

# Estudio de Casos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

Círculo de Empresas de la Mesa Redonda  
Latinoamericana de Gobierno Corporativo

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

*A Member of the World Bank Group*

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

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

# Estudio de Casos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

Círculo de Empresas de la Mesa Redonda  
Latinoamericana de Gobierno Corporativo



# Contenido

Introducción

Cemento Argos 35

Buenaventura 38

CPFL Energia 42

Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR) 46

Natura 50

NET 54

Suzano 58

Ultrapar 63

## Introducción

Este breve libro presenta las experiencias recientes de un grupo de empresas de América Latina a la vanguardia en la reforma y mejora de prácticas de gobierno corporativo. Los casos de estudio en este libro, elaborados con el apoyo directo de los miembros fundadores del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo, reflejan las perspectivas de su administración y directorio con respecto a las motivaciones, los desafíos, las soluciones y las recompensas que se obtienen tras aplicar mejores normas y prácticas de gobierno corporativo.

Exponer estos casos, da acceso a experiencias bastante profundas y diversas, no necesariamente en torno a la teoría del buen gobierno corporativo, sino a la aplicación práctica de las metas de transparencia, divulgación, responsabilidad, respeto por los derechos de los accionistas y trato equitativo con todos los involucrados, como se especifica en los Principios de gobierno corporativo de la OCDE y se refleja en las recomendaciones del “Papel blanco sobre Gobierno Corporativo en Latinoamérica” de la Mesa Redonda.

Los casos aquí presentados son expuestos bajo la responsabilidad de los respectivos miembros del Círculo y hablan por si mismos. Para muchas empresas, el principal estímulo para emprender cambios se basó en consideraciones internas como el querer reconciliar posibles divergencias en los intereses familiares o de los accionistas u ofrecer mejores incentivos a los ejecutivos. En cambio, para otras empresas tal motivación surgió de consideraciones financieras de mercado, como el deseo por atraer nuevos inversionistas o acceder a nuevas fuentes de capital extranjero. Sin embargo, al considerar en conjunto experiencias tan diversas, saltan a la vista al menos las siguientes conclusiones generales:

- Si bien los principios de buen gobierno corporativo son, en esencia, los mismos para todo tipo de empresas, en su aplicación hay lugar para mucha creatividad e innovación cuando se trata de adaptarlos a las circunstancias específicas de cada empresa. **EL DESAFÍO EN LA IMPLEMENTACION ESTÁ EN QUE CADA EMPRESA IDENTIFIQUE EL CAMINO Y LAS SOLUCIONES QUE MEJOR SE AJUSTEN A SUS NECESIDADES;**
- El compromiso de los gerentes y principales accionistas es requisito sine qua non para lograr un programa sostenido de mejoramiento del gobierno corporativo. **LA EMPRESA DEBE CONTAR CON PERSONAS EN SU INTERIOR QUE PROMUEVAN EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO;**
- Para ser completamente exitoso, un programa de buen gobierno corporativo debe comunicar de manera eficaz que la empresa, su administración y los socios mayoritarios están comprometidos irrenunciablemente con las metas de buen gobierno corporativo. **LA CREDIBILIDAD ANTE EL MERCADO ES FUNDAMENTAL**

- Las recompensas obtenidas tras esfuerzos iniciales y de limitado enfoque pueden generar gran impulso para esfuerzos más amplios que contribuyan a la creación de un virtuoso círculo de adopción de mejores prácticas. EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO ES UN VIAJE, NO EL DESTINO FINAL; y por último,
- Las experiencias de los miembros del Círculo de Empresas prueban que el buen gobierno corporativo puede contribuir al rendimiento operacional y al acceso/costo de capital. MEJORAR EL GOBIERNO CORPORATIVO SE TRADUCE EN RETORNOS POSITIVOS REALES.

En la sexta reunión de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, celebrada el 20 y 21 de septiembre de 2005 en Lima, se distribuyó una versión en inglés de estos casos de buen gobierno corporativo. Todas las versiones de los casos, así como otros documentos públicos del Círculo de Empresas están disponibles en los sitios web de la División de Asuntos Corporativos de la OCDE ([www.oecd.org/daf/corporate-affairs/roundtables](http://www.oecd.org/daf/corporate-affairs/roundtables)) y del Departamento de Gobierno Corporativo de la Corporación Financiera Internacional (IFC) ([www.ifc.org/corporategovernance](http://www.ifc.org/corporategovernance)).

Con la publicación de este libro, el Círculo de Empresas espera compartir con una amplia comunidad de empresas latinoamericanas algunas soluciones prácticas a los desafíos de buen gobierno corporativo que enfrentan en la región. Agradecemos el gran aporte de los miembros del Círculo a la Mesa Redonda y los felicitamos por su labor destinada a divulgar los argumentos comerciales a favor del buen gobierno corporativo para las empresas en toda América Latina y demás.

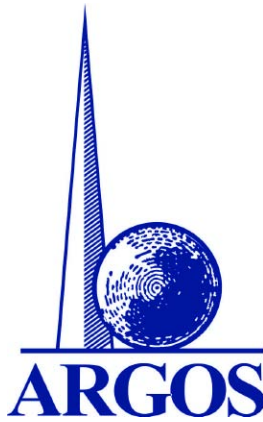
En nombre de la Mesa Redonda, quisiéramos expresar nuestra gratitud a los directivos y al equipo de cada uno de los fundadores del Círculo de Empresas por su contribución en la preparación de los casos presentados en este libro. En nombre del Círculo de Empresas y el nuestro, quisiéramos también extender nuestro agradecimiento a la señora Sandra Guerra, quien ha ejercido con gran dedicación y profesionalismo su cargo como coordinadora del Círculo desde su fundación.

Mike Lubrano  
Jefe, Práctica Corporativa e Inversionista  
Departamento de Gobierno Corporativo Division  
Corporación Financiera Internacional

Daniel Blume  
Administrador Principal  
División de Asuntos Corporativos  
Organización para la Cooperación  
y el Organisation for Economic  
Desarrollo Económico







## Cemento Argos

Cuando Cemento Argos se fundó en Medellín, Colombia, hace 70 años, sus creadores apenas podrían haber imaginado que su pequeña aventura empresarial llegaría a ser algún día la compañía más grande de cemento de Colombia, la quinta en producción en América Latina y una de las pioneras en cuanto a buen gobierno corporativo en la región.

En un principio, los fundadores se dieron cuenta de la necesidad de contar con co-inversionistas para continuar con los planes de construcción de la primera fábrica de cemento. El Municipio de Medellín y la Empresa de Ferrocarriles de Antioquia fueron sus primeros socios; dos años después, la fábrica entró en operación y la compañía comenzó una fructífera trayectoria de creación de nuevas plantas y compañías subsidiarias.

A principios de este año, Argos, con ingresos combinados anuales de US\$ 760 millones, anunció la fusión de sus ocho subsidiarias colombianas. La nueva entidad abastecerá el 51% del mercado local y se espera que exporte US\$ 110 millones anuales en productos a 18 países.

Argos decidió adoptar un Código de Gobierno Corporativo basándose en normas y criterios internacionales, como los dictados por la Bolsa de Valores de Nueva York y las recomendaciones del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC). Los directivos de Argos consideran que mejorar la transparencia ayuda a generar más utilidades para los accionistas y facilita el acceso de los inversionistas en el mercado de capitales; también están convencidos que la diferencia entre Argos y sus competidores en el mercado de productos y capitales radica en la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo.

## Gobierno Corporativo como Creador de Valor

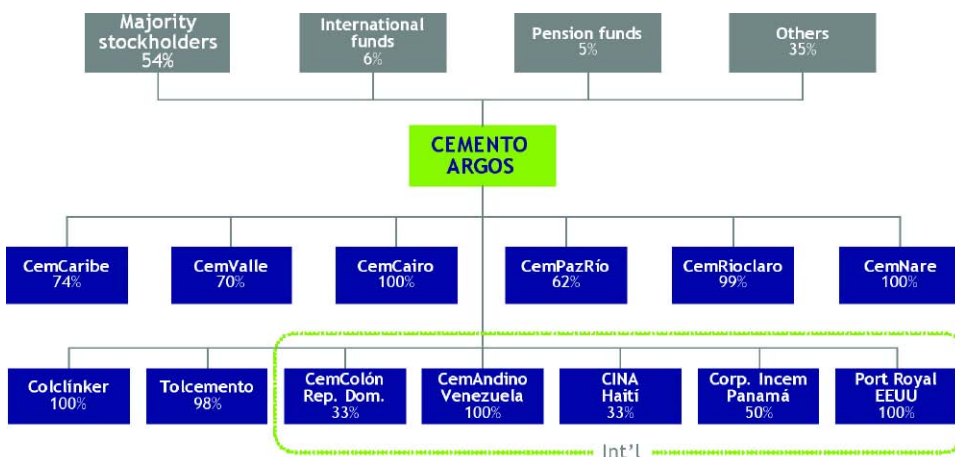
Cuando Argos decidió adoptar prácticas de buen gobierno corporativo, el mercado colombiano conocía muy poco al respecto del tema. Para la empresa fue primordial transmitir el significado de buen gobierno corporativo al mercado colombiano así como que sus principios no eran sólo una moda sino prácticas que perduraría en el tiempo.

En un principio, la compañía adoptó un Código básico, el cual fue modificado posteriormente basado en referencias internacionales. El nuevo Código, que hacía énfasis en aspectos relacionados con la divulgación y el libre flujo de información, fue analizado con múltiples personas involucradas en el proyecto, desde empleados hasta miembros del Directorio. Argos se autoimpuso el desafío de cumplir con los criterios más exigentes a nivel internacional en cuanto a gobierno empresarial, siguiendo las sugerencias de los accionistas, el Directorio y otras partes interesadas. En el año 2004, Argos finalizó y publicó su Código de Buen Gobierno Corporativo, siguiendo las recomendaciones de la Bolsa de Nueva York, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, del Banco Mundial y de instituciones locales.

Argos hace honor a su lema “Añadiendo valor cada día” en sus relaciones con todas las partes interesadas. Su estructura de gobierno corporativo se basa en cinco pilares fundamentales: trato equitativo para los accionistas; fortalecimiento de la estructura y del desempeño del Directorio; formulación de procedimientos para proporcionar información completa, exacta y oportuna; establecimiento de un código de ética para los empleados y normativas para las relaciones con diferentes grupos de interés.

