Globethics Repository



Estudio de casos de buenas prácticas de Gobierno Corporativo [Case studies of good corporate governance practices]

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository. More information on Globethics see https://www.globethics.net. Data and content policy of Globethics Repository see https://repository.globethics.net/pages/policy.

Item Type	Article
Authors	Lubrano, Mike
Publisher	International Finance Corporation
Rights	Creative Commons Copyright (CC 2.5)
Download date	2026-11-11 14:27:55
Link to Item	http://hdl.handle.net/20.500.12424/200351

IFC International Finance Corporation
World Bank Group

OECD

Estudio de Casos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo

2ª Edición

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.

Estudio de Casos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo

2ª Edición

Corporación Financiera Internacional

La Corporación Financiera Internacional (IFC), parte del Grupo del Banco Mundial, fue establecida en 1956 para promover, a través de apoyo al sector privado, el crecimiento económico en los países en desarrollo. La IFC cumple esta misión financiando proyectos en el sector privado, ayudando a movilizar financiamientos para compañías en los mercados internacionales, y prestando servicios de asesoría y asistencia técnica a compañías y gobiernos. La experiencia práctica de IFC en la estructuración de inversiones, la evaluación de empresas, y la nominación de consejeros le permiten poner en acción principios de buen gobierno corporativo. El énfasis de la IFC en las buenas prácticas de gobierno corporativo en sus compañías cliente le ayudan a manejar su riesgo y a añadir valor a sus clientes en los mercados emergentes.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD) es un foro único donde los gobiernos de 30 democracias trabajan juntos para enfrentar los desafíos económicos, sociales y ambientales de la globalización, en cooperación estrecha con muchas otras economías. Uno de estos desafíos es el buen gobierno corporativo, un tema en el que la OECD ha desarrollado Principios de Gobierno Corporativo aceptados internacionalmente, los cuales además han servido como base para programas regionales de diálogo alrededor del mundo. La Mesa Redonda de Gobierno Corporativo para Latinoamérica es una de estas iniciativas. La Mesa fue organizada por la OECD en conjunto con el IFC/Banco Mundial y con el apoyo del GCGF. De esta manera, la OECD provee un foro donde los gobiernos y otros actores pueden comparar experiencias, buscar respuestas a problemas comunes, identificar buenas prácticas y trabajar en la coordinación de políticas locales e internacionales.

Foro Global de Gobierno Corporativo

Fundado conjuntamente por el Grupo del Banco Mundial y la OECD, el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF) es defensor, promotor y diseminador de altos estándares y prácticas de gobierno corporativo en los países en desarrollo y las economías en transición. Por medio de sus actividades, el Foro apoya activamente a iniciativas regionales y locales sobre gobierno corporativo al apalancar apoyo institucional a reformas e iniciativas que desarrollan capacidades locales. Asimismo, el Foro hace disponible apoyos técnicos y de asesoría gracias a su amplia red de experiencia internacional y privada. Los patrocinadores del Foro incluyen al IFC y los gobiernos de Canadá, Francia, Luxemburgo, Noruega, Suecia, y Suiza.

Contenido

Introducción

Atlas Eléctrica 1

Buenaventura 8

Cementos Argos 14

Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR) 19

CPFL Energia 25

Embraer 32

Ferreyros 41

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) 47

Marcopolo 54

Natura 62

NET 68

Suzano 75

Ultrapar 84

Introducción

Esta segunda versión, revisada y actualizada, de "Estudio de Casos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo" presenta las experiencias de un grupo de empresas de América Latina a la vanguardia en reformar y mejorar el gobierno corporativo de las empresas, así como los resultados de estos cambios. Las descripciones de las mejoras de gobierno corporativo llevadas a cabo por estas empresas fueron elaboradas con el apoyo directo de los ocho miembros fundadores del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo, así como los cinco nuevos miembros que se unieron al Círculo durante 2006. El contenido de cada capítulo refleja las perspectivas de la administración y el directorio de una compañía 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 algunas 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. 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 INDENTIFIQUE 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 gobier-

no corporativo.—LA CREDIBILIDAD ANTE EL MERCADO ES FUNDAMENTAL;

- Las recompensas obtenidas tras esfuerzos iniciales y de limitado enfoque pueden generar un 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.

Los capítulos sobre las experiencias de los miembros fundadores del Círculo de Compañías (Buenaventura, Cementos Argos, CCR, CPFL Energia, Natura, NET, Suzano and Ultrapar) han sido ampliados y completamente actualizados en esta segunda edición. En la séptima reunión de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, celebrada en junio de 2006 en Buenos Aires, se distribuyó una versión en inglés de los casos de los nuevos miembros del Círculo (Atlas Eléctrica, Embraer, Ferreyros, ISA y Marcopolo). 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/corporateaffairs/roundtables) y del Departamento de Gobierno Corporativo de la Corporación Financiera Internacional/Banco Mundial (IFC) (www.ifc.org/corporategovernance).

Como fue el caso de la primera edición, 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 miembros 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.

Esperamos continuar trabajando con el Círculo de Empresas en sus futuros esfuerzos por identificar y promover las buenas prácticas para la implementación de un mejor gobierno corporativo en Latinoamérica.

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

Daniel Blume
Administrador Principal
División de Asuntos Corporativos
Organización para la Cooperación
y el Desarrollo Económicos



Atlas Eléctrica

Los orígenes de Atlas Eléctrica S.A. (Atlas) se remontan a una pequeña cabaña en 1961; pero ya en 1976 la empresa había crecido y era la primera en cotizar acciones en la Bolsa Nacional de Valores (BNV), de Costa Rica. Los fundadores de la compañía estaban conscientes de que esta oportunidad de cotizar sus acciones en la bolsa les permitiría financiar y mantener el potencial de crecimiento, situación que es valida hasta el día de hoy. A fines de septiembre de 2005, la capitalización de mercado de Atlas era de US$ 17,2 millones, una disminución de 11,8% respecto de los US$ 19,5 millones vigentes el 30 de septiembre de 2004.

Atlas es una empresa manufacturera con sede en Costa Rica que también tiene subsidiarias de venta de sus productos en América Central y República Dominicana. En la actualidad, Atlas produce refrigeradores y cocinas para uso doméstico bajo sus propias marcas Atlas y Cetron, pero también fabrica para marcas privadas como Sunbeam y Nedoca, y anteriormente ha fabricado bajo las marcas White Westinghouse, Kelvinator, Frigidaire y Blue Point.

Se calcula que las ventas de Atlas en América Central, México, Estados Unidos, Jamaica, Puerto Rico y otras islas del Caribe arrojarán ingresos combinados totales por US$ 100 millones en el ejercicio fiscal de 2006. Con 50% de participación en el mercado, Atlas es la empresa en su sector más importante en la región de América Central y compite a la par con productos provenientes de Asia y las Américas. En años recientes, varios modelos de productos Atlas recibieron certificación bajo las normativas de Estados Unidos y Canadá, lo cual ha permitido a la compañía incursionar en el mercado de exportación. Atlas espera poder capitalizar esto en los próximos años, en especial en el marco de los recientes acuerdos de libre comercio suscritos por la región. De hecho, ampliar el mercado de exportación forma parte del plan de crecimiento estratégico de la compañía y a estas alturas, explica la mayor parte del incremento de 28,5% registrado por las ventas de Atlas en 2005 en comparación con el mismo período del año anterior.

Los principales atributos que explican el éxito de la compañía son:

- Años de cultivar una imagen de marca basada en calidad y excelente servicio de post-venta para los consumidores; y

- Creación de productos de valor con diseños de buen gusto al alcance del bolsillo de los clientes.

La estructura patrimonial de Atlas se presenta en el cuadro a continuación.

Grupos	Cantidad de acciones Al 31 de enero de 2006	Porcentaje accionario
AB Electrolux	90.874.767	18,9%
Toka S.A. y relacionados	72.299.210	15,1%
Ganecogorta S.A. y relacionados	57.138.090	11,9%
Mejoma. S.A. y relacionados	46.927.928	9,8%
Subtotal	**267.239.995**	**55,7%**
Accionistas con menos de 10% de las acciones, pero más de 2%	128.566.101	26,8%
Accionistas con menos de 2% de las acciones	84.018.162	17,5%
TOTAL	**479.824.258**	**100,00%**

En agosto de 2006, Atlas tenía 1.432 empleados.

El 30 de septiembre de 2004, el precio de las acciones de Atlas era de 18,28 colones costarricenses, pero se había reducido a 17,50 colones costarricenses al 30 de septiembre de 2005. Las acciones de la compañía están incluidas en el índice accionario de la BNV.

Cabe mencionar que los fundadores iniciales ya no tienen el control de la compañía. Asimismo, no existen inversionistas institucionales entre sus accionistas y el capital accionario flotante es de 3,9%. Debido a que ningún grupo individual ejerce el control de Atlas, éste se establece mediante la concurrencia de varios grupos a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, donde las decisiones se toman con el concurso de la mayoría de los votos presentes. Los accionistas minoritarios de la compañía no disponen de derechos de venta preferente de acciones (*tag-along*). Sin embargo, las normativas locales estipulan la obligación de realizar una oferta pública de adquisición (OPA) cuando se pretende adquirir un determinado porcentaje de las acciones. En tales condiciones, todos los accionistas acceden a un precio de oferta uniforme por acción.

Responsabilidades del Directorio y de la Gerencia

A mediados de los años ochenta, el Directorio se percató de los beneficios de contar con directores independientes y de aprovechar sus nuevas ideas y enfoques respecto de la compañía. De los actuales siete miembros del Directorio, cuatro son independientes y el Presidente del Directorio no asume ninguna de las responsabilidades que incumben a un gerente general. Su único medio para influir en la administración es a través de los Comités de Remuneraciones y de Auditoría y en las reuniones mensuales del Directorio donde se analizan y aprueban los resultados financieros, los presupuestos y la estrategia. Los altos cargos más importantes se eligen sobre la base de criterios profesionales y de méritos.

El mismo Directorio determina la compensación que recibirán sus miembros, siempre con el espíritu de mantenerse dentro de límites razonables que se ajusten a las prácticas remunerativas usuales en otras empresas. Se paga remuneración por asistir a cada una de las reuniones del Directorio, que suelen realizarse una vez al mes. Para determinar la compensación que reciben los ejecutivos, se considera información comparativa del mercado, la cual es examinada y aprobada por el Comité de Renumeraciones del Directorio. Aproximadamente 20% de la compensación total que reciben los gerentes está vinculada al desempeño. En la actualidad, no se asignan opciones de compra de acciones a los gerentes o miembros del Directorio. El próximo informe anual de la compañía divulgará el monto total, no desglosado, de las remuneraciones que reciben los Directores y gerentes.

El Directorio de Atlas tiene dos comités:

- El Comité de Auditoría consta de cuatro miembros: tres Directores (uno interno y dos externos y ninguno de ellos es el Presidente del Directorio) y el Fiscal. A las reuniones de este Comité se invita a un representante de los Auditores Externos, un representante del auditor interno y el Gerente General; y
- Comité de Remuneraciones: consta de dos Directores (uno interno y uno externo y ninguno de ellos es el Presidente del Directorio).

La Controversia Costarricense acerca de las Normativas que Rigen los Directorios de las Compañías

En 2004, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), el ente supervisor de las instituciones financieras de Costa Rica, emitió nuevas normativas destinadas a regir las acciones de las empresas auditoras y establecer directrices para el gobierno corporativo en vista del escándalo que afectó al sistema de valores del país y de los graves escándalos financieros que sacudieron a Estados Unidos. Una de las normas de CONASSIF exige la creación de un Comité de Auditoría al interior del directorio de toda compañía. En Atlas ya existía un Comité de Auditoría, pero una de las tareas que le imponían las normas de CONASSIF era la de revisar y aprobar los resultados financieros trimestrales y anuales antes de someterlos al examen y aprobación definitiva del Directorio.

Una de las primeras tareas de este recientemente reestructurado Comité de Auditoría consistió en aprobar la contratación de una empresa independiente para ayudar a la administración a generar un entorno de control interno más vigoroso. Así, se emprendió un proyecto con este fin el cual contó con el patrocinio del Gerente General. La gestión del proyecto fue delegada en una empresa externa,

Deloitte Touche Tohmatsu, y en el Gerente de Finanzas de la compañía[1]. Como objetivo final, este proyecto apuntaba a dar garantías adicionales al Presidente del Directorio y al Gerente General de que toda información financiera entregada al público general estaría libre de omisiones sustanciales y de la existencia de un sólido sistema de control interno, ya que ambos personeros desean poder atestiguar personalmente estos hechos.

Muchas compañías registradas quedaron inconformes con la manera en que se aplicaba esta reciente medida de CONASSIF. El proceso de elaboración y adopción de la normativa reguladora se realizó sin mediar un proceso de plena consulta con el sector privado y el resultado fue que algunos de los artículos promulgados son incluso más severos que los de la ley Sarbanes-Oxley de Estados Unidos. Como era de esperar, el sector privado reaccionó y algunas compañías interpusieron de inmediato una demanda alegando violaciones jurisdiccionales y de privacidad. Otras decidieron que era hora de salirse de la bolsa. Los miembros del Directorio de Atlas, en tanto, estimaron que de las normas procesales surgiría algún arreglo equitativo y que los beneficios de mantenerse cotizando en la BNV compensarían cualquier inconveniente temporal. En este momento, la Corte Constitucional suspendió la aplicación de algunas normas promulgadas por CONASSIF y el juicio sigue en espera de la resolución definitiva. Algunas de esas normas suspendidas se refieren al Comité de Auditoría. El Directorio de Atlas considera que es conveniente cumplir con las nuevas exigencias formales del Comité de Auditoría y mantiene su funcionamiento como si tales normas siguieran en pie, pese a que fueron suspendidas.

