema de remuneração para executivos vinculado à criação de valor para os acionistas. Desde 2002, os bônus concedidos aos executivos têm sido atrelados ao desempenho de cada unidade de negócios no que diz respeito ao EVA (*Economic Value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

O Conselho de Administração, presidido pelo Presidente-Executivo, tem importância crítica como mecanismo de governança corporativa na Ultrapar. Ele é composto de sete membros, incluindo quatro membros não-executivos e dois executivos seniores. O Conselho conta com três comitês: de Auditoria, de Remuneração e de Ética, sendo que estes dois últimos reportam diretamente ao Conselho. Em 2002, a empresa passou a conceder aos acionistas minoritários o direito de eleger membros do Conselho – uma medida que as empresas brasileiras só seriam obrigadas a tomar, por lei, de 2006 em diante. Tal iniciativa é rara no Brasil, e demonstra o compromisso da empresa com a proteção dos interesses dos acionistas minoritários.

Embora não haja nenhuma pessoa ou departamento especificamente responsável pelas políticas e práticas de governança na empresa, a diretoria executiva e o Conselho de Administração sempre mantém a governança corporativa e as melhores práticas de negócios "na tela do radar" e na sua agenda.

Por exemplo, 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 resolução de conflitos de interesse; e garantir que as preocupações quanto a eficiência, competitividade e lucratividade incluam a devida atenção à conduta ética, que deve ser observada por todos os funcionários e unidades da empresa.

O mais recente passo dado pela Ultrapar no caminho para a boa governança corporativa foi sua adesão ao Nível 1 do Segmento Especial de Governança Corporativa da BOVESPA, que se deu em 2 de outubro de 2005. Ao entrar para o Nível 1, a empresa – que mesmo antes disso já compunha o ITAG (índice diferenciado da BOVESPA para ações com direito a *tag-along*) – passou a fazer parte do conjunto de companhias que compõem o IGC (Índice de Governança Corporativa) da Bolsa. As ações da Ultrapar têm exibido um desempenho que caminha quase em paralelo à trajetória do Índice BOVESPA (Ibovespa).

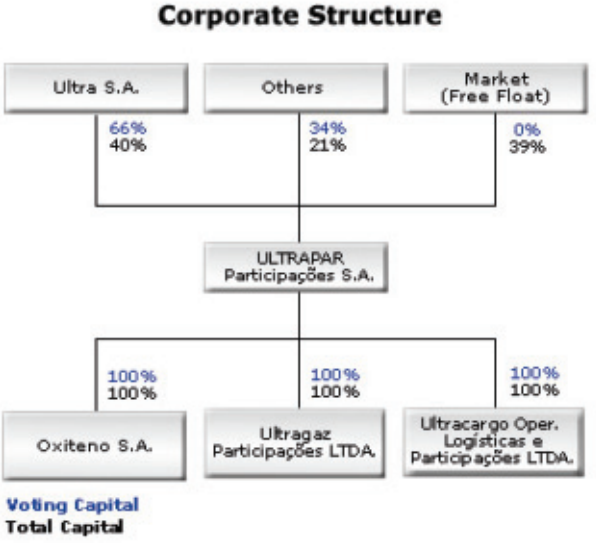


Com relação ao desempenho da Ultrapar na bolsa de valores, suas ações se depreciaram em 27% na BOVESPA ao longo de 2005. A despeito do fato de que o setor petroquímico enfrentara um ano difícil, as ações da Ultrapar ainda assim estavam entre as de melhor desempenho. Mais ainda, em comparação com o preço de US$ 11,07 / R$ 32,43 (já ajustado em função dos dividendos) registrado em 31 de dezembro de 2003, as ações da Ultrapar subiram 42,1% em dólares, atingindo US$15,73 / R$ 34,10 em 30 de junho de 2006. De modo similar, em 30 de junho de 2006 a

capitalização de mercado da Ultrapar era de US$ 1,3 bilhão / R$ 2,8 bilhões, o que representa um aumento de 46,56% se comparado aos US$ 887 milhões / R$ 2,6 bilhões registrados em 31 de dezembro de 2003.