Por último, fue decidido que tanto auditores internos como externos debían monitorear e informar al mercado sobre el cumplimiento de Argos de su Código de gobierno corporativo.

Entre los accionistas más importantes de Argos se encuentran inversionistas internacionales y fondos de pensiones; el bloque de accionistas mayoritarios está compuesto por el grupo industrial más grande de Colombia, mientras que el 46% pertenece al público inversionista.



## El Directorio

El Directorio de Argos se compone de cinco Directores y lo asisten tres comités: Auditoría y Finanzas; Nombramientos y Remuneraciones; y Asuntos del Directorio.

El primer comité se encarga de supervisar los procesos de control interno, para así asegurar transparencia y precisión en la divulgación de información financiera, supervisar las actividades de auditoría interna y apoyar las decisiones del Directorio relacionadas con los controles.

El segundo comité, Nombramientos y Remuneraciones, establece políticas de contratación, compensación y desarrollo de personal clave. Propone un plan de compensación vinculado tanto al desempeño personal como empresarial y está a cargo de revisar los planes de sucesión de los altos cargos de la empresa. Por su parte, las remuneraciones del Directorio son aprobadas por la Asamblea General Anual de Accionistas, instancia que puede destituir y reelegir a los Directores incluso antes de que finalice su período.

Al comité de Asuntos del Directorio le conciernen los papeles y las responsabilidades de los Directores, la contratación de nuevos miembros y la definición de políticas destinadas a asegurar la adecuada composición del Directorio. Este comité implementó un sistema de evaluación de los Directores y existe ya un programa permanente para su capacitación y desarrollo.

En Argos, el Gerente General y el Presidente del Directorio son cargos separados.

## **Resultados**

Argos, miembro del grupo industrial más grande de Colombia—Grupo Empresarial Antioqueño—registra una capitalización de mercado de US\$ 2.100 millones.

Con una cartera de inversiones enfocadas al cemento, concreto mezclado y negocios afines, Argos es el líder de la industria del cemento de Colombia y es el quinto productor de cemento más grande de América Latina.

Es difícil medir con precisión los beneficios directos de llevar a cabo prácticas de buen gobierno corporativo, pero Argos puede dar fe de resultados altamente positivos. Las acciones han aumentado su valor en forma constante: crecieron 68% durante el año 2004 y hasta agosto de 2005, se habían incrementado en 40%. Para el futuro, la compañía no descarta la posibilidad de cotizar en la Bolsa de Nueva York.

Argos aún está perfeccionando su sistema de gobierno corporativo. Su principal desafío es fortalecer el Directorio y los comités y entre sus futuros planes está mejorar los sistemas de supervisión del cumplimiento del Código de Ética y el mejoramiento de sus prácticas de divulgación de información.

## Buena Ventura

Crecer es más que un simple componente de la misión y la visión de Buena Ventura. Crecer es el lema diario de la compañía minera líder de Perú y una de las productoras de oro y plata más grandes del mundo. Con operaciones en una industria con gran intensidad de capital y en un entorno geográfico no tan acogedor para las inversiones, la compañía tiene que ser perseverante para mantener el éxito que ha logrado a través del tiempo.

Con el fin de lograr su objetivo de continuo crecimiento, Buena Ventura acudió a la formación de asociaciones, cotizaciones en la Bolsa de Valores de Lima y emisión de certificados norteamericanos de depósito de acciones extranjeras (ADR, por sus siglas en inglés) en la Bolsa de Nueva York. No obstante, cuando se trató de crear valor sostenible a largo plazo para los accionistas, sólo había una forma de proceder: mejorando las prácticas de gobierno corporativo.

### El Origen de la Necesidad de Gobierno Corporativo

Desde que fue fundada en 1953, Buena Ventura se ha concentrado en actividades de exploración y adquisición, ya sea a través de sociedades en participación o por sus propios medios. Para Buena Ventura, conducir los negocios en forma responsable y eficaz forma parte de la estrategia destinada a aumentar las utilidades de sus accionistas.

Buena Ventura registró pérdidas durante varios años las que finalmente desembocaron en un alto nivel de endeudamiento en el contexto de la inestabilidad económica de Perú en los ochenta. Sin embargo, a principios de los noventa, Perú entró en un período de mayor estabilidad lo que permitió a Buena Ventura hacer planes para un futuro más promisorio.

Cuando la empresa decidió invertir en Yanacocha—actualmente un depósito de oro de nivel mundial—enfrentó altos costos de exploración e inversión en desarrollo. Convencida de que el mercado premia las buenas prácticas de gobierno corporativo, Buena Ventura decidió pagar su deuda con los ingresos de una oferta pública inicial (IPO, por sus siglas en inglés) de ADR en la Bolsa de Nueva York en 1996.

Esta decisión reflejó el compromiso del Directorio y de la gerencia de Buena Ventura de cumplir con las normativas de la Comisión de Valores y Bolsas de Estados Unidos (SEC). Antes de la oferta pública inicial, la compañía tomó varias

medidas importantes para mejorar su gobierno corporativo: modernizó el Directorio incorporando miembros independientes y creando comités directivos; implementó un Código de Ética; creó un Comité de Información al Público y, finalmente, convirtió todas las acciones a una clase única con derecho igualitario a voto, eliminando la estructura fundada en dos clases de acciones.

## **Medidas de la Gobierno Corporativo**

Buenaventura ha implementado un amplio conjunto de normas con el fin de asegurar buen gobierno corporativo. Las reformas se inspiraron en las recomendaciones de importantes organizaciones internacionales como la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) y el Banco Mundial/Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés).

La decisión de convertir todas las acciones a una clase única sirvió para mantener unido al grupo controlador y, a la vez, se la consideró la mejor forma de continuar aumentando el valor de la compañía. Los accionistas respondieron en forma positiva a esta decisión reesforzando así la liquidez de las acciones. En el evento en surja alguna oferta de carácter sensible, el Directorio debe revisarla y dar sus recomendaciones a todos los accionistas, quienes están a cargo de aceptarla o rechazarla.

Buenaventura toma el proceso de votación muy en serio y para facilitar la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales, la compañía las convoca con 25 días de anticipación y distribuye la agenda de temas a discutir. Los titulares de ADR reciben poderes a través del banco depositario y se han tomado medidas especiales para asegurar que éstos tengan tiempo suficiente para considerar su voto y para que se les represente debidamente en todas las Asambleas Generales.

## **El Directorio**

El Directorio de Buenaventura está compuesto por siete miembros, cinco de los cuales son independientes. En virtud del compromiso de transparencia de la empresa para con sus accionistas, una persona designada por los Fondos de Pensiones de Perú forma parte del Directorio y participa en las actividades del comité directivo. Para la gerencia de la empresa, el Directorio es un recurso de valor agregado en tanto presta dirección y asesoría.

Cuatro comités apoyan la labor del Directorio: Auditoría, Compensaciones, Nominaciones y Gobierno Corporativo. Cada uno de estos comités está compuesto en mayoría de directores independientes, con el Comité de Auditoría compuesto únicamente por miembros independientes.

Finalmente, los cargos de Presidente y de Gerente General de Buenaventura están separados para así asegurar la imparcialidad del Directorio al momento de evaluar y supervisar la gerencia.

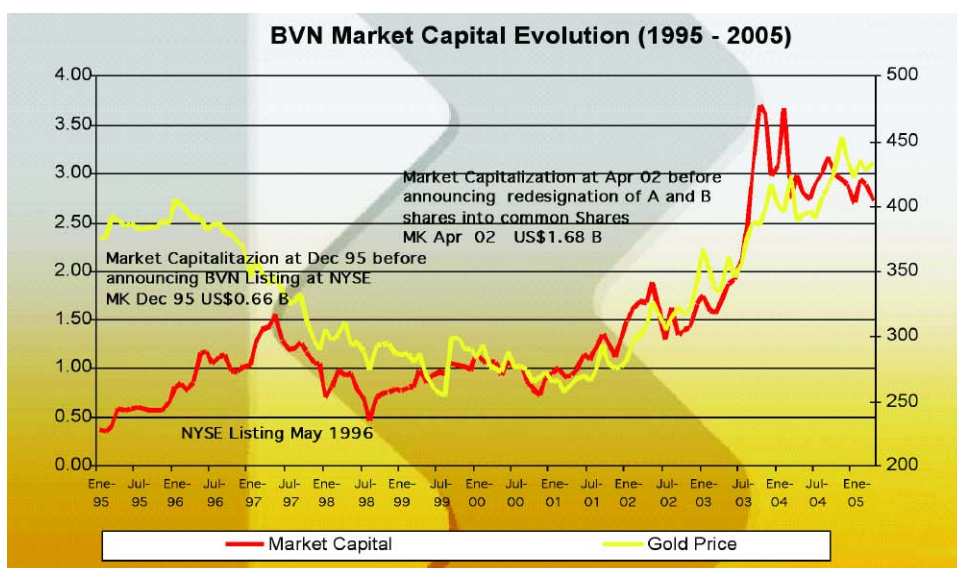
Para Buenaventura es primordial informar en forma correcta y oportuna al mercado. Con este fin, creó un Comité de Información al Público para dar a conocer toda la información pertinente apenas finalicen las reuniones del Directorio y evitar la posibilidad de que se dé mal uso a la información interna.

Asimismo, el Directorio aprobó un Código de Ética que se encuentra al alcance de todas las partes interesadas y que se refiere principalmente a conflictos de interés y transacciones relacionadas. El Oficial encargado de Ética, quien reporta al Comité de Auditoría, tiene la misión de supervisar que los empleados, los gerentes y los directores cumplan con las normas establecidas. Tanto este oficial como el Presidente del Comité de Auditoría pueden ser contactados por medio de un sistema de denuncia de irregularidades que permite a todos los empleados informar en forma anónima cualquier posible violación al Código de Ética.

### Transparencia: Calidad e Integridad del Informe Financiero

El Comité de Información al Público y el Directorio son responsables de publicar estados financieros y el Informe Anual con la participación activa de la gerencia. Buenaventura se rige por normas internacionales de publicación de informes y, generalmente, los estados financieros se adhieren a las prácticas contables generalmente aceptadas (GAAP) de Estados Unidos.