Atlas le otorga gran valor a la transparencia y sus prácticas son coherentes con ello. La compañía debe presentar información financiera trimestralmente, la cual es recopilada de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Una vez presentada, esta información se publica en el sitio en Internet de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y pasa a ser de dominio público. La información financiera auditada de fines de año también se publica en la misma red.

Los estados financieros de Atlas son auditados por la empresa de auditoría externa KPMG Peat Marwick, quienes rinden cuentas al Comité de Auditoría y al Directorio. Además, una compañía externa califica a Atlas una vez al año desde la perspectiva del riesgo y realiza actualizaciones trimestrales. Por último, el Jefe de Auditoría Interna de la compañía eleva sus informes directamente al Comité de Auditoría.

En otra iniciativa para poner más énfasis en la transparencia, la política del Directorio de Atlas requiere a todo el personal clave de la compañía, así como a los miembros del Directorio, firmar y certificar anualmente haber leído y comprender el

[1] En este momento, Atlas realiza esfuerzos enormes para redactar y difundir numerosas políticas y procedimientos de control en toda la Compañía. Para este fin, recurre al modelo utilizado en las certificaciones ISO 9000 de la International Organization for Standardization las cuales fijan normas en relación con garantías y gestión de calidad. La Compañía ya ha sido certificada en sus procesos de producción, venta y distribución. Ahora, se usa esta misma metodología (si bien todavía no la certificación) para que la Compañía adopte procedimientos de gobierno corporativo.

Código de Ética de la compañía. Este Código aborda temas como conformidad con las leyes, conflictos de interés y uso de información confidencial. El Código de Ética se encuentra en proceso de revisión y su adopción está prevista para una fecha posterior durante este año.

En términos generales, la responsabilidad de velar por las prácticas de gobierno corporativo de Atlas y emprender cualquier mejora incumbe al Gerente General y al Gerente de Finanzas.

El Efecto "Jaula de Oro" del Mercado

Debido a la reducida cantidad de compañías que transan sus acciones en la BNV, el mercado no tiene la liquidez adecuada y esto de algún modo ha afectado el precio de las acciones de la mayoría de las compañías que operan en el mercado de Costa Rica. Los principales accionistas no suelen realizar transacciones de importancia con relativa regularidad, lo que a su vez entorpece la capacidad de la bolsa de transmitir el precio "real" de las compañías registradas y afecta negativamente su valor de capitalización de mercado.

Esta situación crea una espiral descendente; comienza al disuadir la inversión de parte de los inversionistas institucionales y el público general en el mercado bursátil local, lo cual a su vez incide en reducir la demanda y la cantidad de participantes en la BNV y se traduce en una disminución de precios de las acciones transadas. En último término, ha creado lo que se llama el efecto de "Jaula Dorada". Los grandes accionistas que no participan activamente en el mercado están asentados en un patrimonio neto que según las predicciones de los analistas financieros es muy superior al "precio de mercado" de los pequeños volúmenes de acciones que se transan en la bolsa local de valores. Sin embargo, al no existir otros compradores activos, los tenedores de pequeñas cantidades de acciones de capital se ven obligados a vender al precio que sea en este mercado tan poco líquido. Resumiendo, estos precios artificialmente deprimidos dañan en particular a los inversionistas pequeños. Es lo que sucede con las acciones de Atlas, donde la pequeña cantidad de acciones que se venden se liquida a precios que son hasta un 25% inferior al valor contable (valor en libros).

Existiría una alternativa para la creación de liquidez si las compañías estuviesen autorizadas a recomprar sus acciones en el mercado, pero esta posibilidad está fuertemente restringida por las reglas creadas por SUGEVAL. Hasta la fecha, SUGEVAL se ha negado a derogar esta controversial normativa alegando que su eliminación podría hacer que las compañías fueran propensas a investigaciones por presunta manipulación del mercado bursátil. La Cámara de Emisores ha intentado negociar la modificación de la normativa durante los últimos cuatro años, pero ha resultado en un trabajo muy poco fructífero.

Tanto las normativas de CONASSIF y de SUGEVAL como los cambios realizados sin una negociación constructiva con las compañías registradas en la bolsa nos

remiten al problema de la credibilidad del mercado local. Se trata de un problema que ha dañado las comunicaciones y las relaciones entre ambos sectores, es decir, el sector normativo y el sector privado (compañías registradas). En vista de esta realidad, el BNV lanzó tres iniciativas con la ayuda de algunas compañías registradas, entre éstas Atlas. La primera está destinada a preparar directrices de gobierno corporativo de adhesión voluntaria (cumplir o explicar), similares a aquellas vigentes en el Reino Unido y Hong Kong. Si esta iniciativa tiene éxito, las normativas de CONASSIF impugnadas por el Tribunal Constitucional podrían ser sustituidas por el sistema de adhesión voluntaria. La segunda iniciativa, que intenta elaborar directrices voluntarias para el programa de Relaciones con los Inversionistas, se lleva a cabo para aumentar la transparencia del mercado.

La tercera iniciativa, que también se aplicaría por primera vez en Costa Rica, es un mecanismo de "*market maker*" para las acciones de Atlas. Para lograrlo, se aseguró la participación de tres casas de corretaje para un plan piloto de tres meses y SUGEVAL garantizó condiciones de "puerto seguro". La idea es que los inversionistas tengan la alternativa de vender o comprar acciones de Atlas en cualquier momento en estas casas de corretaje. Cada una de las casas de corretaje que participa en el plan piloto ha asumido el compromiso y entregado garantías al mercado de que siempre dispondrá de un determinado número de acciones en su inventario para vender o comprar. Así, los inversionistas no estarían expuestos al factor de riesgo generado por la incertidumbre de no saber si habrá un posible comprador (vendedor) para las acciones de Atlas. El resultado de los primeros dos meses de este plan ha sido la menor volatilidad del precio de mercado de la pequeña cantidad de acciones de Atlas que se transaron, si bien todavía su precio está por debajo del valor contable.

Resultados Recientes y Desafíos Futuros

En los últimos dos años, los resultados financieros de Atlas mejoraron año tras año. En particular en el año 2005, la compañía registró ingresos netos por 1.218,34 millones de colones costarricenses (US$ 2,8 millones), un aumento de 27,9% respecto del ingreso neto de 952,40 millones de colones costarricenses (US$ 2,1 millones) obtenido en 2004. Otros resultados financieros son los siguientes:

- Ingresos operacionales netos:
  - 2004 – 33.552,40 millones de colones costarricenses / US$ 78,4 millones;
  - 2005 – 43.116,14 millones de colones costarricenses / US$ 92,2 millones;
- Costos y gastos netos:
  - 2004 – 32.034,85 millones de colones costarricenses / US$ 74,7 millones;
  - 2005 – 41.435,89 millones de colones costarricenses / US$ 88,7 millones;

- Efectivo neto:
  - 2004 - 2.336,92 millones de colones costarricenses / US$ 5,2 millones; y
  - 2005 - 2.563,32 millones de colones costarricenses / US$ 5,6 millones.

Desde el año 2000, la compañía ha sido analizada trimestralmente por una empresa calificadora local de riesgos independiente (que siempre le ha otorgado a Atlas la máxima calificación triple AAA) debido a la emisión de bonos por US$ 10 millones utilizados para financiar la adquisición de una empresa manufacturera competidora en El Salvador. Atlas se ha ganado esta alta puntuación porque ha demostrado sistemáticamente a los tenedores de sus bonos y a otros su gran capacidad de amortizar el capital y pagar los intereses en los plazos acordados.

Atlas está consciente que deberá incursionar en otros mercados financieros para seguir creciendo. En este sentido, mejorar aún más la transparencia, uno de los aspectos intrínsecos de la compañía, coincide con el plan estratégico. Los nuevos reglamentos en materia de auditoría forman parte de la actual experiencia global que aprovecha la compañía. Coherente con esta perspectiva, Atlas pone cada vez más énfasis en los mercados de exportación, donde ya se llevan a cabo con todo éxito más de 80% de sus ventas. Al concentrarse en las exportaciones, Atlas también adopta la doctrina de responsabilidad social empresarial tanto en el mercado local como en los nuevos mercados extranjeros, donde ya cosecha calificaciones superiores en los índices locales y regionales por sus prácticas sostenibles y socialmente responsables.

Atlas busca persuadir a sus accionistas actuales y futuros del valor de la compañía. Asimismo, intenta demostrar que es una empresa que pretende mantener su presencia en el mercado y competir en un mundo globalizado por muchos años más, tal como lo ha hecho en el pasado, pero con mejores activos intangibles, solvencia, transparencia y buenas prácticas de gobierno corporativo en el futuro. En términos de mejorar su gobierno corporativo, Atlas intenta perfeccionar sus procedimientos de control interno para responder a las exigencias de los organismos normativos y del para que la información financiera publicada está libre de omisiones sustanciales, pero también como medio para garantizarse a ella misma y a sus accionistas de que la administración realiza acciones conforme a las políticas aprobadas. En este sentido, las directrices que rigen este proyecto son aquellas definidas por COSO para las prácticas y procedimientos de control interno.



Buenaventura

Crecer es más que un simple componente de la misión y la visión de Buenaventura. 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.

Hoy, Buenaventura explota cuatro grandes minas de Perú (Orcopampa, Uchucchacua, Antapite y Colquijirca) y cuenta con un agresivo programa de exploración. La compañía, con 2.127 empleados, es propietaria de 43,65% de Minera Yanacocha S.R.L., uno de los productores de oro más grandes del mundo, y de 18,5% de Sociedad Minera Cerro Verde, una importante cuprífera peruana.

Con operaciones en una industria con gran necesidad 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, Buenaventura 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, Buenaventura se ha concentrado en actividades de exploración y adquisición, ya sea a través de sociedades en participación o por sus propios medios. Para Buenaventura, conducir los negocios en forma responsable y eficaz forma parte de la estrategia destinada a aumentar las utilidades de sus accionistas.

Buenaventura 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 Buenaventura 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, Buenaventura 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, gracias a la cual pudo generar aproximadamente US$ 150 millones de capital.

Esta decisión reflejó el compromiso del Directorio y de la gerencia de Buenaventura 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 destinadas a 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
- Convirtió todas las acciones a una clase única con derecho igualitario a voto, eliminando la estructura fundada en dos clases de acciones.

Antes de la oferta pública inicial de ADR en la NYSE en 1996, los fundadores, la familia Benavides, eran propietarios de 42% de la compañía. Hoy, tienen el 27%. Aparte de la familia Benavides, existen varios accionistas institucionales, fondos de pensiones, empresas industriales y bancos con inversiones en Buenaventura. La actual estructura de propiedad se presenta a continuación.

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**	

Hoy, el capital flotante de la compañía alcanza a 65%. El 55% del total de acciones en circulación de la compañía forman parte del programa de ADR; las acciones de Buenaventura se cotizan y tranzan en la Bolsa de Valores de Lima y las ADR se cotizan en la NYSE. Las acciones de Buenaventura no forman partede ningún índice de acciones.

Medidas de 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 Económicos (OCDE), el Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo y el Banco Mundial/Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en ingles).

Por ejemplo, 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 lo cual se puso en evidencia con el reforzamiento de la liquidez de las acciones.

De igual manera, si bien a los accionistas minoritarios no se les ofrecen derechos de venta preferente de acciones (o *tag-along*), existen otras salvaguardias en caso de que surja una oferta de adquisición. Específicamente, el Directorio debe evaluar la propuesta de oferta, comunicarla y hacer recomendaciones a todos los accionistas sobre las condiciones específicas que ésta implica. A su vez, se les pide a los accionistas que tomen su propia decisión respecto de si aceptarla o rechazarla. En la práctica, esto significa que el Directorio da a todos los accionistas la misma oportunidad de participar en la oferta en condiciones similares. Este es sólo un ejemplo de que Buenaventura toma el proceso de votación muy en serio.

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 (i) éstos tengan tiempo suficiente para considerar su voto y (ii) estén debidamente representados en todas las Asambleas Generales de la compañía.

Los ejecutivos de Buenaventura supervisan los negocios y son responsables de poner en práctica las decisiones del Directorio en materia de políticas. El Presidente y Gerente General es elegido por el Directorio. El Vicepresidente y Gerente General de Finanzas, el Vicepresidente y Gerente de Desarrollo Comercial, el Vicepresidente de Operaciones y el Vicepresidente de Exploraciones son elegidos por el Comité de Nominaciones. Dos de cada cinco miembros de la plana ejecutiva son miembros de la familia.

Buenaventura cuenta con un programa de apreciación de capital a 10 años, plazo que permite a ciertos ejecutivos recibir remuneraciones en efectivo equivalentes a excedentes del valor de mercado a una fecha futura fija por sobre el precio declarado de una cantidad definida de nuestros ADR. Esta información sobre compensaciones por gestión se pone a disposición de los accionistas y del mercado en la memoria anual y en el archivo 20-F ante la Comisión de Valores y Bolsas de EE.UU. Por su parte, los miembros del Directorio reciben un porcentaje del ingreso neto anual de la compañía hasta un límite máximo, el cual es fijado por los accionistas en la Asamblea General Anual. Esta información también se hace pública en la memoria anual de la empresa y en el archivo 20-F.