Resultados

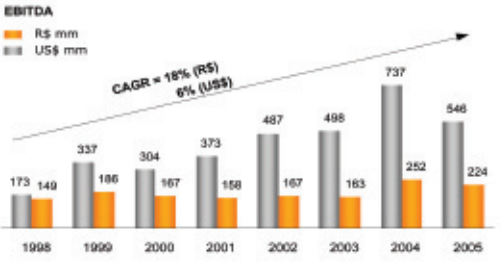
Hoje, a Ultrapar Participações S.A. é um dos mais bem sucedidos conglomerados brasileiros. Ela reúne três diferentes empresas – como mostrado abaixo –, cada uma delas com posição proeminente em seu próprio segmento: Ultragaz, líder brasileira na distribuição de Gás Liqüefeito de Petróleo (GLP), com 24% 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.

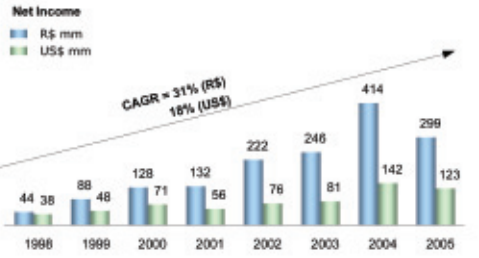


Ações Ordinárias		%	Ações Pref.	%	Total	%
ULTRA S.A	32.646.696	66%	0	0%	32.646.696	40%
Outras	15.014.462	31%	2.482.161	8%	17.496.623	21%
Mercado (*free float*)	1.768.739	3%	29.413.351	92%	31.182.290	39%
TOTAL	**49.429.897**	**100%**	**31.895.512**	**100%**	**81.325.409**	**100%**

Tal como indicado pelos demonstrativos financeiros da Ultrapar – que são preparados de acordo com o BR GAAP e o US GAAP – as receitas líquidas combinadas dessas três companhias atingiam, em 2005, o montante de R$ 4,7 bilhões / US$ 1,9 bilhão, com um EBITDA de R$ 546 milhões / US$ 224 milhões, e um resultado líquido de R$ 299 milhões / US$ 123 milhões. Desde 1998 (ano base para a IPO da empresa), a Ultrapar tem reportado um crescimento combinado médio anual de 18% em termos de EBITDA, e de 31% em termos de receita líquida. A seguir são apresentados os resultados financeiros da Ultrapar para 2004 e 2005.

- Lucro líquido:
  - 2004 – R$ 414 milhões/ US$ 142 milhões;
  - 2005 – R$ 299 milhões/ US$ 123 milhões;
- Receitas operacionais líquidas:
  - 2004 – R$ 4.784 milhões/ US$ 1.635 milhões;
  - 2005 – R$ 4.694 milhões/ US$ 1.928 milhões;
- Custos e despesas líquidos:
  - 2004 – R$ 4.220 milhões/ US$ 1.442 milhões;
  - 2005 – R$ 4.335 milhões/ US$ 1.780 milhões;
- Disponibilidade líquida:
  - 2004 – R$ 46 milhões/ US$ 17 milhões; e
  - 2005 – R$ 191 milhões/ US$ 82 milhões.





Atualmente a empresa conta com cerca de 7.000 empregados.

Reconhecimento pela Boa Governança

Em sua busca por uma governança corporativa aprimorada, a empresa tem recebido várias expressões de reconhecimento dos mercados de capitais, algumas das quais são descritas abaixo:

Ano	Prêmio / Reconhecimento	Entidade
2006	Empresa de Melhor Governança Corporativa no setor de Óleo, Gás e Petroquímica , na classificação Latino-Americana, e quarta melhor colocada entre as Melhores Firmas em Governança Corporativa (Geral), também na classificação Latino-Americana	IR Global Rankings
2005	Melhor Diretor Financeiro (CFO) do setor de Óleo, Gás e Petroquímica, na classificação Latino-Americana – Sr. Fábio Schwartsman	Institutional Investor Research Group
2005	Empresa de Melhor Governança Corporativa no setor de Óleo, Gás e Petroquímica, na classificação Latino-Americana, pelo segundo ano consecutivo	Institutional Investor Research Group
2005	Nomeada para a categoria de Melhor Executivo de Relações com Investidores – entre empresas que não fazem parte do Ibovespa – Sr. Fábio Schwartsman	IR Magazine Awards Brazil
2005	Nomeada para a categoria de Empresa de Melhor Governança Corporativa	IR Magazine Awards Brazil
2005	Nomeada para o Grand Prix de Melhor Programa de RI – entre empresas que não fazem parte do Ibovespa	IR Magazine Awards Brazil
2004	Nomeada para o Prêmio de Melhor Website Brasileiro de Relações com Investidores	IR Global Rankings
2004	Melhor Firma em Governança Corporativa, na classificação Latino-Americana	Institutional Investor Research Group
2004	Segunda Melhor Firma em Relações com Investidores do setor de Óleo, Gás e Petroquímica, na classificação Latino-Americana	Institutional Investor Research Group
2003	Nomeada para o Prêmio de Melhor Programa de RI entre Empresas Brasileiras em 2003 (categoria: empresas de pequeno e médio porte)	IR Magazine Latin America Award
2002	Prêmio de "Destaque Cias Abertas - 4ª Melhor Empresa Brasileira de Capital Aberto"	Agência Estado

Para a Ultrapar, estes prêmios representam o reconhecimento de seus esforços no sentido de alcançar resultados em seus negócios, conduzindo-os com transparência, integridade e respeito pelos acionistas minoritários. A Ultrapar acredita que assim ela está criando valor para seus acionistas, de maneira consistente.

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 completar sua conformidade com os requisitos da Lei Sarbanes-Oxley. A empresa já incorporou aos seus demonstrativos financeiros as obrigações contratuais pertinentes e as transações não cobertas no Balanço Patrimonial, como exigido pela citada lei. A firma também instituiu um Conselho Fiscal que irá igualmente agir como um Comitê de Auditoria, como também é requerido sob a Lei Sarbanes-Oxley. O Conselho Fiscal possui cinco membros, dois dos quais são representantes dos acionistas minoritários.

Ao implementar normas de boa governança, Peri Igel preparou o caminho para o vigoroso e continuado desempenho da Ultrapar. Os processos agora já consolidados na empresa certamente 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 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 empresas que tenham empreendido reformas bem sucedidas de governança corporativa.

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

Henry Rosenbohm—Designer
hro@rgdva.com

The Companies Circle

The Companies Circle of the Latin American Corporate Governance Roundtable was launched by OECD, IFC and its founding members in May 2005. The Circle brings together leading companies with practical experience in implementing best practices in corporate governance in the Latin American context. Its goals are: (1) to share with each other and the broader community of Latin American firms practical solutions to the corporate governance challenges facing companies in the region; and (2) to contribute to the work of the Roundtable the views and experiences of companies that have successfully undertaken corporate governance reforms.

Companies Circle Contacts:

Atlas Eléctrica
Diego Artiñano
diego.artinano@atlas.co.cr
Roberto Truque
roberto.truque@atlas.co.cr
www.atlas.co.cr

Buenaventura
Daniel Dominguez
ddominguez@buenaventura.com.pe
Investor Relations
www.buenaventura.com

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

Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR)
Francisco Bulhões
francisco.bulhoes@ccrnet.com.br
Arthur Piotto
arthur.piotto@ccrnet.com.br
www.ccrnet.com.br

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

Embraer
Investors Relations Department
investor.relations@embraer.com.br
www.embraer.com

Ferreyros
Mariela García de Fabbri
Gerente General Adjunto
mgarciaf@ferreyros.com.pe
www.ferreyros.com.pe

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)
Juan David Bastidas
General Counsel
jdbastidas@isa.com.co
www.isa.com.co

Marcopolo
Paulo Conte Vasconcellos
Board Member
paulo@proxycon.com.br
José Rubens de la Rosa
Chief Executive Officer
joserubens@marcopolo.com.br
www.marcopolo.com.br

Natura
Fernando C. Mesquita
Corporate Governance Secretary
fernandomesquita@natura.net
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 Petroquimica
Andrea Pereira
IR Manager
andreas@suzano.com.br
www.suzano.com.br

Ultrapar
Maria Fernanda Leme Brasil
Investors Relations Manager
fbrasil@ultra.com.br
www.ultra.com.br

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