Los informes financieros son revisados por un auditor independiente. La empresa expone información de control y propiedad cada mes y no se involucra en ningún acuer-



do de accionistas que pueda perjudicar su sistema de gobierno corporativo o el trato para con sus accionistas. De igual manera, la compañía informa a sus accionistas sobre todas las relaciones comerciales y las disposiciones sustanciales de los contratos que suscribe.

## **Resultados**

Buenaventura reconoce que debe seguir perfeccionando sus bases de gobierno corporativo al mismo tiempo que se esfuerza por maximizar las ganancias de sus accionistas. Sus mejoras en cuanto a gobierno corporativo son ampliamente reconocidas en el mercado, como quedó demostrado con el aumento de su capitalización de mercado el cual se incrementó dramáticamente subiendo de US\$ 400 millones a US\$ 3.600 millones. La compañía informó ingresos netos de US \$316 millones en el año 2004, con un ingreso operacional de US\$ 86,6 millones el mismo año. Hoy en día, Buenaventura se esfuerza por cumplir con los requerimientos de Sarbanes-Oxley y espera ser certificada por auditores externos en junio de 2006.



## CPFL Energia

El principal desafío que enfrentó CPFL Energia S.A. (“el Grupo”, o “la Compañía”), la compañía privada más grande del sector eléctrico de Brasil, luego de una reorganización patrimonial y una serie de adquisiciones, fué establecer una relación equilibrada entre sus socios. Se trataba de un desafío enorme, principalmente por el gran número de accionistas mayoritarios –ocho en total, entre los cuales se incluían los grupos industriales Votorantim y Camargo Correa; Bradespar, una sociedad de inversiones relacionada a Bradesco, el banco privado más grande de Brasil, y representada por VBC Energia; Previ, el principal fondo de pensiones de Brasil, representado por 521 Participações; y, finalmente, cuatro fondos de pensiones (Funcesp, Petros, Sistel y Sabesp) representados por Bonaire. Además, otros accionistas importantes son BNDESPar, una sociedad de inversiones de BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) y la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés).

El control de la Compañía ha cambiado numerosas veces desde su fundación hace 90 años, pasando de la American Foreign Power Co. con sede en Estados Unidos (1927), a la Eletrobrás del gobierno brasileño (1964), y a la compañía del Estado de Sao Paulo CESP (1975), hasta su privatización en 1997, cuando el actual grupo de accionistas tomó el control y lanzó un proceso de expansión que concluyó con la creación de CPFL Energia como sociedad controladora.

Su compleja estructura patrimonial y la necesidad de contar con procesos de decisión mejor definidos llevó a la Compañía, tras un intenso y acelerado proceso, a adoptar prácticas de buen gobierno corporativo, el cual culminó con la decisión de adherirse en forma voluntaria a los requisitos del Novo Mercado de la Bolsa de Valores de Brasil (BOVESPA). Un factor crucial para agilizar el proceso fue la enérgica respuesta de la gerencia ante la firme decisión de llevar a cabo estas reformas administrativas.

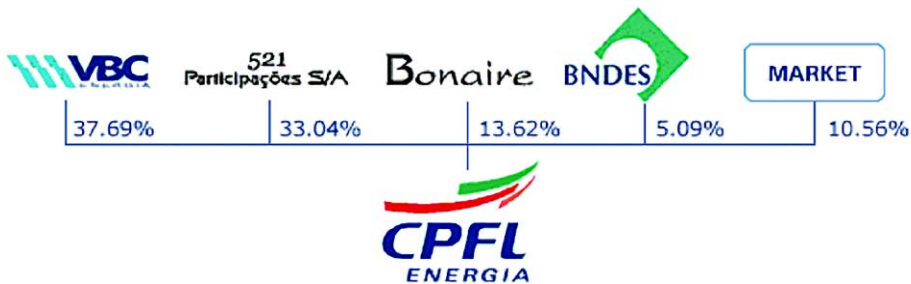
### Fast Track to Good Governance

Luego de la privatización de CPFL Paulista en 1997, y especialmente después de la constitución del grupo controlador CPFL Energia en el año 2002, el Grupo tuvo que implementar un conjunto totalmente nuevo de prácticas de gobierno corporativo con el objeto de mantener la cohesión de los accionistas mayoritarios, organizar el proceso de decisiones, abrir el acceso a capitales, lograr mejor desempeño operacional y maximizar la rentabilidad financiera de todos los accionistas. Luego de esto, CPFL Energia, entre otras cosas:



- Modificó sus estatutos para cumplir con los requisitos de cotización de Novo Mercado,
- Alineó sus propios estatutos con los de las compañías del grupo controlador (de orígenes diversos debido a la privatización),
- Creó siete comités asesores para apoyar al Directorio,
- Ordenó a sus directores fiscales cumplir con la ley Sarbanes-Oxley,
- Racionalizó las juntas de Directorio de las compañías del grupo controlador,
- Creó un sitio en Internet para el Directorio,
- Instauró una Oficina de Conformidad (Compliance).

El Directorio aprobó las Directrices de Gobierno Corporativo de la Empresa y las publicó; también formuló un Reglamento Interno para el Directorio y sus comités asesores. Hoy en día la Compañía toma todos los pasos necesarios para cumplir con la ley Sarbanes-Oxley ya que cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York. A continuación se muestra la estructura patrimonial de la Compañía hacia fines de 2004.



Conforme al actual acuerdo de los accionistas, las decisiones más importantes, como la compra de otra empresa, la distribución de los dividendos y la elección del Gerente General, deben someterse a una mayoría calificada. El Grupo cuenta con los siguientes comités asesores del Directorio:

- **Comité ejecutivo:** a cargo del análisis y entrega de propuestas relacionadas con los planes estratégicos y operacionales de la Compañía.
- **Comité de procesos:** a cargo de la revisión de los procesos relacionados con los informes financieros de la Compañía.
- **Comité de compensaciones:** a cargo no sólo de la administración de la compensación y los bonos, sino también del proceso de elección del Gerente General y de la evaluación de los ejecutivos.
- **Comité de construcción:** diseñado para supervisar los principales proyectos de construcción de la Compañía (seis plantas hidroeléctricas).
- **Comité de servicios financieros:** responsable de los asuntos financieros.

- **Comité de gobierno corporativo:** a cargo de supervisar todos los temas de gobierno corporativo del Grupo.
- **Comité de compraventa de materias primas:** diseñado para supervisar y evaluar los contratos por más de R\$ 5 millones entre terceros relacionados.

El Directorio cuenta con 12 miembros, todos nombrados por los accionistas mayoritarios: seis por VBC Energia, cuatro por 521 Participações y dos por Bonaire. Los Directores ocupan el cargo durante un año con posibilidad de reelección.

Los Directores Ejecutivos, que no pertenecen al Directorio, también ocupan el cargo durante un año con posibilidad de reelección. Existen dos importantes aspectos a considerar:

- A pesar de que los Directores Ejecutivos son formalmente elegidos por el Directorio, en la práctica son nombrados por el Gerente General.
- Existe una diferencia clara entre las decisiones que pueden tomar los Directores Ejecutivos y aquellas que debe tomar el Directorio.

El Código de Ética y Conducta Corporativa de CPFL Energia abarca las relaciones de la Compañía con todos los interesados, lo que incluye los competidores y las comunidades aledañas a las operaciones.

## Resultados Financieros

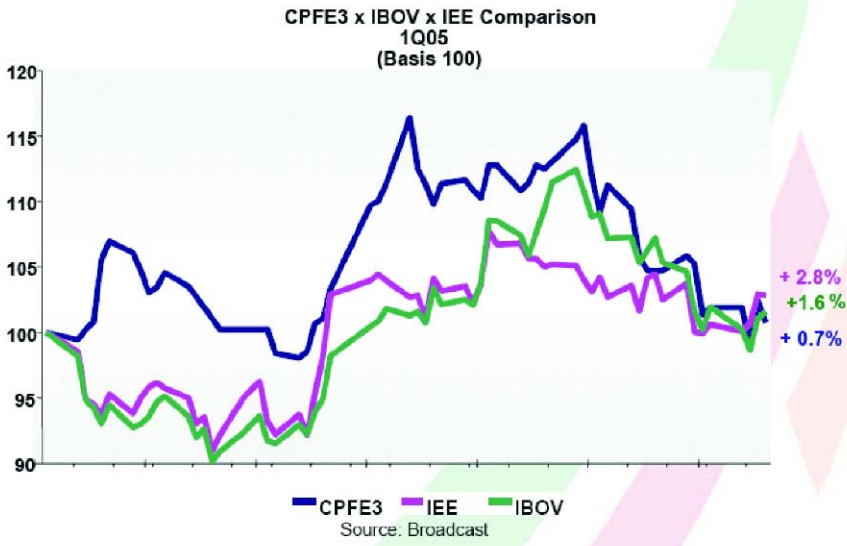
CPFL Energia tuvo gran éxito en revertir la pérdida neta de R\$ 12 millones registrada el primer trimestre del año 2004 y consiguió ingresos netos positivos de R\$ 166 millones en el primer trimestre de 2005.

La Compañía logró ingresos brutos de R\$ 2.500 millones, lo que representa un aumento de 14,2%, ganancias netas de R\$ 1.800 millones y un crecimiento de 15,4%. El margen EBITDA (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) fue de R\$ 507 millones, con un indicador de incremento de 20,7% en comparación con el mismo período del año anterior. La deuda se redujo en 12,8% y el perfil de endeudamiento de la compañía mejoró; a su vez, el capital flotante presentará un crecimiento estimado de 1,3% en los próximos 12 meses gracias a la conversión del préstamo del IFC en acciones de CPFL Energia.

Además, un incremento de 4,3% en el consumo de energía del área de operaciones de CPFL Energia y el aumento de 7,2% de la demanda en áreas bajo concesión, indican que hay razones suficientes para crecimiento sostenido y resultados positivos para SPFL Energia.

Las acciones de la Compañía comienzan a mostrar resultados cuando se le compara con el índice de la Bolsa de Valores de Brasil (BOVESPA) y el índice del sector energético.