Para la compañía, la mejor decisión es mantener altos niveles de responsabilidad social a fin de asegurar el éxito a largo plazo de sus actividades. En particular, los gastos del programa de responsabilidad social de Buenaventura alcanzaron los US$ 2,8 millones en 2005 e incluyen apoyo para:

- Infraestructura (caminos, energía y comunicaciones);
- Agua y planes de forestación;
- Agroindustria y turismo; y
- Salud, nutrición y educación.

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 esta compuesto en su mayoría por directores independientes, con el Comité de Auditoría compuesto únicamente por miembros independientes del Directorio. Por su parte, el Comité de Gobierno Corporativo asume la responsabilidad de todas las iniciativas vinculadas al gobierno corporativo en Buenaventura.

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

Finalmente, Buenaventura lleva a cabo evaluaciones periódicas del Directorio, las cuales se llevan a cabo por un Director principal en conjunto con los directores independientes.

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 al mercado toda la información pertinente apenas finalicen las reuniones del Directorio y así evitar posibles retrasos que podrían generar oportunidades de que se dé mal uso de la información de la compañía por parte de personal interno con acceso a información privilegiada.

Asimismo, para abordar temas de integridad y conducta, el Directorio aprobó un Código de Ética que se encuentra disponible para todas las partes interesadas y cuya lectura es obligatoria para todos los empleados de la compañía y miembros del Directorio. Este código 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 quienes tienen intereses en la compañía informar en forma anónima sobre cualquier posible sospecha o información de 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 adhieren a las prácticas contables generalmente aceptadas (GAAP) de Estados Unidos.

Los informes financieros son revisados por un auditor independiente externo que responde ante el Directorio. La empresa publica información de control y propiedad accionaria cada mes y no se involucra en ningún acuerdo de accionistas que pueda perjudicar su sistema de gobierno corporativo o el trato 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. El Jefe de Auditoría Interna de la compañía está bajo las órdenes del Directorio.

Resultados

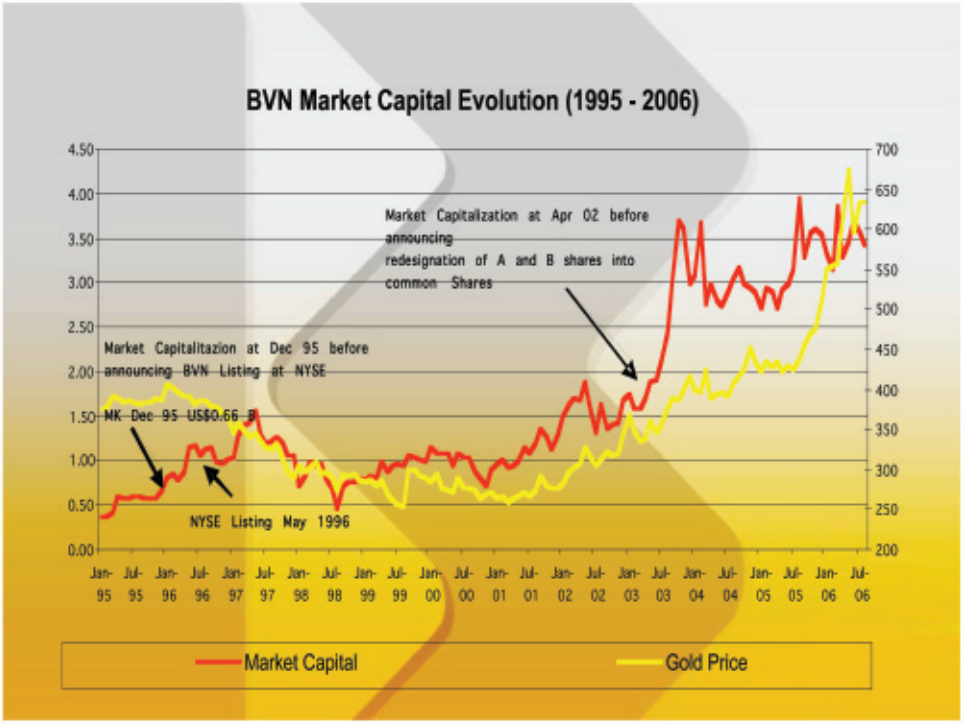
Buenaventura reconoce que debe seguir perfeccionando sus bases de gobierno corporativo al mismo tiempo que se esfuerza por maximizar las ganancias de sus accionistas. Sus mejoras en cuanto a gobierno corporativo son ampliamente reconocidas en el mercado, como quedó demostrado con el desempeño general de la compañía. Más digno de mención es la triplicación de de su capitalización de mercado, la cual incrementó de US$ 400 millones en 1995 a US$ 3.600 millones a fines de 2005. Por su parte, el precio de las acciones de la compañía incrementó en 23,6%, de US$ 22,9 el 31 de diciembre de 2004 a US$ 28,3 el 31 de diciembre de 2005.

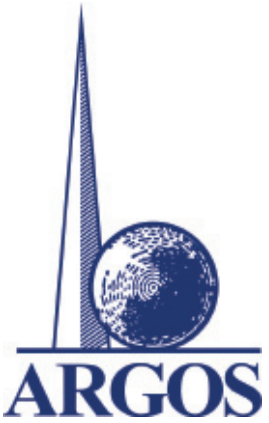
La compañía también informó ingresos netos por US$ 337 millones en el año 2005, lo cual representa un aumento de 1% desde 2004 (US$ 334 millones). De igual manera, el ingreso neto de 2005 aumentó en 31% hasta un total de US$ 274 millones, en comparación con US$ 209 millones en 2004. Otras cifras financieras incluyen:

- Costos y gastos netos:
  - 2004 – US$ 125 millones;
  - 2005 – US$ 63 millones;

- Efectivo neto:
  - 2004 – US$ 172 millones;
  - 2005 – US$ 97 millones;
- Efectivo proyectado para 2006 – US$ 280 millones.

Hoy en día, Buenaventura se esfuerza por finalizar el cumplimiento de los requerimientos de la ley Sarbanes-Oxley y espera ser certificada por auditores externos a fines de 2006.





Cementos Argos

Cuando Compañía de Cemento Argos S.A. 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 coinversionistas 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 varias compañías subsidiarias.

A fines de 2005, la antigua Compañía de Cemento Argos se convirtió en un holding con el nuevo nombre de Inversiones Argos S.A. (Inversiones Argos). Sus ocho subsidiarias de cemento colombianas se fusionaron y dieron forma a una sola nueva compañía operativa en conjunto con sus anteriores unidades operativas (Cementos Argos).

Hoy, Inversiones Argos posee 70% de las acciones de Cementos Argos; el restante 30% de las acciones de Cementos Argos es propiedad de pequeños accionistas. Los accionistas minoritarios no tienen garantizado el derecho de venta preferente de acciones (o *tag-along*) en caso de transferencias de control.

El 77% de la cartera de Inversiones Argos está compuesta por inversiones en Cementos Argos y gran parte del resto se invirtió en compañías de seguro y finanzas. El principal accionista controlador de Inversiones Argos es el Grupo Empresarial Antioqueño (el mayor conglomerado de Colombia), mientras que el restante 46% de las acciones de Inversiones Argos corresponde a capital flotante y están en manos de una amplia gama de accionistas. Específicamente, los inversionistas internacionales y las administradoras de fondos de pensiones y pagos de desahucio poseen alrededor del 11% de las acciones de Inversiones Argos, con otro 35% en manos de pequeños accionistas minoritarios.

Ambas compañías, Inversiones Argos y Cementos Argos, se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia y no se cierran a la posibilidad de emitir acciones en la NYSE en el futuro. Las acciones de Inversiones Argos y Cementos Argos se incluyen en el Índice IGBC de la Bolsa y su rendimiento es similar al del índice en general. Finalmente, Cementos Argos y sus subsidiarias tienen más de 10.500 empleados.



Gobierno Corporativo como Creador de Valor

Cuando Cementos Argos decidió adoptar por primera vez prácticas de buen gobierno corporativo, el mercado colombiano conocía muy poco sobre el tema. Sin embargo, a la hora de tomar la decisión de implementar estas prácticas, para la empresa fue primordial transmitir el significado de este concepto 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 de Buen Gobierno Corporativo, el cual fue modificado posteriormente en función de 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. Siguiendo las recomendaciones de sus accionistas, del Directorio y de otros interesados, Cementos Argos se autoimpuso el desafío de cumplir con los criterios más exigentes a nivel internacional en cuanto a gobierno corporativo. En el año 2004, la compañía finalizó y publicó su Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual cumple las recomendaciones para las empresas de la Bolsa de Nueva York, de la OECD, de la IFC/Banco Mundial, del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC) y de otras instituciones locales.

La dirección de Cementos Argos comprende ahora que adoptar mejores prácticas de información ayuda a generar riqueza para los accionistas y facilita el acceso a los inversionistas. Además, también reconoce que la adopción de las prácticas de buen gobierno corporativo ha diferenciado a Cementos Argos de sus competidores en los mercados de capitales y productos.

La estructura de gobierno corporativo de Cementos Argos 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 y en particular, se tomó la decisión de que tanto auditores internos como externos debían monitorear e informar al mercado sobre el cumplimiento de Cementos Argos de su Código de Buen Gobierno Corporativo. Así, se entregó al Gerente General de la compañía la responsabilidad de supervisar las materias relacionadas con el buen gobierno corporativo.

Además de las prácticas de buen gobierno corporativo, Cementos Argos asigna gran importancia a la responsabilidad social corporativa y las iniciativas con valor agregado que benefician a los lugares donde se instalan operaciones.

Particularmente, la compañía invirtió US$ 2,6 millones en el año 2005 en diferentes programas comunitarios en beneficio de ámbitos como educación, caridad, salud, nutrición y artístico-cultural.

El Directorio

El Directorio de Cementos Argos se compone de cinco Directores no ejecutivos, dos de los cuales son independientes. También cuenta con la asistencia de tres comités: Auditoría y Finanzas, Nominaciones y Remuneraciones, y Asuntos del Directorio.

El Comité de Auditoría y Finanzas, compuesto por cuatro directores (dos independientes), el Gerente General, el Gerente de Finanzas y el Auditor Interno, 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, Nominaciones y Remuneraciones, compuesto por tres directores, 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 compañía. 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, compuesto por tres directores y el Gerente General, 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 también implementó un sistema de

evaluación de los Directores y ejecuta un programa permanente de capacitación y desarrollo.

En Cementos Argos, los cargos de Gerente General y Presidente del Directorio los asumen personas diferentes. Los principales ejecutivos de la compañía reciben el nombre de Vicepresidentes y se nombran en conformidad con las políticas establecidas por el Comité de Nombramientos y Remuneraciones.

Resultados

Al 31 de enero de 2006, Cementos Argos registraba una capitalización de mercado de US$ 5.800 millones. Esta cifra es superior en comparación a la registrada el 31 de diciembre de 2004 (US$ 930 millones), y a la cifra del año anterior (31 de diciembre de 2005), donde la capitalización de mercado alcanzó US$ 4.800 millones, cifra que dio pie al considerable aumento de 420% sólo en ese período

Cementos Argos prepara su informe financiero en conformidad con los procedimientos contables generalmente aceptados (GAAP) en Colombia. En 2005, la compañía obtuvo ingresos netos por US$ 722 millones, cifra que refleja un aumento de 63% en comparación con 2004 (US$ 442 millones). Los siguientes son otros resultados en materia de desempeño económico:

- Ganancias operativas netas:
  - 2004 – US$ 441,8 millones (consolidados);
  - 2005 – US$ 721,7 millones (consolidados);
- Costos y gastos netos:
  - 2004 – US$ 41,3 millones (consolidados);
  - 2005 – US$ 115 millones (consolidados);
- Efectivo neto:
  - 2004 – US$ 85,2 millones (consolidados);
  - 2005 – US$ 17,7 millones (consolidados).

Es difícil medir con precisión los beneficios directos de llevar a cabo prácticas de buen gobierno corporativo, pero Cementos Argos puede dar fe de resultados altamente positivos. Las acciones han aumentado su valor en forma constante con un aumento de 177% durante el año 2005. Una vez publicado el Código de Gobierno Corporativo, la compañía aumentó en más de cuatro veces su número de accionistas.

Además, con la adopción del Código, Cementos Argos se adelantó a sus competidores en el mercado, ya que los inversionistas recompensaron a la empresa en más del triple (3,4 veces) con suscripciones superiores al monto de la emisión de bonos.

Como el quinto mayor productor de cemento de América Latina, hoy Cementos Argos provee al 51% del mercado nacional del cemento y el 32% del mercado nacional del hormigón. Además, la compañía exporta sus productos a 18 destinos diferentes y mantiene varias inversiones en Estados Unidos, Panamá, Venezuela, Haití y República Dominicana.

Objetivos y Desafíos para el Futuro

Cementos Argos sigue perfeccionando su sistema de gobierno corporativo. Su principal desafío es fortalecer el Directorio y los comités y entre sus futuros objetivos en materia de gobierno corporativo está mejorar los sistemas de supervisión del cumplimiento del Código de Ética (vigente desde 2004) y las prácticas de divulgación de información.



Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR)

En 1998, los accionistas de Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR), una fusión de concesiones para el cobro de peaje en carreteras de Brasil, 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 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 interés 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 dise-

ñar 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 a través de trabajo en equipo para otorgarle valor al negocio y así desafiar las ideas preconcebidas del mercado respecto 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 establecido esto, el escenario estaba listo para que CCR cotizara en la bolsa.