1Q05 Results  
May 3, 2005





## **Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR)**

En 1998, los accionistas de Companhia de Concessões Rodoviárias (“CCR”), una fusión de operaciones de concesiones para el cobro de peaje en las carreteras, estaban al tanto de la necesidad de generar credibilidad en el mercado para atraer inversionistas a su negocio, un negocio que requiere gran intensidad de capital; también sabían que no sería una tarea fácil.

CCR fue creada para atenuar riesgos geográficos y políticos, aportar flexibilidad financiera y constituir un vehículo permanente para las inversiones en el negocio de las carreteras de peaje en Brasil. Los accionistas de CCR eran grandes grupos industriales brasileños que también operaban en el negocio de la construcción, y que, por lo tanto, eran los principales proveedores para las autoridades de vías en Brasil. Debido a la evidente posibilidad de que surgieran conflictos de intereses que pudieran empañar el potencial de utilidades para los inversionistas no mayoritarios, CCR enfrentó una ardua tarea para conseguir credibilidad.

### **Orígenes del Desafío de CCR**

En los años setenta, las compañías constructoras brasileñas formaron consorcios (constituidos y no constituidos en sociedades anónimas) con el fin de ejecutar enormes proyectos de infraestructura, generación de energía y transporte. Era apenas lógico que también se crearan consorcios cuando el sector público demostró su ineficacia para mantener la enorme red vial brasileña. En 1993, se anunció un programa de concesiones en virtud del cual se le ofrecía al sector privado la operación de carreteras de peaje, el cual se puso en marcha en 1994.

A pesar de que CCR, una sociedad anónima de inversiones, reunió a numerosos grupos económicos de importancia, sabía que su propia capacidad de inversión no sería suficiente para reformar y ampliar el sistema de autopistas. Pero ¿cómo podrían los inversionistas estar seguros de que los administradores y controladores se motivarían por generar ganancias para todos los accionistas y distribuirían las utilidades en forma justa?

Teniendo en cuenta esta interrogante, los accionistas fundadores contrataron en 1998 a McKinsey, una empresa de consultoría gerencial, quien ayudó a CCR a diseñar una estructura de propiedad orientada a atraer capitales y una estructura organizacional que apoyara sus planes de negocios. Como se describe más adelante, el resultado de este trabajo incluyó una invitación a un operador internacional de carreteras de peajes para que formara parte del grupo controlador y se desempeñara como experto en materia de transparencia.

## **Estructura de Propiedad para Garantizar el Buen Gobierno Corporativo**

La nueva estructura aseguraría que la gerencia y los accionistas se desempeñaran como inversionistas trabajando en equipo para otorgarle valor al negocio y así desafiar previas ideas del mercado de que los contratistas sólo operarían una concesión vial con el fin de asegurarse contratos beneficiosos. Para lograr aún más credibilidad, CCR creó mecanismos para evaluar todos los contratos relacionados y así asegurar que sólo se tomarían decisiones que beneficiaran a todos los accionistas de CCR. Una vez esto establecido, el escenario estaba listo para que CCR cotizara en la bolsa.

A pesar de que los accionistas fundadores pudiesen prometer al mercado que operarían el negocio de acuerdo a los mejores criterios, la credibilidad sólo se lograría con la presencia de un socio cuyo interés en asegurar que tal promesa se mantuviera fuera obvio. Este socio se encontró en Portugal—Brisa Auto Estradas de Portugal S.A.—la cual tiene la concesión de 11 carreteras en su país. Brisa adquirió el 20% de las acciones de CCR, parte equivalente a aquella en poder de los accionistas fundadores.

## **Hacer Frente al Fantasma de los Conflictos de Intereses**

Sólo quedaba un asunto por resolver para ganar la confianza del mercado: solucionar el conflicto entre las funciones de constructor y concesionario. La compañía desarrolló mecanismos de protección interna para ejecutar cualquier servicio con terceros relacionados. Todos aquellos contratos por más de R\$ 1 millón (aproximadamente US\$ 400.000) con terceros relacionados y cualquier otro con terceros por más de R\$ 2,7 millones (aproximadamente US\$ 1 millón) debían ser aprobados por el Directorio. Además, cualquier contrato por más de R\$ 1 millón con un tercero relacionado podría ser precedido de una evaluación independiente si así lo estimaba uno de los directores de la compañía. Si aún existían dudas pese a que la evaluación independiente arrojaba resultados positivos, se formuló una disposición especial según la cual el 25% del Directorio podría vetar el contrato.

Antes de cotizar en la bolsa, CCR construyó un modelo de gobierno corporativo en apoyo de la nueva empresa. Se revisaron y reestructuraron las responsabilidades del Directorio, de los comités y de la gerencia. Se redactó un manual de gobierno corpo-

rativo, el cual delineaba las dinámicas de las relaciones entre las entidades organizacionales. El Directorio se componía de nueve miembros, ocho de los cuales fueron nombrados en número equitativo por los cuatro accionistas mayoritarios, y el último era independiente, sin relación con los accionistas ni con la gerencia. Todos los directores ocupan el cargo por un año con posibilidad de reelección.

Al Directorio lo asisten seis comités: Auditoría, Estrategia, Finanzas, Gobierno Corporativo, Nuevos Negocios y Recursos Humanos. CCR fue la primera compañía del país en crear un Comité de Gobierno Corporativo. Este comité propone el modelo de operación del Directorio, su programa de trabajo, el flujo de información con los accionistas, los ejecutivos y otros partícipes, así como el sistema de evaluación del Directorio. A la vez, este comité está a cargo de reevaluar el sistema de gobierno corporativo en forma periódica.

### **Novo Mercado: el Toque Final**

Para completar el diseño de la estructura de capital, CCR tomó la decisión de cotizar en la bolsa de valores; fue la primera empresa en adherirse en forma voluntaria a los requisitos de cotización propuestos por Novo Mercado, el segmento especial de cotización de gobierno corporativo de Bovespa, la Bolsa de Valores de Brasil. En Novo Mercado, las compañías se comprometen a adoptar prácticas de buen gobierno corporativo más allá de aquellas establecidas en la normativa brasileña, facilitando mayor transparencia y fortaleciendo los derechos y protecciones de los accionistas no mayoritarios.

El pilar fundamental de los reglamentos de Novo Mercado es que el capital accionario esté representado solamente por acciones comunes. Además, las empresas también deben cumplir las siguientes obligaciones:

- Llevar a cabo ofertas públicas de acciones a través de mecanismos que favorezcan la dispersión del capital y acceso más amplio de inversionistas por cuenta propia.
- Mantener una cotización mínima en la Bolsa equivalente al 25% del capital.
- Proveer a todos los accionistas las mismas condiciones otorgadas a los accionistas mayoritarios al momento de transferir las acciones mayoritarias (derechos de venta preferente de acciones o tag-along).
- Establecer un solo mandato de un año para la totalidad del Directorio.
- Divulgar el balance anual de acuerdo con normas internacionales de contabilidad (GAAP de Estados Unidos o normas internacionales de informes financieros, IFRS).

- Incorporar mejoras en el informe trimestral, incluyendo estados financieros consolidados y revisiones especiales de auditoría.
- Obligación de realizar una oferta de adquisición según criterios de valor económico en caso de tomar la decisión de retirarse de Novo Mercado.
- Cumplir con las normas de divulgación en la negociación de activos emitidos por la compañía a nombre de los accionistas controladores o de la gerencia de la empresa; y
- Arbitrar en caso de conflictos entre accionistas.

Después de que CCR se incorporó a Novo Mercado, dos grupos de los accionistas originales se retiraron; uno de ellos motivado por la oportunidad de liquidez creada por la oferta de CCR y el otro porque se alejó por completo del negocio de los peajes. Por lo tanto, la composición del capital social de CCR quedó como se muestra a continuación:



## Resultados

El precio de las acciones de CCR en la IPO de febrero de 2002 fue de R\$ 18, lo cual le otorga a la compañía una capitalización de mercado inicial de R\$ 1.500 millones. En diciembre de 2004, el precio de las acciones llegó a R\$ 58,10, con una capitalización de mercado de R\$ 5.800 millones. El mercado pagó a CCR una prima por sus políticas de transparencia y derechos igualitarios a todos sus accionistas.

Hoy día, CCR continúa mejorando su modelo de gobierno corporativo mientras genera valor para todos los accionistas. Lo que surgió de esta iniciativa de buen gobierno corporativo fue un indudable ejemplo de éxito: CCR es el principal operador de concesiones de carreteras de peajes de Brasil con seis autopistas que representan el 15% de la red vial del país, aproximadamente 1.452 kilómetros de carreteras y más del 41% del ingreso total de este sector. En 2004, CCR registró ingresos netos por R\$ 1.463 millones, generando efectivo operacional de R\$ 759 millones.



## Natura

En reuniones de negocios con los fundadores de la compañía—Antonio Seabra, Guilherme Leal y Pedro Passos—la misma pregunta surgía una y otra vez: “¿Cuándo cotizará Natura en la bolsa?” La compañía empezó a funcionar a fines de la década de los 60 en un pequeño almacén con un capital inicial equivalente al precio de un Volkswagen Escarabajo. En el año 2000, Natura ya fijaba nuevos estándares en la industria y en la cultura de negocios del país.

Natura ya era considerada una historia de éxito; era líder en su industria, una de las cinco marcas más valiosas de Brasil y exhibía crecimiento constante tanto en los márgenes de venta como en EBITDA (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones).

Ante los ojos del mercado, ¿cómo se podría coronar todo este éxito? Cotizando en la Bolsa. Pero los fundadores de Natura esperaban más que una simple oferta pública inicial. La compañía generaba dinero suficiente para mantener y expandir el negocio. La forma en que los accionistas mayoritarios manejaban la empresa inspiraba confianza en el mercado, atraía buenos empleados y cautivaba a los consumidores. ¿Quién podría pedir más? Ciertamente, los exigentes fundadores de Natura.

La decisión de cotizar en la Bolsa no nacía de una necesidad financiera, pero de un profundo deseo de perpetuar no sólo las operaciones de Natura, sino también su forma de hacer negocios. Por mucho tiempo, el éxito financiero fue sólo una parte de la misión de Natura. La compañía estaba orientada hacia un triple objetivo final: cuando evaluaba su desempeño, la gerencia consideraba la responsabilidad corporativa social y medioambiental tanto como los resultados financieros. Los dueños de Natura querían asegurarse de que su manera de administrar la compañía perdurara en el tiempo.

Cuando Natura comenzó a cotizar en la Bolsa, se inició una nueva era en los mercados de capital brasileños. La exitosa oferta inicial de acciones de la compañía fue una señal de que el mercado acogería a empresas con buena gobernabilidad, incluso cuando la economía enfrentara un período difícil.



## El Comienzo

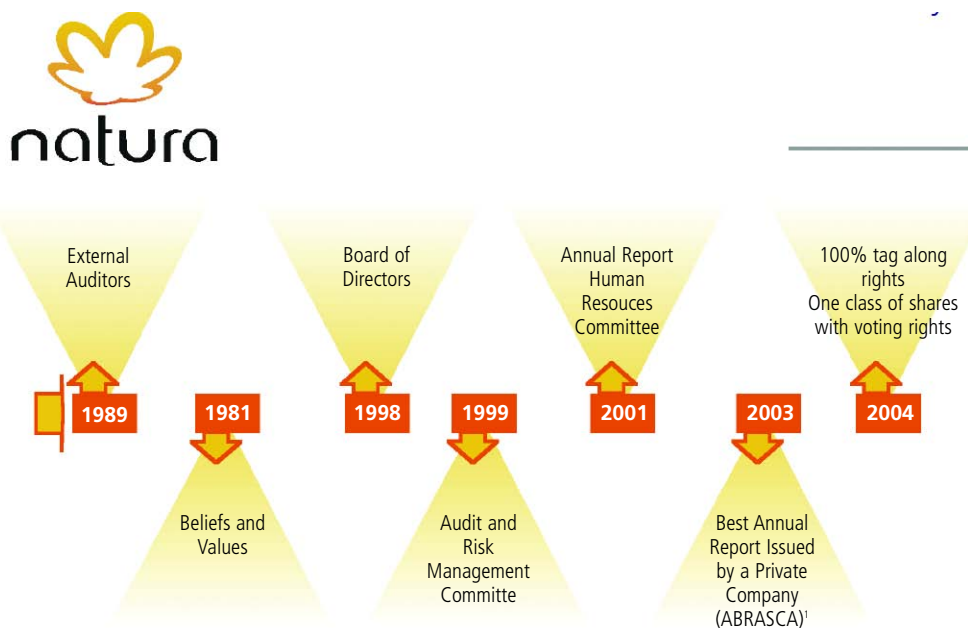
Natura es la compañía brasileña líder en el sector de cosmética, higiene personal y productos de perfumería. Comprometida con la calidad de sus relaciones con aquellos cuyos intereses giran alrededor de la compañía, Natura estableció un modelo de negocios de desarrollo sostenible enfocado en la innovación y el mejoramiento constante de sus productos.

Desde su lanzamiento en 1969, la empresa mantiene una ferviente visión sobre sus productos. La compañía percibe el aprender sobre cosmética como una forma de lograr conocimiento propio y un poder de transformación en la vida de las personas.

Diez años después, la compañía tomó la decisión de vender los productos directamente a sus clientes, estrategia que demostró ser uno de los principales motivos de su constante éxito. La empresa creció en forma estable durante la década de los ochenta, y luego experimentó un gran proceso de reestructuración.

A mediados de los noventa, Natura se expandió al extranjero abriendo centros de distribución en países vecinos como Argentina, Chile y Perú.

El llamado tercer ciclo de la compañía comenzó en el año 2000 con grandes inversiones en infraestructura y capacitación y la construcción de un complejo de fábricas, oficinas, departamentos de investigación y desarrollo y entretenimiento. A la vez, la empresa lanzó su línea Ekos, un nuevo concepto de productos florales provenientes de la biodiversidad del Amazonas recolectados en forma sostenible.



Notes: 1. Brazilian Listed Companies Association

## **Un Sólido Camino Hacia un Gobierno Corporativo**

Natura cuenta con una substanciosa historia tras su trayectoria hacia buenas prácticas de gobierno corporativo. Desde el comienzo, sus tres mandos supremos han concentrado sus esfuerzos en perpetuar la compañía y decidieron llevar a cabo acciones que incrementaran la credibilidad del mercado en la empresa, apoyando su desempeño a través de una gerencia competente y, en general, creando un ambiente participativo y democrático.

Cuando por fin Natura decidió cotizar en la Bolsa, la compañía ya había avanzado un largo trecho en la tarea de llevar a cabo buenas prácticas y contaba con una plataforma de gobernabilidad muy bien estructurada. Sus informes financieros se preparaban siguiendo criterios internacionales, el Directorio incluía directores externos, el Comité de auditoría era presidido por otro director externo y se había creado un Departamento de relaciones con los inversionistas.

Cuando Natura analizó dónde cotizar sus acciones, la decisión era clara. La empresa decidió adherirse voluntariamente a los requisitos de cotización de Novo Mercado, el segmento especial sobre gobierno corporativo más exigente de BOVESPA, la Bolsa de Valores de Brasil. En Novo Mercado, las compañías acuerdan adoptar prácticas de gobierno corporativo más allá de las recomendadas por la legislación brasileña, lo que redundará en mayor transparencia y fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios. Las compañías que adhieren a Novo Mercado sólo pueden emitir acciones con derecho a voto y deben garantizar derechos de venta preferente de acciones (tag-along) en caso de que se transfiera una participación mayoritaria.

## **Un Momento Crucial para los Mercados de Capital Brasileños**

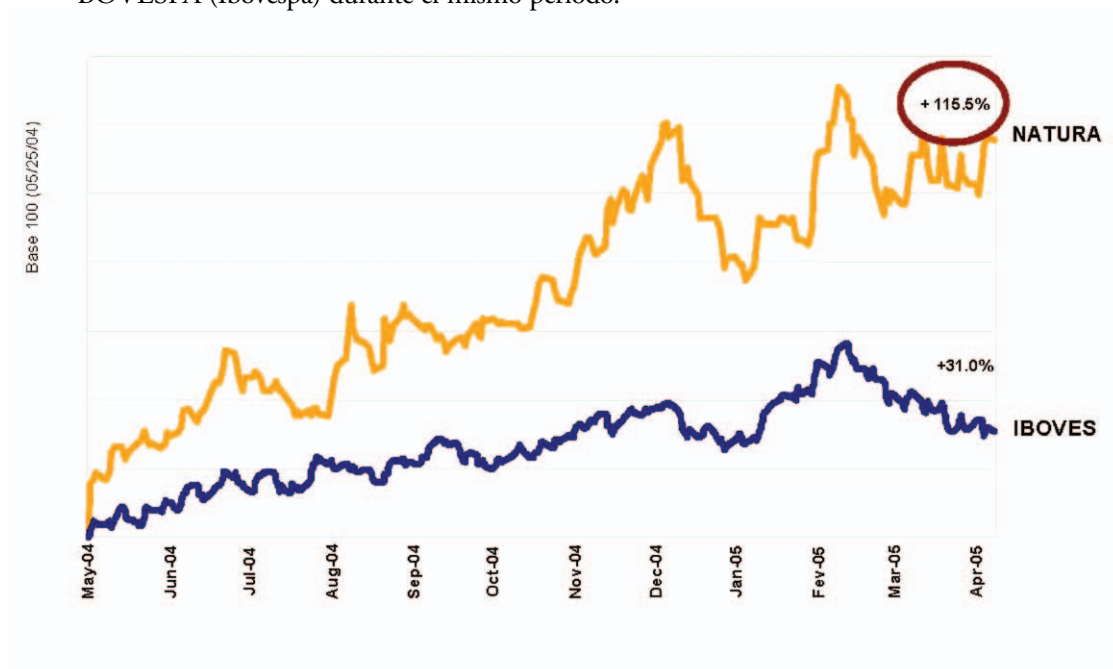
Las acciones de Natura se lanzaron en Novo Mercado en mayo de 2004, justo cuando la economía brasileña—y los mercados internacionales—pasaba por un difícil momento. El índice BOVESPA había caído 14% en términos del dólar, e incluso el Dow Jones cayó 3%. Pero el mercado demostró que podía reconocer el valor de un negocio sólido que ofrecía buena gobernabilidad y, por lo tanto, menos riesgos para los inversionistas.

La oferta pública inicial de Natura fue todo un éxito: atrajo alrededor de 5.000 inversionistas y la demanda por las acciones superó 14 veces la cantidad ofrecida. Esta demanda ayudó a elevar el precio de las acciones en el período posterior a su emisión dando como resultado una ganancia de 18% en el primer día. Incluso antes de la oferta pública inicial, la demanda por las acciones de Natura parecía fuerte; durante una gira internacional de muestreo previa a la oferta, el número de solicitudes (174) superó la cantidad de inversionistas visitados (170). La oferta pública inicial de la compañía, la primera en Brasil desde enero de 2002, también significó el comienzo de un renacimiento del mercado accionario del país.

## Resultados

El compromiso de Natura con sus inversionistas, sus confiables prácticas de gobernabilidad y su profunda preocupación por el desarrollo sostenible de sus procesos condujeron a resultados operacionales extraordinarios. Las ventas crecieron 33% en el año 2004, alcanzando R\$ 2.500 millones, lo que significó un crecimiento de 117% durante los tres últimos años. Las operaciones en el resto de América Latina también evolucionaron en forma importante con un crecimiento, en dólares, de 52% para el primer año y 107% durante los tres últimos años. Por su parte, el mercado accionario nacional aumentó de 17,1% en el año 2003 a 18,9% en el año 2004.

Natura finalizó el año 2004 con un margen EBITDA de R\$ 431,7 millones, 46% más alto que el año 2003. La generación de efectivo bruto de la empresa alcanzó los R\$ 385,6 millones, 60,6% más que en el año 2003. En abril de 2005, las acciones de Natura aumentaron en 115%, en comparación con un incremento de 31% en el índice BOVESPA (Ibovespa) durante el mismo período.