A pesar de que los accionistas fundadores prometieran al mercado que operarían el negocio de acuerdo a los mejores criterios, la credibilidad sólo se lograría con la presencia de un socio con interés evidente en asegurar que tal promesa se mantuviera. Este socio se encontró en Portugal—Brisa Auto Estradas de Portugal S.A.- empresa que 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$ 470.000) con terceros relacionados y cualquier otro con terceros por más de R$ 2,7 millones (aproximadamente US$ 1,27 millones) 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 cor-

porativo, el cual delineaba las dinámicas de las relaciones entre las entidades organizacionales. El Directorio se componía de 10 miembros, dos de los cuales eran independientes, sin relación con los accionistas ni con la gerencia. Los cargos de Presidente del Directorio y Gerente General no están combinados y 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 esta a cargo de reevaluar el sistema de gobierno corporativo en forma periódica.

Los directores y gerentes de la plana ejecutiva de CCR son contratados en el mercado o promovidos de niveles inferiores de la propia compañía. Sus remuneraciones normalmente contemplan una combinación de salarios fijos y un componente variable. Entre 60% y 70% del componente variable se calcula en función del valor económico agregado (EVA) y el resto depende del logro de metas cualitativas trazadas para el año en cuestión. El programa de remuneraciones de los ejecutivos de la compañía no incluye opciones de compra de acciones. Sin embargo, CCR cuenta con un programa de incentivos a largo plazo diseñado para hacer coincidir los intereses de los ejecutivos y los accionistas, crear valor, atraer y mantener a gerentes capaces, estimular la sostenibilidad y fortalecer la visión de largo plazo del negocio. El resultado de las políticas de recursos humanos de CCR consiste en un cuadro de ejecutivos que comparten la visión y los valores de CCR. El monto total de la compensación (colectivo) se publica en las Asambleas Anuales de Accionistas.

El Gerente General de CCR es el ejecutivo que asume la responsabilidad última de implementar las iniciativas de gobierno corporativo de la compañía.

Para llevar a cabo la función de auditoría interna, CCR subcontrata a una empresa líder en auditoría y contabilidad.

Novo Mercado: el Toque Final

Para completar el diseño de su estructura de capital, CCR tomó la decisión de cotizar en la bolsa de valores. La autorización para convertirse en sociedad anónima fue inscrita el 19 de diciembre de 2000 en la CVM, la Comisión de Valores y Bolsas de Brasil. El 20 de noviembre de 2001, CCR se convirtió en la primera empresa en incorporarse a Novo Mercado, el principal segmento especial de cotización de gobierno corporativo de BOVESPA, la Bolsa de Valores de Brasil, y obtuvo R$ 305,3 millones (US$ 141,6 millones) del mercado. El 14 de mayo de 2004, CCR concluyó su

segunda oferta de acciones, con lo cual generó una suma adicional de R$ 375,0 millones (US$ 173,9 millones) y aumentó la cantidad total de capital flotante de la compañía un 30%. En Novo Mercado, las compañías se comprometen a adoptar prácticas de buen gobierno corporativo más allá de aquellas establecidas en la normativa brasileña, con lo cual propician mayor transparencia y fortalecen los derechos y las garantías 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 de Novo Mercado también deben cumplir las siguientes obligaciones adicionales:

- 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).
- Contar con un Directorio compuesto por un mínimo de cinco miembros, conun mandato único por hasta dos años, con reelección permitida. Un mínimo de 20% de los Directores deben ser independientes.
- 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 los informes trimestrales y en otros reportes a la CVM y BOVESPA, incluyendo estados financieros consolidados y revisiones especiales de auditoría.
- Realizar una oferta de adquisición según criterios de valor económico (como mínimo) 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;
- Divulgar los contratos firmados entre la compañía y partes relacionadas;
- Divulgar mensualmente transacciones de valores y derivados emitidos por la compañía en nombre de los accionistas controladores;
- Emitir una agenda corporativa anual, incluyendo la Asamblea General de Accionistas e información pertinente;
- Realizar reuniones públicas con analistas e inversores por lo menos una vez al año;
- Adherirse a la Cámara de Arbitraje del Mercado 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. Hoy, cuatro grandes empresas constructoras nacionales e internacionales tienen una participación igualitaria de 17,39% en CCR, mientras que 28,98% de las acciones son flotantes. Por lo tanto, la composición del capital social de CCR es la siguiente:

Accionista	Acciones comunes	%
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%

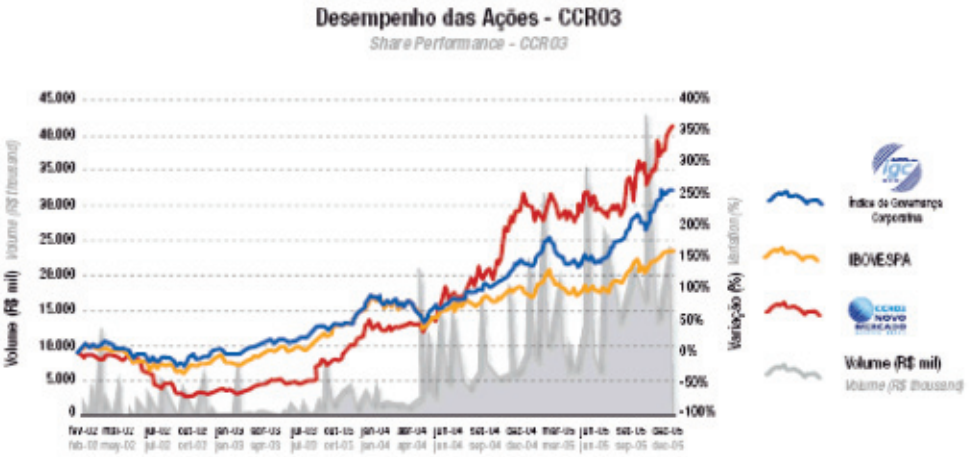
Resultados

El precio de las acciones de CCR en la OPA de febrero de 2002 fue de R$ 18 (US$ 7,45), lo cual le otorgó a la compañía una capitalización de mercado inicial de R$ 1.500 millones (US$ 620 millones). En diciembre de 2004, el precio de las acciones llegó a R$ 58,10 (US$ 21,88), con una capitalización de mercado de R$ 5.800 millones (US$ 2.200 millones). En el período 2004 – 2005, las acciones de CCR se apreciaron en 27,37%, desde R$ 58,1 a R$ 74,0 (US$ 31,61) junto con su capitalización de mercado – de R$ 5.855,0 (US$ 2.205,7) millones a R$ 7.457,4 millones (US$ 3.185,9).

El mercado recompensó a CCR con una prima por sus políticas de transparencia y derechos igualitarios a todos sus accionistas. Como muestran el cuadro y el gráfico a continuación, las acciones de CCR se apreciaron en 351,8% desde febrero de 2002 a diciembre de 2005, mientras que el Índice Ibovespa registró una rentabilidad acumulativa de 193,6% en el mismo período. El desempeño de CCR superó incluso a IGC, el Índice de Gobierno Corporativo de Brasil, el cual registró una rentabilidad de 313,9%.

	OPA	21/8/2006	%
CCRO3*	4,44	20,06	351,8%
IGC	999	4.135	313,9%
Ibovespa	12.658	37.160	193,6%
* ajustado según la división de acciones			

Hoy día, CCR continúa mejorando su modelo de gobierno corporativo mientras genera valor para todos los accionistas. En este sentido, 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



de 41% del ingreso total por concepto de peajes de este sector. Actualmente, la compañía tiene casi 4.200 empleados.

Como lo indican los estados financieros de CCR, los cuales son preparados en conformidad con los GAAP de Brasil (con la reconciliación de diferencias entre los GAAP de Brasil y los GAAP de Estados Unidos), en 2004 CCR registró entradas netas por R$ 1.463 millones (US$ 551 millones), lo cual genera un efectivo operacional de R$ 759 millones (US$ 286 millones). Los ingresos netos aumentaron 33,56% al 31 de diciembre de 2005 con R$ 1.954 millones (US$ 906 millones), lo cual generó un efectivo operacional de R$ 1.102 millones (US$ 511 millones). El ingreso neto en el mismo periodo aumentó en más de 90%, desde R$ 263 millones (US$ 99 millones) en 2004 a R$ 500 millones (US$ 213 millones) en 2005. A continuación se presenta más información financiera:

	2004 - R$ (miles) / US$ (miles)	2005 - R$ (miles) / US$ (miles)
Entradas netas	262.991 / 99.077	500.493 / 213.822
Ingresos netos	1.463.150 / 551.217	1.954.354 / 834.944
Costos y gastos	(931.965) / (351.102)	(1.155.155) / (493.508)
EBIDTA	759.322 / 286.061	1.102.331 / 470.941

El mercado reconoce los logros obtenidos por CCR en materia de gobierno corporativo, tal como lo indican los premios otorgados por el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC) en 2005 y por el Centro de Gobierno Corporativo del Fundação Dom Cabral en 2004-2007.

En el futuro, CCR apoyará un estudio detallado sobre las prácticas y recompensas de adoptar políticas de gobierno corporativo en el Centro de Gobierno Corporativo de la Fundación Dom Cabral. Los objetivos de esta colaboración incluyen mejorar aún más las prácticas de gobierno corporativo de CCR a través del intercambio de experiencias con las demás empresas que forman parte de este Centro.



CPFL Energia

CPFL Energia (CPFL) se remonta a 1912 cuando se fundó Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Paulista) después de la fusión de cuatro distribuidoras eléctricas de propiedad brasileña ubicadas en la zona interior del Estado de Sao Paulo. Desde entonces, el grupo controlador de la compañía ha cambiado en varias ocasiones. En 1927 fue adquirida por la American Foreign Power Co. con sede en Estados Unidos; posteriormente por Eletrobrás (1964) del gobierno federal brasileño, luego por la Companhia Energética do Estado de São Paulo, CESP, (1975) del Estado de Sao Paulo y fue privatizada en 1997. En la privatización, VBC Energia, 521 Participações y Bonaire Participações tomaron el control y a partir de esa fecha iniciaron un proceso de acelerada expansión que concluyó en agosto de 2002 con la creación de CPFL Energia como sociedad controladora para la generación, la distribución y la comercialización de energía eléctrica.

VBC Energia es una empresa privada controlada por VBC Participações, cuyo capital está en manos de tres importantes conglomerados que representan intereses comerciales brasileños: Votorantim Energia Ltda., Bradesplan Participações S.A. y Camargo Corrêa S.A.

521 Participações S.A. representa el fondo de pensiones del Banco do Brasil (Caixa de Previdência dos Funcionários – Previ), el principal fondo de pensiones brasileño que cuenta con más de 161.000 beneficiarios.

Bonaire Participações S.A. es un fondo de inversiones integrado por los fondos de pensiones brasileños Fundação Cesp (Funcesp, Fundação Petrobrás de Seguridade Social), Petros, Fundação Sistel de Seguridade Social y Fundação Sabesp de Seguridade Social (Sabesprev).

Además de los anteriores, en la actualidad BNDESPar, la sociedad de inversiones de BNDES (Banco Nacional de Economía y Desarrollo Social de Brasil) y la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés) también figuran entre los accionistas más importantes de CPFL Energia.

El 29 de septiembre de 2004, la compañía emitió acciones ordinarias (su único tipo de capital accionario) y certificados norteamericanos de depósito de acciones extranjeras (ADR, por sus siglas en inglés) en las bolsas Novo Mercado y NYSE. CPFL realizó una primera oferta de R$ 685 millones (US$ 239 millones) y una segunda oferta de R$ 136 millones (US$ 47 millones) por un total de R$ 821 millo-

nes (US$ 286 millones) a R$ 17,22 la acción (US$ 6,00 la acción), donde cada ADR representa tres acciones.

El capital flotante inicial de la compañía era de 13,64%, pero desde entonces ha aumentado a su actual nivel de 17,75% gracias a que los suscriptores ejercieron su opción de sobreasignación de acciones. Lo anterior generó intercambios de acciones de capital entre BNDESPar y VBC Energia y la conversión del préstamo de IFC en acciones de CPFL Energia. Además, los accionistas minoritarios de las compañías subsidiarias CPFL Paulista, CPFL Piratininga y CPFL Geração intercambiaron sus respectivas acciones de capital por acciones de la sociedad matriz CPFL Energia. A continuación se presenta la estructura patrimonial de CPFL (al 31 de diciembre de 2005) como resultado de estos cambios. A todos los accionistas se les garantiza el 100% de sus derechos de venta preferente de acciones o *tag-along*. Al 31 de diciembre de 2005, la compañía tenía 5.838 empleados.



Por diversas razones, CPFL tomó el camino de intensa y expedita adopción de prácticas de buen gobierno corporativo. En primer lugar, la compañía considera el buen gobierno corporativo como medio añadir valor agregado a su empresa y, en segundo lugar, como medio estratégico para alcanzar su meta de transformar a CPFL en un modelo de referencia para el sector eléctrico de Brasil. Por último, el gobierno corporativo ayuda a establecer a CPFL Energia como una sociedad de inversiones que actúa de manera equitativa con cada uno de sus accionistas, también con los antes mencionados accionistas mayoritarios, cada uno de ellos con sus propias características y objetivos distintivos y diferenciados.

El proceso de transformación del gobierno corporativo comenzó a nivel interno luego de la privatización de CPFL Paulista el noviembre de 1997 y se intensificó en 2000 con la configuración de un sistema de gestión integrado. Durante este período, las actividades de distribución de energía tuvieron una fuerte expansión cuando CPFL Paulista adquirió una parte importante de Bandeirante de Energia en 1998 (que posteriormente se escindió, dando lugar a CPFL Piratininga) y Rio Grande Energia en 2000.