## NET

Para los dueños de NET Serviços de Comunicação (“NET”), fue relativamente fácil la decisión de incorporarse, en junio del año 2001, al Nivel 1 de Novo Mercado, el segmento de cotización especial para gobierno corporativo de BOVESPA, la Bolsa de Valores de Brasil. Los dueños de NET en ese momento—Organizações Globo, el grupo de comunicaciones más importante de Brasil, BRADESCAR, BNDESCAR y Microsoft—compartían la visión de los beneficios que podría significar para NET, el principal operador de servicio de televisión pagada de Brasil, tal demostración de compromiso con los principios de transparencia e información.

Pero cuando llegó el momento de considerar el siguiente paso y unirse al Nivel 2 de Novo Mercado, los desafíos eran otros, pues este paso significaba que NET tendría que cumplir con criterios de gobierno corporativo aún más estrictos. Debido a que el escenario macroeconómico había cambiado desde el año 2001, era obvio que la empresa necesitaría capitales frescos para cumplir con sus obligaciones y consolidar su crecimiento. La incorporación al Nivel 2 ayudaría a los inversionistas extranjeros y a los organismos de clasificación de crédito a mejorar su opinión sobre la empresa; por ello, los inversionistas BNDES y BRADESCAR pidieron realizar cambios en el acuerdo de accionistas con el fin de mejorar los estándares de gobierno corporativo y llamar la atención de nuevos inversionistas. BNDES y BRADESCAR también querían asegurar que la estructura de gobierno corporativo fortalecería las funciones básicas de la compañía en el largo plazo.

Luego de que los propietarios y la gerencia de NET discutieron el futuro papel que cumplirían los accionistas mayoritarios, se estableció el compromiso de llegar al Nivel 2 cumpliendo los requisitos necesarios en junio de 2002. La gerencia de la compañía desempeñó un papel fundamental convenciendo a los dueños sobre la importancia de reformar el gobierno corporativo y sobre el gran aporte que esto significaría para el valor de mercado y financiero de NET. La gerencia también trabajó estrechamente con los miembros del Directorio con el fin de identificar las tendencias de mercado que justificarían mejorar los criterios de gobierno corporativo; en conjunto, recopilaron recomendaciones de inversionistas institucionales para llevar a cabo las reformas teniendo en cuenta su impacto en las operaciones de NET.

### **Qué Motivó a NET a Reformar la Gobernabilidad**

Con operaciones en 44 grandes ciudades del país, entre otras Sao Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Puerto Alegre y Brasilia, con una base de suscriptores de 1,4

millones de clientes, la red de cable de NET supera los 35.000 kilómetros y llega a alrededor de 6,5 millones de hogares.

La estrategia de NET se funda en el mejoramiento permanente de los estándares de satisfacción del cliente y de gestión de la estructura de capital, con énfasis en altas normas de gobierno corporativo y atención especial en mantener el liderazgo del sector de la televisión pagada a través de la consolidación y el crecimiento orgánico.

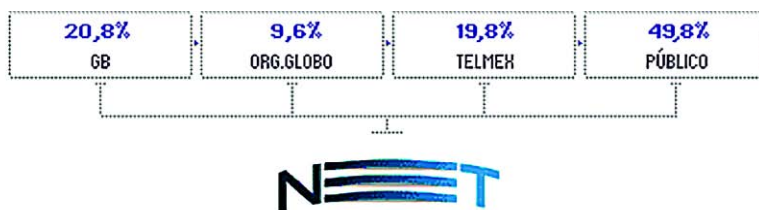
La necesidad de buscar capital externo para financiar la construcción de nuevas obras de infraestructura a mediados de los noventa, le dio a NET el empuje inicial para introducir buenas prácticas de gobernabilidad. Para ese entonces, la empresa ofrecía sus acciones tanto en el mercado brasileño como en el estadounidense y aumentó la deuda a largo plazo en el mercado internacional de bonos.

En los años 1993 y 1994, dos nuevos socios inversionistas, Globopar y Ralph Partners II, se unieron al socio original, Antônio Dias Leite. En el año 1996, cada uno de estos socios contaba con 33,3% de las acciones. En 1999, BNDES y BRADESPAR adquirieron importantes intereses en la compañía y se incorporaron al grupo mayoritario. El hecho de que BNDES y BRADESPAR hayan adquirido, respectivamente, casi el 14% y el 8% de las acciones con derecho a voto generó bastante polémica entre los accionistas y, a la vez, entre los accionistas y la gerencia. Ambos inversionistas manifestaron que para seguir invirtiendo en el negocio era vital contar con un marco de gobierno corporativo bien definido.

A medida que el negocio maduraba y crecía la necesidad de atraer más inversionistas con experiencia en el ámbito de las telecomunicaciones, se hizo evidente que los avances logrados en cuanto a gobernabilidad implicaron ventajas competitivas para la empresa a la hora de buscar inversionistas/asociados técnicos. En el momento de llevar a cabo esta búsqueda, la empresa ya era conocida y cotizaba sus acciones en la Bolsa de Valores de Brasil (BOVESPA), Nasdaq y Latibex y, como se describe más adelante, ya había clasificado para entrar al Nivel 2 de Novo Mercado, pues había logrado niveles de transparencia de nivel internacional y había concedido 100% de derechos de venta preferencial de acciones (tag-along) a todos sus accionistas en caso de que se produjeran cambios en el control de la empresa.

Finalmente, luego de hablar con algunos posibles inversionistas, Globo llegó a un acuerdo con Telmex, empresa que se convirtió en accionista en marzo del año 2005. Debido a que Telmex adquirió una parte importante de las acciones, BNDES y BRADESPAR abandonaron el grupo mayoritario. Pocos meses después, BRADESPAR vendió su parte y BNDES permaneció como inversionista de la empresa y es ahora el mayor accionista fuera del grupo mayoritario; su función es velar por los intereses de los accionistas minoritarios en el Directorio y en la auditoría interna.

Debido que la empresa ya aplicaba altos estándares de gobierno corporativo, el grupo minoritario de accionistas puede vigilar el desempeño de la compañía en forma transparente. Asimismo, las normas de gobierno corporativo aseguran que las decisiones en torno asuntos estratégicos de la compañía sigan un proceso equilibrado.



## Nivel 2 de Novo Mercado

En el año 2002, nuevas actividades que aumentaron el capital social desencadenaron una segunda oleada de medidas vinculadas con la gobierno corporativo, lo que llevó a la compañía a integrarse el Nivel 2 de Novo Mercado. A partir de ese momento, NET se convirtió en una empresa pionera en reforzar la transparencia en sus relaciones con los mercados de capitales. Como resultado, los inversionistas financieros obtuvieron la capacidad de vetar ciertas decisiones en asuntos clave; a la vez, se extendieron los derechos totales de venta preferencial de acciones (tag-along) a todos los accionistas (con o sin derecho a voto), junto con la aplicación de otros requisitos impuestos por Novo Mercado. Además, NET aumentó su capacidad de cotización de acciones a casi 50%.

Un año después, se creó un comité de divulgación para decidir sobre temas relacionados con las comunicaciones y la información. Además, la gerencia comenzó a emitir formularios 302.

En 2004, se introdujo un proyecto para cumplir plenamente con la ley Sarbanes-Oxley a fines de 2005; asimismo, se implementó un nuevo grupo de control interno y se modernizó la función de auditoría interna de la empresa, la que ahora informa directamente al Directorio.

También en el año 2005, se implementó una Fiscalía interna, con atribuciones para realizar funciones de comité de auditoría y para asegurar el cumplimiento de los requisitos dictados por la ley Sarbanes-Oxley. Los tres miembros son completamente independientes y uno de ellos fue elegido por el grupo de accionistas minoritarios.

## Resultados

No es tarea sencilla el precisar qué es lo que determina el valor de una empresa en el mercado de acciones; sin embargo, es difícil pasar por alto que el impresionante crec-

imiento general del valor de mercado experimentado por NET se debe a la aplicación de normas de gobernabilidad más estrictas.

En junio de 2005, el valor de mercado de NET alcanzó R\$ 2.500 millones, con US\$ 90 millones en ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En el primer semestre de 2005, la compañía registró un margen de 30%. NET ha visto crecer su estructura de capital y busca oportunidades de crecimiento desde una posición financiera muy estable. Gracias a que el mercado reconoce estas mejoras, dos grandes inversionistas institucionales han declarado en forma pública ser titulares de más del 5% de las acciones preferenciales, lo cual no sólo demuestra su apoyo a la estrategia actual de la compañía, sino que también su conformidad con la nueva estructura de gobernabilidad de la empresa.

NET cree que el mercado será quien dicte sus próximos pasos para mejorar su gobierno corporativo. En este sentido los accionistas han hecho evidente su compromiso a forjar un buen gobierno corporativo y probablemente apoyen todos los esfuerzos de la compañía por mantener su liderazgo.



## **Suzano**

Desde sus inicios, el Grupo Suzano se ha regido por los principios básicos de excelencia en gestión: responsabilidad, compromiso con la satisfacción del cliente y respeto por las personas, la comunidad y el medio ambiente. Todos estos son elementos centrales de la filosofía heredada de sus fundadores, Leon Feffer y su hijo, Max Feffer, quienes dirigieron la compañía hasta el año 2001.

Recientemente el Grupo Suzano ha introducido estrictos criterios de gobierno corporativo, según lo que hoy significa este concepto en el mundo empresarial. La empresa comenzó ejecutando mejores prácticas de gobierno corporativo como resultado de un amplio proceso de renovación que tuvo lugar en el año 2001 cuando Suzano Papel e Celulose adquirió los intereses de Cia. Vale do Rio Doce en Bahia Sul y dio uno de los pasos más importantes en pos de la estrategia de crecimiento del Grupo.

### **Cambios en Gobierno Corporativo como parte de un Proceso de Renovación Total**

A medida que avanzaban los planes de expansión de Suzano y la gerencia del Grupo enfrentaba el desafío de llevarlos a cabo sin la presencia de sus fundadores, Suzano se percató de la necesidad de contar con un nuevo modelo de gestión para su negocio. Para garantizar la continuidad de la empresa, fue vital implementar un modelo de gestión y criterios de gobierno corporativo profesional independientes del grupo familiar mayoritario y en compromiso con los planes de crecimiento de la compañía. Este proceso comenzó en el año 2002 con el cambio en la gerencia de Suzano Papel e Celulose.

Al año siguiente, se completó la transformación del modelo de gestión del Grupo con la creación de la sociedad de inversiones Suzano, la cual entregaba a los accionistas mayoritarios una plataforma profesional destinada a supervisar tanto las actividades del negocio del papel como de la celulosa y la petroquímica, al tiempo que se establecían políticas empresariales en términos de planificación, presupuesto, auditoría, evaluación del desempeño y desarrollo de liderazgo.

Sortear con éxito el desafío de crecer en dos industrias con gran intensidad de capital requiere estándares aún más altos de gobierno corporativo. Acceder al mercado de capitales es una herramienta esencial de la estrategia financiera del Grupo e implica



responder a aún más demandas de los inversionistas por modernas prácticas de gobierno corporativo, lo cual fortalece la creación de valor para los accionistas.

En consecuencia, la excelencia en gobierno corporativo se incorporó a la filosofía del Grupo siguiendo el ejemplo de los principios de gestión de calidad que han sido los pilares de Suzano desde su fundación. En conjunto con los dos otros pilares de los valores del grupo Suzano: innovación y responsabilidad social, Gobierno corporativo es un ingrediente esencial para lograr sostenibilidad.

## **Los Cambios**

### **a) Suzano Papel e Celulose SA**

La incorporación de mejores prácticas de gobierno corporativo por parte del Grupo Suzano comenzó con el Directorio de la compañía de papel y celulosa. El Presidente del Directorio ya no es el Gerente General de la empresa. Ningún miembro del Directorio pertenece a la gerencia principal y el vínculo entre el Directorio y la gerencia está establecido por medio de un Comité administrativo. A su vez, el Comité de estrategia está a cargo de la planificación estratégica y supervisar su implementación.

En la reciente reestructuración organizacional, Suzano Papel e Celulose adoptó un modelo de administración por unidades comerciales, con los siguientes objetivos:

- (i) Mayor enfoque en el cliente, por medio del fortalecimiento de las relaciones con los clientes y mayor agilidad para satisfacer sus necesidades, tanto en términos de productos como de servicios,
- (ii) Responsabilidad por los resultados, con una división clara y transparente de las responsabilidades, junto con el compromiso de la unidad comercial con los resultados, con la agilización de la toma de decisiones y la reducción de gastos y costos operacionales, y
- (iii) Desarrollo de liderazgo a través de una estructura simplificada y con mayor delegación de autoridad que estimule un comportamiento emprendedor.

En el año 2003, Suzano Papel e Celulose cotizó sus acciones en el Nivel 1 del segmento especial de gobierno corporativo de la Bolsa de Valores de Brasil (BOVESPA) y logró su objetivo de cumplir con las expectativas del mercado por medio de su exitosa oferta pública inicial de R\$ 442 millones.

### **b) Suzano Petroquímica SA**

Suzano Petroquímica posee algunas características específicas en términos de administración y gobierno corporativo. Hasta agosto de este año, la relación entre la gerencia y el Directorio estaba garantizada por la presencia de representantes de la sociedad de inversiones en la gerencia superior, lo que implicaba reducción de costos,

rápida implementación del posicionamiento estratégico y administración más eficiente de la cartera de participaciones en el capital.

Luego de la adquisición de Polibrasil y su transformación en una compañía operacional, Suzano Petroquímica implementará el mismo modelo gerencial adoptado por Suzano Papel e Celulose, pero con una fase intermedia para asegurar la fusión armónica de ambas culturas.

En noviembre de 2004, Suzano Petroquímica se incorporó al Nivel 2 del segmento especial de gobierno corporativo de la Bolsa de Valores de Brasil y adoptó medidas de gobierno corporativo adicionales aún más estrictas que aquellas impuestas por las normativas de BOVESPA para las compañías pertenecientes al Nivel 2 de Novo Mercado. Suzano Petroquímica se convirtió en la primera corporación familiar y en la primera empresa del sector petroquímico en pertenecer al Nivel 2.

En caso de venta o fusión de la compañía, todos los accionistas minoritarios tienen derecho a vender sus acciones a 80% del precio recibido por el grupo mayoritario. Este derecho de venta preferente de acciones o tag-along supera el mínimo de 70% requerido por el Nivel 2 de BOVESPA. Además, los accionistas minoritarios tienen derecho a una oferta pública al valor económico en caso de que la compañía deje de estar registrada en el Nivel 2. Asimismo, las compañías que pertenecen a este nivel acordaron someter los conflictos entre accionistas a arbitrajes privados a través de la Cámara de Arbitraje de la Bolsa de Valores de Brasil.

Suzano Petroquímica comenzó su reposicionamiento en el mercado de capitales en el segundo semestre de 2004. Desde entonces, la compañía lleva a cabo actividades canalizadas a mejorar la transparencia además de medidas destinadas a fomentar la liquidez de las acciones. También se contrataron los servicios de un "market maker" para asistir en la comercialización cotidiana, se estableció un departamento de relaciones con los inversionistas y se creó un sitio Web para abrir un canal de comunicación directo entre la empresa y el mercado de capitales.

La oferta accionaria de Suzano Petroquímica se completó en diciembre del año 2004 y significó un importante paso hacia el aumento de la liquidez. Además, el capital flotante susceptible a compra inmediata aumentó al 27% del capital total y al 47% del capital sin derecho a voto, lo que permitió mayores transacciones diarias, así como también aumentar y diversificar la base de accionistas de la compañía.

En ambas compañías del Grupo Suzano, el Directorio se compone de nueve miembros—más de lo que recomienda la ley brasileña sobre empresas. Los miembros incluyen por lo menos dos directores independientes, aparte de los representantes de los accionistas minoritarios y cada uno ejerce su mandato durante un año. El equilibrio de los derechos entre las diferentes clases de accionistas es otro asunto digno de mención en la estructura de gobierno corporativo del Grupo Suzano. En ambas compañías, el accionista mayoritario renunció al derecho legal conforme al cual el represen-

tante del grupo minoritario en el Directorio es elegido de una lista de tres candidatos compuesta por el grupo mayoritario. En su lugar, se realiza una votación directa y separada para elegir al representante en el Directorio de los accionistas sin derecho a voto que posean al menos el 10% del capital total. Estos accionistas minoritarios cuentan con representación permanente en el Concejo Fiscal creado por ambas compañías.

El grupo también implementó políticas diseñadas para alinear los incentivos ejecutivos con los objetivos de la compañía y aquellos de sus accionistas. Se establecieron metas de compensación a largo plazo basándose en la rentabilidad de los accionistas, el desempeño de las acciones y la marcha del negocio en comparación con sus pares.

## **Los Resultados**

La modernización del modelo de gestión y la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo en conjunto con una estrategia a largo plazo para el mercado de capitales tuvieron un impacto claro en el valor económico tanto de las compañías papeleras y de celulosa como de la compañía petroquímica.

Suzano Papel e Celulose aumentó su capitalización de mercado de R\$ 333 millones, en el año 2002, a R\$ 1.500 millones a fines del año 2004. El volumen promedio diario de comercialización de las acciones cotizadas, influenciado también por el capital flotante luego de la oferta pública, subió desde menos de R\$ 1 millón en 2003 hasta aproximadamente R\$ 6 millones en el año 2004. Por otra parte, la compañía forma parte del índice IBRX 50 desde septiembre de 2004.

El valor de las acciones de Suzano Petroquímica aumentó en 119% en 2004, el doble de lo logrado por IBOVESPA (Índice de la Bolsa de Valores de Brasil) y su capitalización de mercado incrementó de R\$ 671 millones a R\$ 1.500 millones durante el mismo período. El volumen promedio diario de comercialización de las acciones cotizadas creció desde R\$ 104.000 en el año 2003 hasta R\$ 642.000 en el año 2004. Luego de la siguiente oferta de acciones, este promedio sobrepasó los R\$ 2 millones, lo que hizo posible que la compañía ingresara al índice IBRX 100 en enero del año 2005.

En ambas ofertas de acciones complementarias, la gerencia introdujo nuevos mecanismos para promover la participación de inversionistas individuales. Con el fin de impulsar este objetivo se formó un innovador sindicato de corredores con comisiones vinculadas al número de órdenes recibidas de parte de individuos. Esta estrategia se convirtió en un punto de referencia para posteriores transacciones accionarias en el mercado Brasileño.

## **El Futuro**

El reposicionamiento en el mercado de capitales de las dos compañías, Suzano Papel e Celulose y Suzano Petroquímica, apenas comienza y es parte de la filosofía de sostenibili-

dad corporativa del Grupo. Se trata de una decisión estratégica fundada en el supuesto de que la sostenibilidad del negocio no depende en forma exclusiva de la rentabilidad, sino que tiene que ser anhelada por todos los involucrados. El mercado de capitales está íntimamente relacionado con la sostenibilidad ya que contribuye a financiar crecimiento, reducir los costos de capital, mejorar la imagen institucional y proveer un mecanismo de salida para los accionistas mayoritarios a lo largo del tiempo.

Las mejores prácticas de gobierno corporativo son aquellas que más adecuan los intereses hacia la meta final. La construcción de un marco de gobierno corporativo necesariamente tiene que ser dinámica ya que debe adaptarse a las peculiaridades y especificaciones de cada momento.

En el futuro cercano, una de las metas del Grupo Suzano es la estructuración de un Modelo de Auditoría corporativo. Los grupos de auditores internos ya están informando en forma directa a sus respectivos Directorios, lo que asegura mayor independencia.

Para fomentar el desarrollo del mercado brasileño de capitales y atraer más inversionistas a la Bolsa de Valores, el Grupo Suzano, en asociación con otras compañías e instituciones, fundó el Instituto Nacional de Inversionistas (INI) con el objetivo de suministrar conocimientos actualizados y educar a los individuos en torno al mercado de acciones a través de la creación de clubes de inversión.



## **Ultrapar**

Conciliar el futuro de la empresa con las incertidumbres familiares e intereses posiblemente opuestos: éste era el desafío que enfrentaba Peri Igel, hijo del fundador del conglomerado químico Ultrapar con sede en Brasil. Para sortear este obstáculo con éxito, a mediados de los ochenta Igel llevó a cabo un conjunto de iniciativas de gobierno corporativo sin precedente, aun cuando la expresión gobierno corporativo era todavía desconocida.