Posteriormente en 2002, el proceso de toma de decisiones del Grupo se estructuró y determinó formalmente cuando los accionistas mayoritarios firmaron un Acuerdo de accionistas, el cual permitió la constitución de CPFL Energia como sociedad de inversiones en agosto de ese año.

Vía Rápida hacia un Buen Gobierno Corporativo

Luego de la constitución de CPFL Energia en agosto de 2002 y en los años posteriores, la compañía tomó una serie de medidas para implementar su sistema de gobierno corporativo. Muchas de estas iniciativas se habían establecido antes de la cotización de las acciones de CPFL en BOVESPA (bolsa de comercio de Sao Paulo), Novo Mercado y NYSE (bolsa de comercio de Nueva York). Posteriormente a esta cotización, se adoptaron varias iniciativas adicionales que se destacan a continuación:

- Armonización de los estatutos de las sociedades subsidiarias, por ejemplo, CPFL Paulista, CPFL Piratininga, CPFL Geração y Rio Grande Energia, con los de CPFL Energia;
- Estructuración de los comités asesores del Directorio;
- Instauración de un sistema de auto-evaluación de parte del Directorio;
- Cambio de estructura en el informe anual de la compañía, preparada en formato GRI (*Global Reporting Initiative)*;
- Creación de un sitio en Internet para el Directorio;
- Introducción de una vía anónima y confidencial para los empleados que les permitiera plantear problemas de conductas contables y/o financieras de dudosa legalidad ante el Consejo Fiscal (en Brasil, un órgano análogo al Comité de Auditoría), en un intento por cumplir mejor con la ley Sarbanes-Oxley;
- Migración de los accionistas minoritarios de las sociedades subsidiarias CPFL Paulista, CPFL Piratininga y CPFL Geração a CPFL Energia luego de un acuerdo de canje de acciones por un valor de R$ 553 millones (US$ 242 millones) y que involucró a 56.800 accionistas;
- Instauración de una Oficina de Conformidad responsable del cumplimiento de las exigencias normativas en todos los mercados donde se cotizan las acciones de la compañía. Estas normativas incluyen la sección 404 de la ley Sarbanes-Oxley;
- Estructuración del plan de sucesión a partir del nivel directivo;
- Creación de varios programas de educación de la compañía;
- Instauración de un proceso de evaluación del desempeño;
- Instauración de una política respecto del tráfico de información privilegiada;
- Sistematización de comparaciones de las prácticas de gobierno corporativo con referencias nacionales e internacionales.

Hoy en día, el Directorio consta de siete miembros. Tres son designados por VBC Participações, dos por 521 Participações y uno por Bonaire Participações. El último miembro es un Director independiente que también representa a los accionistas minoritarios. Cada uno de los miembros del Directorio permanece un año en el cargo, con posibilidad de reelección.

En la actualidad, el Directorio cuenta con tres comités asesores:

- **Comité de personal**, a cargo de analizar los asuntos relacionados con el manejo del personal de la compañía, evaluar el desempeño de los principales ejecutivos y del mecanismo de elección del Gerente General;
- **Comité de procesos y controles internos**, a cargo de supervisar los principales procesos y controles;
- **Comité de transacciones con partes relacionadas**, a cargo de evaluar los contratos con terceros relacionados.

Desde la privatización de la compañía, los cargos de Presidente del Directorio y de Gerente General han sido ocupados por diferentes personas.

El Gerente General es elegido por el Directorio, pero no forma parte del Directorio.

Además del Gerente General, quien es un Director reglamentario, los restantes Directores reglamentarios (cinco Vicepresidentes Ejecutivos) tampoco son miembros del Directorio. Todos ocupan el cargo durante dos años, con posibilidad de reelección.

Existen dos aspectos importantes a considerar:

- A pesar de que los restantes Directores reglamentarios son formalmente elegidos por el Directorio, en la práctica son designados por el Gerente General; y
- Existe una diferencia clara entre las decisiones que pueden tomar los Directores reglamentarios y aquellas que pueden tomar el Directorio, diferencia que está consignada en los estatutos de la compañía y en el acuerdo de los accionistas.

Los aspectos mencionados a continuación son importantes respecto de las remuneraciones:

El Directorio recibe una remuneración mensual fija (determinada de acuerdo a parámetros de mercado) que es independiente de la cantidad de reuniones realizadas. El Directorio no recibe ningún otro tipo de compensación;

Los Directores reglamentarios y los restantes funcionarios de la compañía reciben remuneraciones fijas y variables (bono por el cumplimiento de las metas de desempeño) basadas en parámetros de mercado. Desde 2006, los Directores reglamentarios

también han recibido una forma adicional de compensación variable, que se calcula sobre la base de seudo-existencias.

La remuneración total estimativa del Directorio, los Directores reglamentarios y el Consejo Fiscal se hace pública (sin desglosar) en la Asamblea General Anual de la compañía que se celebra en abril de cada año.

Definición de Responsabilidades en cuanto a Gobierno Corporativo

CPFL ha asignado responsabilidades claras por las políticas y prácticas de gobierno corporativo a diversos organismos. En particular, a partir de abril de 2003 la compañía dispone de un Departamento de Gobierno Corporativo en pleno funcionamiento dirigido por Marco da Camino Ancona Lopez Soligo, quien responde directamente ante el Gerente General, Wilson P. Ferreira Júnior.

La compañía sistemática y continuamente evalúa sus prácticas de gobierno corporativo y siempre considera modificaciones para mejorar.

Reconocimiento al Gobierno Corporativo

En 2005, en una encuesta realizada por la revista *Institutional Investor* que involucró a más de 100 analistas y directores de cartera, CPFL recibió la distinción de ser la mejor en América Latina en Gobierno Corporativo y ocupó el primer lugar en 'Gobierno Corporativo – Compañías Eléctricas de América Latina

En 2006, la compañía se adjudicó una mención honrosa en la premiación de 'Mejor en Gobierno Corporativo' luego de una encuesta realizado por *IR Magazine*, una de las publicaciones más importantes en el tema de los mercados de capital en Brasil donde participan más de 200 destacados expertos nacionales en asuntos de mercados de capital.

El Buen Gobierno Corporativo se Traduce en Mejor Desempeño de las Acciones

Si bien no exclusivamente por su buen gobierno corporativo, las acciones de CPFL han mostrado un muy buen desempeño en los últimos años, con un aumento de precio de R$ 16,43 (US$ 6,22) el 31 de diciembre de 2004 a R$ 27,06 (US$ 11,56) el 31 de diciembre de 2005, un incremento de 64,7%.

Hoy, las acciones de CPFL (BOVESPA - CPFE3; NYSE - CPT) forman parte de los siguientes índices:

- IBrX 100 – las 100 acciones de mayor presencia bursátil;
- IEE – Índice de Acciones Eléctricas;

- IGC – Índice de Acciones con Gobierno Corporativo Diferenciado;
- ITAG – Índice de Acciones con Tag-Along Diferenciado; y
- ISE – Índice de Acciones con Sostenibilidad Corporativa.

Las acciones de la compañía forman parte del índice Dow Jones Brazil Titans 20 ADR, compuesto por los principales ADR de Brasil que se cotizan en la bolsa de valores de Nueva York (NYSE).

En 2005, las acciones de la compañía tuvieron un excelente desempeño en los índices accionarios de los principales mercados de capital. En el mercado nacional, las acciones registraron un alza de 64,8% frente al 42,9% del Índice de Energía Eléctrica (IEE) y 27,7% del índice accionario BOVESPA (Ibovespa). Los ADR de CPFL registraron un alza de 85,5% frente al 47,5% del índice Dow Jones Brazil Titans 20 ADRs y la depreciación de 0,6% del Promedio Industrial de Dow Jones.

A fines 2005, la compañía registró una capitalización de mercado de R$ 12.982 millones (US$ 5.548 millones) que se compara favorablemente con los R$ 7.420 millones (US$ 2.800 millones) en 2004. Tenía 479.756.730 acciones ordinarias valorizadas a R$ 27,06 por acción en BOVESPA (US$ 34,69 por ADR en NYSE).

Resultados Financieros

CPFL Energia divulga sus ingresos de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad GAAP de Brasil y GAAP de Estados Unidos (y concilia los GAAP de Brasil con los GAAP de Estados Unidos). En 2005, CPFL informó ingresos brutos por concepto de ventas de R$ 10.904 millones (US$ 4.660 millones), un aumento de 14% respecto del año anterior. Los ingresos netos por este concepto sumaron R$ 7.739 millones (US$ 3.307 millones), 15% más que los R$ 6.736 millones (US$ 2.542 millones) de 2004.

El margen EBIDTA (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) a su vez fue de R$ 2.100 millones (US$ 906 millones) en 2005, lo que equivale a un incremento de 26% en comparación con los R$ 1.700 millones (US$ 634 millones) de 2004.

De este modo, la compañía informó su mejor ingreso neto de todos los tiempos con R$ 1.021 millones (US$ 436 millones) en 2005, incremento de 266% si se compara con los R$ 279 millones (US$ 105 millones) de 2004. Otros resultados financieros anuales incluyen:

- Costos y gastos netos:
  - 2004 – R$ 4.306 millones (US$ 1.625 millones);
  - 2005 – R$ 4.594 millones (US$ 1.963 millones);

- Efectivo neto:
  - 2004 – R$ 818 millones (US$ 309 millones);
  - 2005 – R$ 1.029 millones (US$ 440 millones);
- Efectivo proyectado para fines de 2006 - R$ 323 millones (US$ 145 millones).

En 2005, los aspectos más destacados fueron el aumento de 4,7% en las ventas de energía eléctrica y un alza de 114% en las ventas de CPFL al mercado libre de Brasil. El resultado fue vigorizado asimismo por el aumento en la capacidad instalada con la puesta en servicio de las plantas hidroeléctricas de Monte Claro para iniciar sus operaciones comerciales a fines de diciembre de 2004.

En términos generales, los resultados consistentes y cada vez mejores registrados en los últimos años son un reflejo de la estrategia de la compañía que se basa en prácticas avanzadas de gobierno corporativo y el aprovechamiento de las crecientes sinergias por la combinación de disciplina financiera corporativa y prácticas de sostenibilidad y responsabilidad corporativa.



Embraer

Ubicada en Sao José dos Campos, Brasil, los orígenes de Embraer se remontan a 1969 cuando fue creada como empresa estatal para luego ser privatizada el 7 de diciembre de 1994. Desde su privatización, Embraer se ha transformado en uno de los principales fabricantes de aeronaves comerciales del mundo. Para lograrlo, se concentra en segmentos específicos de mercado con gran potencial de crecimiento en la aviación comercial, de defensa y ejecutiva. De similar importancia, Embraer brinda un paquete superior de productos que incluye soporte integral a sus aeronaves y asistencia postventa para repuestos, servicio y asistencia técnica. La compañía tiene cinco plantas en Brasil ubicadas en diferentes lugares, como asimismo subsidiarias, oficinas y bases de asistencia técnica y de distribución de piezas en China, Singapur, Estados Unidos, Francia y Portugal. En diciembre de 2005, todas estas instalaciones sumaban una fuerza laboral de más de 16.900 empleados.

La privatización de Embraer en 1994 implicó un proceso de profunda transformación cultural, según el cual la anterior cultura orientada a la industria y a la ingeniería que predominó durante los años en que la empresa era de propiedad estatal se fusionó con la nueva cultura empresarial y orientada a la gestión aportada por los nuevos accionistas mayoritarios. La evolución del gobierno corporativo de la compañía constituye una parte integral de la transformación cultural que ha vivido Embraer.

Hoy, el Estado brasileño considera que Embraer es una compañía estratégica, condición que tiene diversas implicancias para el gobierno de la compañía:

- La notificación de privatización de Embraer estipula que los intereses de entidades extranjeras en el capital con derecho a voto de la compañía quedaría limitado a 40%.
- El gobierno brasileño mantiene en su poder una clase especial de acciones o "Acción Dorada" (acción con derechos especiales). Si bien la Acción Dorada entrega al Estado los mismos derechos a voto que cualquier acción común a su respectivo tenedor, incluye además poder de veto respecto de cambios en el control o el objeto social y la creación y alteración de los programas de defensa, entre otros.

Como resultado de la privatización, la compañía no sólo recuperó su solvencia financiera, sino además pudo embarcarse en un nuevo proceso de expansión impulsado principalmente por el proyecto de la familia de aviones ERJ 145. En los años siguientes, Embraer aumentó sustancialmente su participación en el mercado aeronáutico con el lanzamiento de la familia EMBRAER 170/190 y el avión ejecutivo

Legacy, así como el de las aeronaves para Inteligencia, Vigilancia y Reconocimiento (ISR, por sus siglas en inglés) y el proyecto ALX/Super Tucano. Todo lo anterior le significó un sostenido aumento en sus ingresos dentro de mercados muy diversificados.

Tanto el desarrollo de nuevos productos como el futuro crecimiento de Embraer dependen de su flexibilidad para acceder a los mercados de capital. El 21 de julio de 2000, Embraer emitió simultáneamente nuevas acciones en las bolsas de valores de Nueva York y de Sao Paulo. Su expansión a los mercados internacionales de capital le permitió recaudar US$ 250 millones para sustentar el desarrollo de la familia de aviones EMBRAER 170/190 (lanzados en 1999).

En años más recientes tuvieron lugar diversos acontecimientos importantes que consolidaron de manera sostenible y próspera el desarrollo económico y social de la compañía, como la entrada en servicio de la nueva familia de jet comerciales EMBRAER 170/190, programa que significó inversiones por aproximadamente US$ 1.000 millones; la confirmación de la incursión de Embraer en el Mercado de la Aviación Ejecutiva, con el lanzamiento de nuevos productos como los jet ejecutivos Phenom 100, Phenom 300 y Lineage 1000; y el aumento de la presencia de Embraer en el Mercado de Servicios Aeronáuticos con la adquisición de empresas especializadas en mantenimiento, reparación y revisión, como OGMA – Indústria Aeronáutica de Portugal.