En 1984, el Sr. Igel emitió una cantidad limitada de acciones para los gerentes de la compañía como parte de un contrato de empleo a 20 años. Su objetivo era alinear los intereses de los gerentes con aquellos de los accionistas para asegurar que con el tiempo estos nuevos propietarios/ejecutivos ayudarán a construir una empresa sólida. A este nuevo proceso inicial de gobierno corporativo le siguió en la década posterior una oferta pública inicial de nivel internacional y fue reafirmado un año después cuando Ultrapar entregó derechos de venta preferencial de acciones (tag-along) a todos los accionistas.

### **El Largo Camino Hacia la Buena Gobernabilidad**

En los primeros 15 años, luego de que el Sr. Igel lanzara su iniciativa, la compañía puso en marcha una nueva estructura de capital con el objeto de proteger el negocio de cualquier conflicto a futuro con la familia de los dueños. Se incorporaron accionistas minoritarios, quienes ayudaron a mantener el impulso de la nueva estructura. Debido a que la organización operaba en varios negocios aislados simultáneamente, el entorno era propicio para la duplicación de estructuras e incremento de costos. Conscientes de este riesgo, la gerencia comenzó a vender bienes secundarios y se deshizo de los negocios menos rentables para finalmente consolidar la empresa.

El siguiente paso era cotizar en la bolsa, lo cual sucedió en 1999. La oferta pública inicial fue considerada un paso muy importante en el éxito de la empresa ya que le impuso disciplina y la obligó a concentrarse en la creación de valor. Además, el plan de cotizar en la bolsa fue diseñado con el último fin de facilitar la liquidez de la familia y la gerencia sin afectar los negocios de la compañía.

### **Escuchar a los Inversionistas**

Un año después de la oferta pública inicial, la empresa otorgó derechos de venta preferencial de acciones (tag-along) a todos los accionistas, con lo cual se garantiza el trato equitativo a los accionistas minoritarios en caso de que se produzcan cambios en el control de la empresa. La decisión se fundó en el entendimiento de que para ser una verdadera

empresa que cotice en la bolsa era necesario alinear los intereses de los inversionistas externos con aquellos del grupo mayoritario. Esta iniciativa diferenció a Ultrapar de la mayoría de las empresas del país. Sólo al año siguiente una nueva ley empresarial exigió la aplicación de derechos de venta preferencial de acciones (tag-along). Aún así, la ley limitaba tales derechos al 80%, y sólo eran necesarios en el caso de las acciones comunes con derecho a voto; sin embargo, Ultrapar garantizaba derechos por el 100% del precio de la oferta a los titulares de todas las clases de acciones con y sin derecho a voto.

Al mercado le tomó cierto tiempo reconocer que Ultrapar estaba llevando a cabo una reforma seria de su gobierno corporativo. Los precios de las acciones de Ultrapar enfrentaron bastantes dificultades en los primeros años en que se cotizaron en la bolsa. Sin embargo seis años después, en la siguiente oferta, la reacción del mercado cambió por completo y el valor de la empresa coincidía con los indicadores del mercado brasileño.

## **El Proceso de Gobernabilidad Empresarial**

La estructura y los procesos de gobierno corporativo de Ultrapar buscan alinear los intereses de los ejecutivos con aquellos de los accionistas. La compañía se guía por su creencia en que un sistema de gobierno corporativo eficaz es la base para la confianza que caracteriza el propio funcionamiento de una economía de mercado. Por ejemplo, como parte de su reforma de gobierno corporativo gobernabilidad, la compañía igualó el manejo de dividendos entre los accionistas comunes y los preferenciales.

El principio de alineamiento también llevó a la empresa a establecer un sistema de compensación de los ejecutivos vinculado con la generación de valor para los accionistas. Desde el año 2002, los bonos de los ejecutivos están ligados al desempeño del valor económico agregado de cada unidad comercial. Además, para asegurar que los gerentes recientemente contratados se desempeñen también como socios de la empresa, se implementó un plan de compensación de acciones a largo plazo que utiliza acciones preferenciales conservadas en tesorería.

Para Ultrapar, el Directorio es un mecanismo primordial de gobierno corporativo. El directorio se compone de siete miembros de los cuales cuatro son Directores independientes no ejecutivos y dos altos ejecutivos. En el año 2002, la compañía concedió a los accionistas minoritarios el derecho de elegir miembros del Directorio, disposición que las empresas brasileñas no están obligadas a cumplir hasta el año 2006. A partir de la próxima Asamblea General, los accionistas minoritarios no estarán obligados a elegir un Director de una breve lista con los nombres de los tres nominados por los accionistas mayoritarios, sino que podrán elegir sin restricción alguna. La iniciativa es poco común en Brasil y constituye una demostración del compromiso de proteger los intereses de los accionistas minoritarios.

Un Código de Ética fue elaborado para ser seguido por todos los profesionales y estructuras de la empresa. Este código busca reducir el nivel de subjetividad al inter-

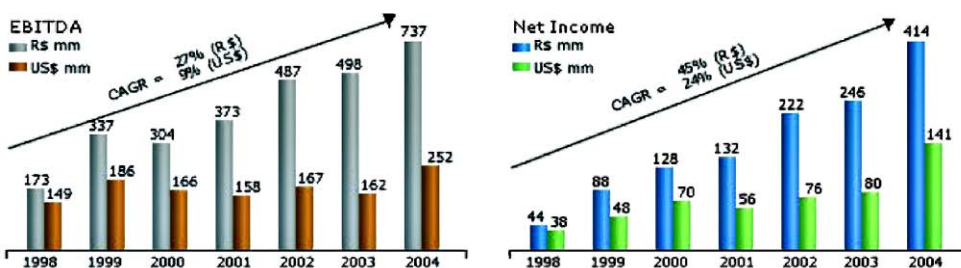
pretar los principios éticos; formalizar un patrón de conducta profesional, incluyendo el manejo de conflictos de interés; y garantizar que las inquietudes de eficiencia, competitividad y rentabilidad otorguen también la debida atención a una conducta ética.

El paso más reciente de Ultrapar en camino hacia el buen gobierno corporativo fué su decisión de incorporarse al Nivel 1 de Gobierno Corporativo del BOVESPA, lo cual tuvo efecto el 2 de octubre de 2005. Aunque Ultrapar ya era parte del ITAG (Índice de Acciones con Tag Along Diferenciado), su incorporación al Nivel 1 significó la adición de la compañía al IGC (Índice de Acciones con Gobierno Corporativo Diferenciado).

## Resultados

Hoy en día, Ultrapar Participações S.A. es uno de los conglomerados más exitosos de Brasil. Reúne a tres compañías diferentes, cada una con una posición prominente en su respectivo segmento: Ultragaz, líder brasileño en el mercado de la distribución de gas de petróleo licuado (GPL), dispone del 24% de las acciones del mercado; Oxiteno, el mayor productor de productos químicos especiales de Brasil, es el único fabricante de óxido etílico y derivados en el área del Mercosur (abarcando Brasil, Argentina, Paraguay y Uruguay); y Ultracargo, el mayor proveedor de servicios integrados de transporte terrestre, almacenamiento y manejo de químicos y combustibles.

Las ganancias netas combinadas de estos tres negocios en el año 2004 se calcularon en R\$ 4.800 millones, con margen de ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (margen EBITDA) de R\$ 737 millones, e ingresos netos de R\$ 414 millones. Desde 1998 (año base para la oferta pública inicial de la compañía), Ultrapar registra un promedio anual de crecimiento compuesto de 27% en términos de EBITDA y 45% en términos de ingresos netos.



## El Futuro

Ha llegado el momento de empezar a pensar en gobierno corporativo en forma más seria. Actualmente, Ultrapar está trabajando para cumplir con los requisitos correspondientes de la ley Sarbanes-Oxley dentro del plazo determinado. La empresa ya incorporó obligaciones materiales de carácter contractual y la inclusión de operaciones fuera del balance en sus informes financieros. Asimismo, la compañía creó una

fiscalía, la cual también actuará como comité de auditoría en conformidad con los requisitos de la ley Sarbanes-Oxley. Esta fiscalía cuenta con cinco miembros, dos de los cuales representan a los accionistas minoritarios.

Con la aplicación de normas de correcto gobierno corporativo, Peri Igel ha pavimentado el camino de Ultrapar hacia un desempeño fuerte y constante. Los procesos hoy en marcha mantendrán a la empresa en un sendero de crecimiento exitoso y rentabilidad garantizada.



## El Círculo de Empresas

El Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo fue creado por la OCDE, la IFC y sus miembros fundadores en una reunión convocada por BOVESPA, celebrada en Sao Paulo en mayo de 2005. El Círculo reúne a empresas líderes con experiencia práctica en poner en marcha buenas prácticas de gobierno corporativo en el contexto latinoamericano. Sus objetivos son: 1) compartir entre sus miembros y con la comunidad empresarial latinoamericana soluciones prácticas a los desafíos de buen gobierno corporativo que éstas enfrentan en la región; y 2) contribuir a la Mesa Redonda con las perspectivas y experiencias de ejecutivos y directores que han emprendido con éxito medidas de reforma de buen gobierno corporativo en el seno de sus propias empresas. Representantes del Círculo podrán participar en las reuniones plenarias de la Mesa Redonda. Del mismo modo, los miembros del Círculo han acordado emprender programas colectivos de difusión de buenas prácticas por medio de publicaciones, reuniones de miembros, diálogos con representantes de la comunidad de inversionistas y otros actores interesados.

### Companies Circle Contacts:

#### **Cemento Argos**

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

#### **Buenaventura**

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

#### **CPFL Energia**

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

#### **CCR**

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

#### **Natura**

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

#### **NET**

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

#### **Suzano**

Suzano Papel e Celulose  
Gustavo Poppe  
IR Manager  
gustavopoppe@suzano.com.br

Suzano Petroquimica

Andrea Pereira  
IR Manager  
andreas@suzano.com.br  
www.suzano.com.br

#### **Ultrapar**

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

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

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

Henry Rosenbohm—Designer  
hro@rgdva.com