Con una familia bien consolidada de aviones de pasajeros regionales, Embraer se sitúa entre los principales fabricantes de aviones comerciales del mundo. Aunque históricamente ha estado orientada al mercado de los jets pequeños a medianos (de 30 a 50 pasajeros), hace unos pocos años la compañía comenzó a producir una nueva familia de jets de pasajeros en la categoría de 70 a 110 asientos. Hoy, Embraer se impone como fabricante líder de jets comerciales para el transporte de hasta 110 pasajeros. En el segmento de mercado de las aeronaves de defensa, Embraer también ocupa un sólido sitio según lo atestiguan las más de 20 fuerzas aéreas del mundo que operan aviones y sistemas de defensa de Embraer en sus misiones de vigilancia, combate, y entrenamiento. Además, el mercado de jets para ejecutivos proporciona considerables oportunidades de crecimiento a Embraer y la compañía espera ofrecer productos en todas las categorías de este mercado, desde los “ultralivianos” hasta los “ultra grandes”. Embraer se ha esforzado por entender y responder a las necesidades del mercado y de los clientes y está permanentemente mejorando sus productos y la asistencia al cliente, tanto en aeronaves comerciales como ejecutivas.

Entre 1995 y 2005, Embraer exportó US$ 20.000 millones en productos y servicios y entre 1999 y 2001 se erigió como el principal exportador brasileño. En este período de 10 años, la compañía aportó US$ 8.000 millones a la balanza comercial del país.

Reestructuración del Capital y Estructura Patrimonial

Antes de 2006, la estructura de capital de Embraer estaba limitada por el Derecho Empresarial Brasileño en términos de la distribución entre acciones comunes y acciones preferenciales. Esta estructura de capital no sólo le restringía el acceso a los mercados de capital, sino además coartaba la liquidez accionaria de la compañía al impedir la adopción de normas de gobierno corporativo de mayor nivel. Sin embargo, el 31 de marzo de 2006, la mayoría de los accionistas de Embraer, incluido los tenedores de acciones comunes, preferenciales y en depósito en Estados Unidos (ADS), aprobó la propuesta de reestructuración de capital de Embraer, la cual consiste en una simplificación de la estructura patrimonial de la empresa que ahora pasa a tener una única clase de acciones (acciones comunes) y le permite aplicar mejores prácticas de gobierno corporativo y de transparencia.

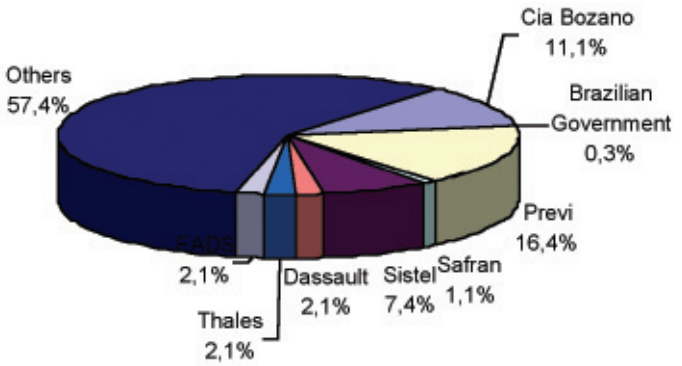
Como objetivo estratégico, la reestructuración de Embraer apunta a la creación de bases para dar sostenibilidad, crecimiento y continuidad a los negocios y las actividades de la compañía. En efecto, la reestructuración aprobada puso fin a los bloques de accionistas mayoritarios y gracias a ella, Embraer se transformó en la principal sociedad anónima de Brasil con una composición patrimonial totalmente dispersa, condición que debería propiciar el acceso de Embraer a los mercados de capital y aumentar sus posibilidades de encontrar fuentes frescas de financiamiento. Por otra parte, es probable que gracias a la reestructuración y a los derechos de voto otorgados por igual a todos los accionistas aumente la liquidez y mejoren los medios para participar en los asuntos de la compañía. En otras palabras, al no existir un bloque de control permanente e inamovible, los accionistas estarán obligados a reunirse, evaluar y depender de la convergencia de sus intereses para adoptar decisiones en cada Asamblea General de Accionistas.

El 5 de junio de 2006, Embraer inició la comercialización de sus acciones comunes de serie única en el prestigioso segmento basado en el nivel de su gobierno corporativo en Novo Mercado de la Bolsa de Valores de Sao Paulo, BOVESPA. Los certificados norteamericanos de depósito de acciones extranjeras de Embraer (en el marco de su programa de ADS Nivel III) también se transan en la Bolsa de Valores de Nueva York. Cada ADS representa cuatro acciones comunes de Embraer.

Los nuevos estatutos de Embraer aprobados en marzo de 2006 crearon mecanismos de protección para asegurar no sólo la dilución del control accionario, sino también la tenencia de la mayoría de votos de la compañía por parte de accionistas brasileños, de modo que el poder de decisión quedara en manos de individuos brasileños. Lo anterior es coherente con la condición estipulada en el proceso de privatización de la compañía que restringe la participación extranjera a 40%. En este sentido, rigen los siguientes mecanismos:

- Ningún accionista o grupo de accionistas, ya sea nacional o extranjero, podrá votar en una Asamblea General de Accionistas con más de 5% de todas las acciones en circulación. Esta restricción intenta prevenir la excesiva concentración de acciones o ADS en las manos de un único accionista o grupo de accionistas;
- El total de los votos otorgados a accionistas extranjeros, ya sea individual o colectivamente, está restringido al 40% de todos los votos que se emitan en la Asamblea General;
- Ningún accionista o grupo de accionistas podrá adquirir una participación igual o superior a 35% del capital accionario de Embraer, a no ser que sea autorizado expresamente a ese efecto por el Gobierno Federal en su calidad de tenedor de la Acción Dorada (capital social con derechos especiales) y sujeto siempre a la celebración de una Oferta Pública de Adquisición (OPA); y
- La estructura patrimonial de Embraer debe ser divulgada cada vez que: (i) la participación de un accionista sea igual o superior a 5% de las acciones de la compañía; y (ii) cualquier participación accionaria sea superior a 5% del capital de Embraer.

Antes de la reestructuración de capital, Cia. Bozano, Previ y Sistel, los principales accionistas mayoritarios de Embraer, eran propietarios de 60% de las acciones comunes en circulación y estaban sujetos a un acuerdo de accionistas que dividía equitativamente la participación de cada uno en 20,0% de las acciones. El Gobierno de Brasil tenía 0,8% de las acciones comunes, además de la Acción Dorada. El acuerdo de accionistas terminó una vez efectuada la reestructuración de capital y Cia. Bozano, Previ y Sistel quedaron como tenedores de 11,1%, 16,4% y 7,4% de las acciones, respectivamente. Además, un grupo de destacadas empresas aeronáuticas europeas – Dassault Aviation, EADS y Thales – poseen cada una 2,1% de las acciones y SAFRAN (conocida anteriormente como Snecma) posee 1,1%. El Gobierno de



Brasil retiene 0,3% del capital; el restante 57,4% en libre circulación se transa en los mercados locales e internacionales, según se muestra en el siguiente gráfico.

A fin de demostrar al mercado que los ex accionistas mayoritarios y la administración de Embraer siguen comprometidos con la compañía y creen en su futuro, se aprobó un bloqueo de seis meses durante el cual estos ex accionistas mayoritarios están impedidos de comercializar sus respectivas acciones.

Perfeccionamiento del Gobierno Corporativo

La reestructuración del capital era sólo una parte de la estrategia de Embraer para hacer crecer la compañía y aumentar su valor. La otra parte incluyó la adopción de un modelo de gobierno corporativo que hiciera una clara distinción entre las responsabilidades del Directorio, los Altos Ejecutivos y el Consejo Fiscal.

Hoy, el Directorio es responsable de aprobar y vigilar la estrategia de la compañía, como asimismo los presupuestos anuales y los programas de inversión incluidos en el Plan de Acción preparado por los ejecutivos.

El actual Directorio de Embraer fue elegido el 31 de marzo de 2006 y consta de 11 miembros y sus respectivos suplentes. A fin de asegurar la estabilidad de las acciones corporativas y la continuidad de las directrices administrativas en el período inmediatamente posterior a la aprobación de la reestructuración del capital, el Directorio inicialmente se mantendrá tres años en su cargo. Después de este período, se cumplirá con el mandato máximo de dos años.

Durante este período de transición, el señor Maurício Novis Botelho, Presidente del Directorio de la compañía, también desempeñará el cargo de Gerente General hasta abril de 2007, fecha en la cual el Directorio elegirá un nuevo Gerente General. A partir de esa fecha, queda terminantemente prohibido que un miembro del Directorio ocupe simultáneamente algún alto cargo de la compañía. Con la excepción del Gerente General, el representante del gobierno brasileño y los dos representantes de los empleados de Embraer, todos los demás miembros del Directorio son independientes.

El Directorio designa un Comité Ejecutivo conformado por hasta cuatro miembros. El objetivo de este Comité es ayudar al Directorio a desempeñar sus funciones en asuntos como políticas de remuneración de los ejecutivos, decisiones estratégicas y medidas referidas al gobierno corporativo.

Los Altos Ejecutivos de Embraer son responsables de velar por la gestión cotidiana de los asuntos de la compañía. El Gerente General y el Gerente de Finanzas eran profesionales contratados después de la privatización de la compañía, mientras que la mayoría de los demás Altos Ejecutivos hicieron sus respectivas carreras en la compañía.

En 1998, Embraer puso en marcha un plan que vincula la participación de los empleados en las utilidades con el pago de dividendos. Cada vez que la compañía paga dividendos a sus accionistas, también distribuye hasta el 25% del monto pagado en dividendos entre los empleados que cumplieron las metas estratégicas fijadas en el Plan de Acción y que recibieron la aprobación del Directorio. Por consiguiente, el Plan de Participación en las Utilidades de Embraer se traduce en una verdadera asociación entre los accionistas, los Altos Ejecutivos y los empleados que ayuda a aumentar la productividad y asegura la convergencia de los intereses de los accionistas con aquellos de los empleados.

Según el plan, la compañía puede pagar a discreción montos adicionales de hasta 5% del pago de dividendos a los Altos Ejecutivos y a algunos empleados que hayan mostrado un desempeño excepcional. En abril de 2005, el Directorio aprobó la modificación de algunos aspectos del Plan de Participación en las Utilidades de la compañía en lo que se refiere al reparto del 5% adicional. Estas modificaciones se basaron en las recomendaciones hechas por un Comité Asesor del Directorio constituido en 2004 con el propósito de revisar las políticas de compensación de Embraer. La nueva política dispone que la distribución adicional de hasta 5% quede limitada a un monto equivalente a 50% del ingreso neto de la compañía una vez realizados ciertos ajustes por los flujos de caja. Para los Altos Ejecutivos y algunos empleados superiores, dos terceras partes del monto a distribuir serán entregados en efectivo y la restante tercera parte en forma de "acciones comunes virtuales". Los pagos relacionados a esta tercera parte se efectuarán en un período de tres años utilizando un precio promedio ponderado por acción. Esto significa que el valor de estos pagos queda ligado al futuro desempeño de las acciones de la compañía en el mercado. El Directorio y el Consejo Fiscal no tienen derechos a recibir pago alguno en virtud de este Plan de Participación en las Utilidades. Su remuneración se basa en análisis de mercado realizados por una empresa consultora especializada en recursos humanos.

Para el año fiscal terminado al 31 de diciembre de 2005, la compensación global pagada al Directorio, el Consejo Fiscal y los Altos Ejecutivos sumó US$ 8,8 millones.

La principal responsabilidad del Consejo Fiscal es la de supervisar las acciones de los Altos Ejecutivos y verificar que los estados financieros cumplan con las políticas de transparencia y buen gobierno corporativo. En vista de las exigencias que impone la ley de Sarbanes-Oxley 2004 a las grandes compañías extranjeras registradas en los mercados de Estados Unidos, Embraer ejecutó diversas adaptaciones a su Consejo Fiscal, las cuales incluyeron cambios:

- En su composición, que significó la adición de un miembro que opera como especialista financiero, y
- En sus normativas internas, para distribuir las responsabilidades y ampliar el campo de aplicación de las evaluaciones y análisis realizados por sus miembros.

Debido a lo anterior, el Consejo Fiscal de Embraer ahora está compuesto por cinco miembros en funciones, uno de los cuales es un especialista financiero. Todos ellos son designados por un período de un año. Este nuevo Consejo Fiscal cumple plenamente con las exigencias de la Comisión de Valores y Bolsas de Estados Unidos (SEC).

Además de estar registrada en la Bolsa de Valores de Nueva York, a partir de 2001 Embraer divulga simultáneamente sus estados financieros trimestrales y anuales de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad GAAP de Brasil y GAAP de Estados Unidos.

Los Auditores Externos de la compañía son responsables ante el Directorio en pleno, mientras que la función de auditoría interna es de responsabilidad de la oficina de riesgos y controles internos de la compañía que está bajo la supervisión del Gerente de Finanzas. Este último informa al Consejo Fiscal, de modo que se asegura su independencia y competencia necesaria para evaluar el diseño de los controles internos de la compañía en los asuntos de presentación de informes financieros.

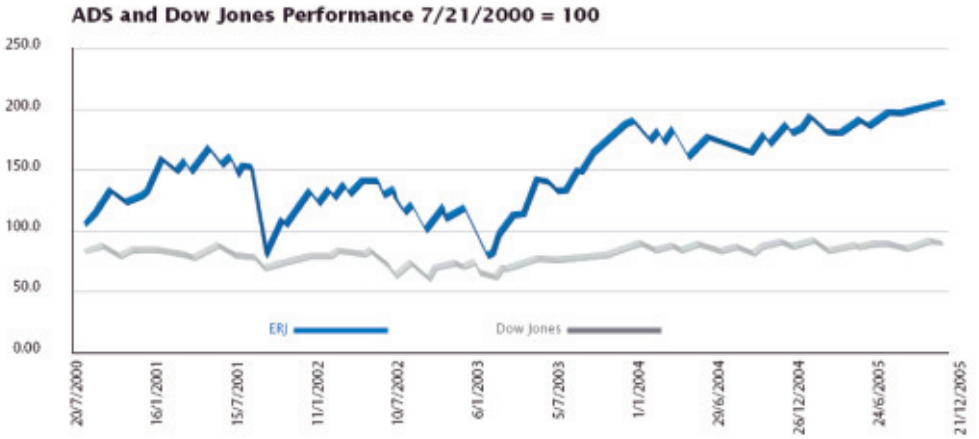
Además de estar sujeta a las reglas de Novo Mercado, las cuales incluyen normas sobre gobierno corporativo, Embraer adoptó y cumple una política de libre acceso a información que exige la divulgación pública de toda información pertinente en el marco de las directrices establecidas por la Commissão de Valores Mobiliários, CVM, (la comisión de bolsas y valores de Brasil). También adoptó una política respecto del tráfico de información privilegiada que, entre otros aspectos, determina períodos de bloqueo informativo y exige que quienes posean información privilegiada comuniquen a sus directivos toda transacción que involucre valores de la compañía.

Los Resultados

Sin lugar a dudas, el compromiso asumido por Embraer respecto de sus inversionistas, su sólida estructura gerencial y la adopción de prácticas óptimas de gobierno corporativo han tenido efectos muy positivos en el valor de mercado de la compañía en estos últimos años. A fines de 2005, Embraer informó haber cumplido hitos de importancia. Sus ventas netas aumentaron 11,3% entre 2004 y 2005 y alcanzaron la suma récord de US$ 3.829 millones, la más alta registrada en la historia de la compañía. El ingreso neto fue de US$ 445,7 millones en 2005, 17,2% más que en 2004. Al 31 de diciembre de 2005, el efectivo neto era de US$ 360,1 millones, en comparación a US$ 22,1 millones a fines de 2004, esto es, se multiplicó más de 16 veces. El total de gastos de explotación, incluida participación en las utilidades y gastos en investigación y desarrollo fue US$ 650 millones al cierre del año 2005, 3.38% más que el US$ 629 millones registrado el año anterior.

En este período, Embraer generó un patrimonio de gran magnitud para sus inversionistas: la capitalización de mercado aumentó US$ 4.800 millones en los últimos

seis años, de US$ 2.200 millones en diciembre de 1999 a US$ 7.000 millones en diciembre de 2005 (entre 2004 y 2005, este valor aumentó 16,67%, de US$ 6.000 millones a US$ 7.000 millones). En el mismo período, Embraer distribuyó US$ 943 millones en dividendos a sus accionistas y el precio de sus acciones creció 157%, aumentando de R$ 7,01 en diciembre de 1999 a R$ 18,00 a fines de 2005, período en el cual el Índice Ibovespa subió sólo 98% (entre 2004 y 2005, el precio de sus acciones aumentó 14%, de R$ 15,80 (acciones comunes) a R$ 18,00).



En forma similar, las ADS de la compañía registradas en la Bolsa de Nueva York se transaron en hasta US$ 39,10 en la última sesión de 2005, un aumento de 111% desde su registro en julio de 2000.



El mercado reconoce y alaba los avances de Embraer en materia de gobierno corporativo. *Institutional Investor Research Group*, compañía líder en investigaciones de mercados de valores en América Latina, otorgó a Embraer el primer lugar en la encuesta *Best Buy-Side Investor Relations Survey* de 2005. Esta calificación se basó en los resultados recopilados en encuestas de opinión que consultaron a 53 inversionistas en compras y 59 analistas de ventas.

El mercado también reconoce el nivel excepcional de las normas de transparencia adoptadas por Embraer. La compañía fue seleccionada durante siete años consecutivos como una de las 10 finalistas y resultó ganadora en 2000 del premio por la Transparencia de los Estados Financieros otorgado por la Asociación Nacional de Ejecutivos de Finanzas, Administración y Contabilidad (ANEFAC) de Brasil. Además, la Asociación Brasileña de Compañías Cotizadas en Bolsa (ABRASCA) ubicó a Embraer entre las 10 finalistas en la edición 2005 de su informe anual.

Por último, también se ha reconocido el sostenido énfasis que pone Embraer en cumplir con elevados estándares sociales y ambientales, como lo demuestra su posición muy por encima de sus competidores industriales en el Índice de Dow Jones en materia de sostenibilidad y en el Índice de BOVESPA en materia de sostenibilidad corporativa.

Embraer está convencida que la consecución de altos niveles de gobierno corporativo es una jornada, no un destino. En el transcurso de los últimos tres años, se han perfeccionado muchas de las prácticas de gobierno corporativo de la compañía, entre las cuales hay que mencionar el término de su proceso de reestructuración durante el primer semestre de 2006. En la actualidad, Embraer se encuentra en un proceso de transición de ser una compañía con patrimonio bien definido hacia otra con participación accionaria dispersa. La compañía ha asumido el compromiso de realizar los ajustes necesarios para satisfacer las nuevas demandas del mercado. Con los estándares más elevados de gobierno corporativo y transparencia, Embraer espera mantener su perfil de compañía amigable con sus inversionistas en los años venideros.

Ferreyros

Ferreyros fue fundada en 1922 por cuatro peruanos y su actividad principal hoy es la importación y venta o arrendamiento de maquinaria y equipos con el debido soporte a los productos mediante la venta de repuestos y servicios de taller. En 1942, la compañía incorporó la distribución de equipos y maquinaria Caterpillar sobre orugas, negocio que hoy es el rubro comercial más importante; en 2005, representó 88% de sus ventas. En su cartera se incluyen diversas otras marcas de productos muy conocidas.

Ferreyros a fines del año 2005 tenía aproximadamente 1.200 empleados y 700 accionistas. A la fecha, las cinco administradoras de fondos de pensiones (AFP) mantienen más de 40% de las acciones de la compañía en su cartera. Los siguientes son los accionistas con más de 5% de las acciones de la compañía, cuatro de los cuales son AFPs:

- 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%; y
- Profuturo – FONDO 2 – 6,00%.

A fines de 2005, sólo seis inversionistas tenían una participación accionaria de más de 5%. Las tenencias de cada uno de los demás representaban menos de 5% y 43,7% de las acciones eran capital flotante. Las acciones de la compañía están incluidas en el Índice de la Bolsa de Valores de Lima.

A fines de julio de 2006, la capitalización de mercado de Ferreyros sumaba US$ 191 millones, lo cual significa un aumento de 62% en comparación con los US$ 118 millones de fines de 2005. La capitalización de mercado a fines del año 2004 fue similar a la de 2005. Ferreyros facturó en el año 2005 más de US$ 300 millones.

Reseña de la Compañía y su Estrategia

La estructura patrimonial y de control de Ferreyros ha evolucionado considerablemente en el tiempo, al igual que la cantidad de accionistas y la estructura de sus tenencias. La primera generación de socios fundadores traspasó sus pertenencias a la segunda generación, donde no todos los miembros tuvieron interés en formar parte del negocio. En esta etapa de evolución de la compañía, sus accionistas mayoritarios determinaron que Ferreyros debía: (i) poner la gestión de la compañía en manos de nuevos administradores profesionales; (ii) registrar sus acciones en la Bolsa de Valores

de Lima (BVL) para atraer y facilitar la transferencia de los intereses de Ferreyros a nuevos propietarios; y (iii) perfeccionar el gobierno corporativo a fin de atraer inversiones y mejorar los controles y el desempeño de la compañía. Es así como Ferreyros se incorporó a la Bolsa de Valores de Lima en 1971, para finalmente convertirse en una empresa con una amplia y diversa base de accionistas.

A principios de los años noventa, la compañía determinó que para mantener este crecimiento en el tiempo, su participación en el mercado de capitales peruano no debía restringirse a la emisión de acciones, sino además debía incluir la venta de bonos. De este modo, en 1994 se autorizó la primera emisión de bonos por US$ 5 millones. Desde esa fecha, la empresa realizó cuatro emisiones adicionales de bonos (1994, 1996, 1999 y 2002). En 2001, registró un programa de instrumentos negociables que en el período de dos años colocó 11 emisiones por un valor de US$ 49 millones y en 2004 otro programa de bonos que colocó cinco emisiones por US$ 50 millones. En todas las ocasiones en que Ferreyros lanzó estos instrumentos en Perú, se vio recompensada por una demanda de suscripción que sobrepasó en hasta tres veces la oferta de los montos emitidos. En la Asamblea General de Accionistas de marzo de 2006, los accionistas aprobaron el registro de un programa combinado de bonos y efectos negociables (en el Perú, denominados "papeles comerciales") por un valor de hasta US$ 90 millones.

Gobierno Corporativo

Con el objetivo de incluir una gran variedad de perspectivas y fomentar la diversidad de opiniones, los estatutos de la compañía disponen que el Directorio debe estar compuesto por entre 8 y 12 miembros. En la actualidad, el Directorio consta de 8 directores con diferente experiencia profesional que contribuyen a mejorar el proceso de toma de decisiones en Ferreyros.

La compañía durante muchos años tuvo dos directores independientes, pero en la elección de Directorio de 2005 se incorporaron tres directores independientes seleccionados por las administradoras de fondos de pensiones que sumados a uno de los anteriores, elevó el número de independientes a cuatro. Por otra parte, los comités del Directorio aumentaron de uno a tres a partir de 2005: el Comité de Administración General y Gobierno Corporativo, el Comité de Auditoría y el Comité de Recursos Humanos. Cada uno de los comités sesiona trimestral o semestralmente y consta de cinco directores, de los cuales uno o dos son independientes.

El Directorio se reúne todos los meses y sus sesiones se protocolizan minuciosamente. La totalidad de las sesiones del Directorio de los últimos años contó con una asistencia superior al 80%. La remuneración del Directorio se determina sobre la base de los resultados logrados por la compañía, ya que los estatutos estipulan que tiene derecho a recibir el 6% de las utilidades de libre disposición de ésta. Es la única forma

de remuneración que perciben los miembros del Directorio. La remuneración de los miembros del Directorio y la compensación de los ejecutivos se divulga, sin desglosar, en el informe anual como porcentaje del ingreso total de la compañía. Aproximadamente 25% de la compensación que reciben los ejecutivos también se basa en los resultados de la compañía.

Todas las funciones del Directorio, el Presidente y los ejecutivos de Ferreyros están definidas claramente. Los ejecutivos consideran al Directorio como una entidad creadora de valor, que además es responsable de aprobar la estrategia de la compañía. Por su parte, el Directorio vigila el desempeño de los ejecutivos y prepara el informe respectivo para los accionistas, el cual se incluye en el Informe Anual de la compañía. El gerente general no puede ocupar el cargo de Presidente del Directorio, pero elige los altos cargos. A través de la publicación de "Hechos de Importancia" se mantiene informado al mercado sobre cualquier acontecimiento trascendente. Por último, desde el punto de vista de la organización, el Comité de Gobierno Corporativo está a cargo de diseñar y vigilar los programas de buen gobierno corporativo de Ferreyros.

Para asegurar la calidad y la transparencia de la información, se cuenta con un Departamento de Auditoría Interna que informa directamente al Directorio. Los estados financieros son examinados por una empresa de auditoría seleccionada por el Directorio conforme a las potestades que le fueron otorgadas por la Asamblea de Accionistas. A este efecto, se adoptó una política de contratación que incorpora la posibilidad de renovar anualmente los contratos y de ampliar los períodos de renovación de éstos por encima de cinco años luego de una evaluación muy rigurosa de la satisfacción con el nivel de servicio y con la exigencia de rotar el socio auditor y/o su personal. Tal como lo aconseja un buen gobierno corporativo, la compañía se abstiene de contratar a la empresa de auditoría externa para realizar otros servicios aparte de la auditoría de los estados financieros, de modo que los servicios de consultoría legal y tributaria son llevados a cabo por otras empresas no relacionadas. Los Auditores Externos son responsables frente al Directorio.

Asimismo, la compañía adoptó un "Código de Conducta Interno para asegurar el cumplimiento de las obligaciones que emanan del registro de sus valores en el Registro Público del Mercado de Valores". Estas normas reflejan la política de la compañía de adherir a prácticas recomendadas tanto en materia de franqueza como de divulgación. El Código define procedimientos internos que permiten que el representante de la compañía ante el mercado de valores (denominado "representante bursátil") divulgue los hechos relevantes al mercado dentro del tiempo estipulado. Este mismo Código de Conducta define la política de negociación de acciones de la compañía y señala las obligaciones y procedimientos que deben seguir los directores, los ejecutivos, los empleados y los asesores que manejan información privilegiada. Por otra parte, prohíbe terminantemente el mal uso o divulgación no autorizada de información interna y sobre la misma base castiga el tráfico de información privilegiada.

La compañía notifica al mercado cualquier acontecimiento de importancia que tenga lugar un día después de su ocurrencia, emite estados financieros trimestrales y estados financieros anuales. Ferreyros comenzó a publicar sus resultados financieros trimestrales mucho años antes de que cualquier ley exigiera esta divulgación y antes de la adopción de los principios voluntarios de gobierno corporativo en Perú. A partir de 2004, Ferreyros incluye una declaración acerca del nivel de cumplimiento de la compañía con los principios de gobierno corporativo en todos sus informes anuales.

Ferreyros publica su informe anual en sitios en Internet accesibles al público y en él divulga su estructura patrimonial. Además, la lista de todos los accionistas con más de 5% de sus acciones se publica en el sitio de Internet y en el sitio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) de Perú, mientras que cualquier cambio en estas tenencias se informa de inmediato. En su informe anual consigna asimismo el número de accionistas que pertenecen a niveles accionarios específicos (más de 5%, entre 1% y 5%, menos de 1%). No existen acuerdos en bloque entre sus accionistas.

La compañía participa por su cuenta en reuniones con inversionistas institucionales organizadas por bancos de inversión, realiza una presentación anual a las administradoras de fondos de pensiones de Perú (los inversionistas institucionales más importantes del país) y sostiene reuniones individuales con inversionistas institucionales a solicitud de éstos o cuando se pretende llevar a cabo nuevas colocaciones.

En 1997, los accionistas de la compañía aprobaron la política de dividendos que se cumple todos los años cuando los accionistas ratifican la distribución de utilidades para ese año fiscal. Esta política de dividendos consigna que los dividendos en efectivo totalizarán el 5% del capital o un máximo igual a 50% de las utilidades de libre disposición. El saldo se capitalizará o distribuirá en la forma de dividendos en acciones. En lo que se refiere a los accionistas minoritarios, la compañía realizará todos los esfuerzos posibles para comunicarles la disponibilidad de cualquier activo exigible en la forma de dividendos en efectivo o en acciones.

A partir de 2001, Ferreyros asumió una posición de liderazgo en materia de gobierno corporativo para preconizar mejores prácticas de este tipo en todo país a través de su activa participación en Procapitales, asociación que junta a los principales actores del mercado de capitales y que promueve el gobierno corporativo, mediante su participación en la elaboración de de los "Principios de Gobierno Corporativo para las Empresas Peruanas".

Tanto el público como la comunidad empresarial reconocen el éxito con el cual Ferreyros ha implementado prácticas de buen gobierno. Los ejecutivos de la compañía son invitados a exponer su caso en al menos dos seminarios todos los años. En fecha reciente (mayo de 2006), Ferreyros fue honrada con el título de "Mejor Tratamiento de Accionistas" por Procapitales y la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.

El siguiente paso en el perfeccionamiento del gobierno corporativo de Ferreyros es el lanzamiento de un programa de evaluación del Directorio y del gerente general.

Los Resultados

El éxito logrado por las emisiones de Ferreyros en el mercado de capitales de Perú y la históricamente alta demanda de sus instrumentos se pueden atribuir en gran medida a la estrategia corporativa de combinar planes de sucesión eficientes con la adopción de un modelo de negocios basado en la gestión profesional y en un gran respeto por los principios de gobierno corporativo. Para Ferreyros, esto significó realizar los cambios necesarios para:

- Defender los derechos de los accionistas;
- Asegurar trato igualitario a todos los accionistas;
- Proporcionar acceso irrestricto a la información;
- Garantizar información transparente, de calidad y su divulgación oportuna; y
- Establecer un Directorio eficiente y profesional.

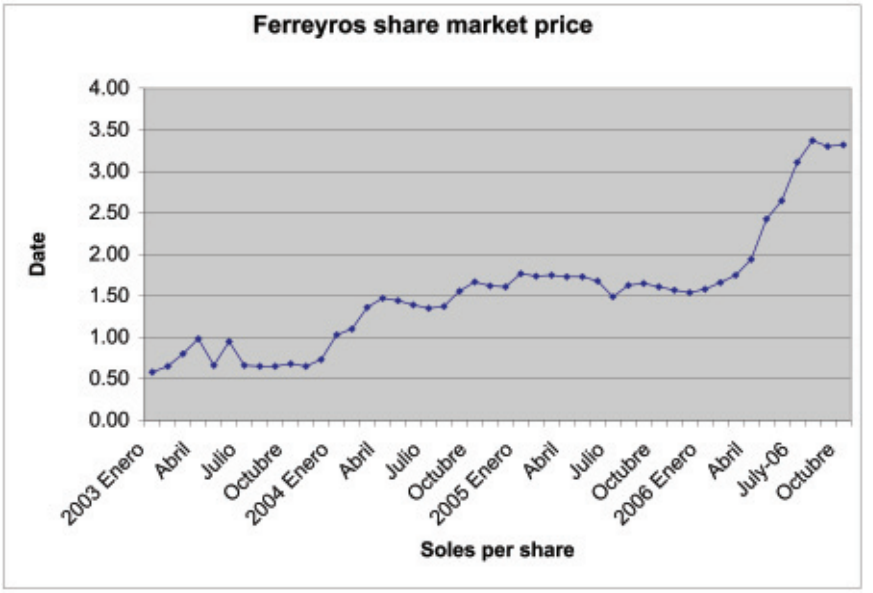
De acuerdo a las Normas de Contabilidad Peruanas, las ventas netas durante el primer semestre de 2006 sumaron US$ 221 millones, con un aumento de 43,6% respecto del mismo período del año anterior. Los ingresos netos se incrementaron ágilmente de US$ 3,1 millones en el período de seis meses de 2005 a US$ 14,5 millones durante este año, es decir, 376% desde el mismo período del año anterior. En el primer semestre de 2006, el EBITDA (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) ascendió a US$ 30 millones, en comparación con US$ 15,4 millones en el mismo período del año anterior, un aumento de 96% en un año[2]. Otras cifras financieras son:

- Ingresos netos de explotación:
  - 2004 – 929 millones de Nuevos Soles / US$ 282 millones;
  - 2005 – 1.115 millones de Nuevos Soles / US $338 millones;
- Costos y gastos netos:
  - 2004 – 169,8 millones de Nuevos Soles / US$ 51,5 millones;
  - 2005 – 168,6 millones de Nuevos Soles / US$ 51 millones.

En los 84 años de su existencia, Ferreyros ha sido testigo y ha vivido las muchas crisis económicas que han afectado al Perú, por lo demás una situación habitual en toda la región. En más de alguna ocasión, ha visto que sus competidores y clientes

[2] Todas las cifras indicadas aquí, expresadas en dólares americanos, son aproximadas y no reflejan con precisión las fluctuaciones de la divisa. Se trata de cifras en nuevos soles peruanos para el primer trimestre de 2006 expresadas en dólares americanos y calculadas según el tipo de cambio de junio de 2006.

han quedado fuera del mercado. Las bases de Ferreyros sustentadas en una buena administración y un buen gobierno corporativo –acceso a fuentes de capital, estrategias y valores claramente definidos y gestión profesional capaz de responder a un entorno cambiante – le han permitido sobrevivir en períodos de trastornos económicos y volver siempre a la senda del crecimiento. La historia más reciente muestra una fuerte recuperación de Ferreyros después de la crisis económica que afectó al país entre 1998 y 2001. Luego de una caída hasta poco más de US$ 200 millones, sus ventas netas cerraron en 2005 en niveles de US$ 330 millones y el precio de sus acciones mostró una evolución muy favorable que se muestra en el gráfico a continuación.



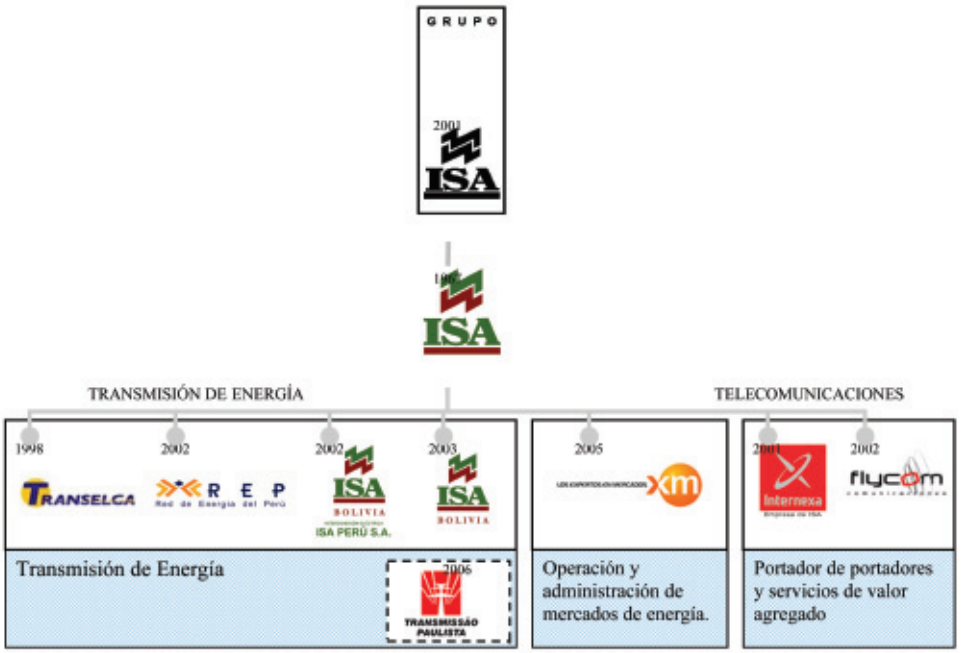
Para terminar, Ferreyros considera que el gobierno corporativo es un proceso, es decir, se trata de una jornada más que un destino final. Por este motivo, si bien está consciente de los grandes avances que ha conseguido y de su aparente posición de precursora, mantiene su compromiso con la sostenida adopción de mejores prácticas en este ámbito.



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

Creada en 1967, ISA es la mayor compañía transmisora de energía de Colombia. ISA es una Empresa de Servicios Públicos "mixta", en la cual confluye capital estatal y privado. En un principio ISA se creó con capital totalmente estatal, con el objetivo de interconectar las diferentes redes de transmisión regional que en ese entonces existían en Colombia. Como se muestra más adelante, en Febrero de 2001, la compañía inició la bursatilidad de su acción después de abrir su estructura de capital al público en general, lo cual fue parte de un exitoso proceso tendiente a introducir prácticas de buen gobierno corporativo – un proceso que ha contribuido decididamente en el crecimiento y rentabilidad de la compañía. Treinta y nueve años después, el GRUPO ISA posee 36.307 km de redes, convirtiéndose en uno de los principales transportadores internacionales de energía en Sur y Centro América.

El GRUPO ISA posee en Colombia, a través de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (empresa matríz del Grupo) y TRANSELCA, el 84% de las redes con tensión mayor o igual a 220 kV. Adicionalmente con su filial XM Compañía de Expertos en Mercados, realiza las funciones de operación del Sistema Interconectado Nacional, de administración del Mercado de Energía Mayorista y de administración de las Transacciones Internacionales de Energía con Ecuador. En Perú, con Red de Energía del Perú -REP- e ISA Perú, el Grupo posee el 78% de la red de ese país. En la actualidad ISA está pendiente de la obtención de los respectivos permisos regulatorios para finiquitar la adquisición del Consorcio Transmantaro en Perú. En Bolivia, a través de ISA-Bolivia, el grupo posee el 51% de la red. En Brasil, ISA es propietario del 50,1% de las acciones ordinarias de la Compañía de Transmisión de Energía Eléctrica de Sao Paulo – CTEEP, entidad que posee el 18% de la capacidad de transporte de energía en este país. Asimismo, tiene interconexiones internacionales entre Colombia y Venezuela, Colombia y Ecuador, y Perú y Ecuador. ISA posee el 12,5%, de la Empresa Propietaria de la Red –EPR- de Centroamérica, entidad responsable del diseño, construcción, montaje, puesta en servicio, operación y mantenimiento del Proyecto SIEPAC: 1.830 km de línea de transmisión a 230 Kv. En el sector de telecomunicaciones tiene dos empresas en Colombia: Internexa y Flycom Comunicaciones. A su vez Internexa tiene una participación del 50% en Transnexa S.A. EMA, Empresa Binacional Andina de Telecomunicaciones del Ecuador. La estructura del Grupo ISA se presenta a continuación.



Descripción de la Compañía

La República de Colombia es el accionista mayoritario de ISA con el 59% de las acciones en circulación. Actualmente el 28,19% del capital de la sociedad está en manos de inversionistas privados, tanto colombianos como extranjeros, y se transa en la bolsa como *"free float"*. Tales acciones no tienen derechos de *tag-along* en caso de que el gobierno colombiano decida vender sus acciones:

Accionistas	Número de Acciones al 31 de Julio de 2006	%
Inversionistas Iniciales	689.590.319	71,807%
República de Colombia	569.472.561	59,299%
Empresas Públicas de Medellín (EPM)	102.582.317	10,682%
Empresa de Energía de Bogotá (EEB)	17.535.441	1,826%
Inversionistas Privados	270.751.364	28,193%
Personas Naturales	131.420.780	13,685%
Inversionistas Institucionales	107.709.722	11,216%
Personas Jurídicas	17.983.484	1,873%
Fondos de Inversión Extranjeros	8.919.778	0,928%
ISA Programa ADR	4.717.600	0,491%
Total	960.341.683	100,00%

Gracias al programa "ISA Acciones Para Todos", 62.016 accionistas adquirieron el 13,33% de las acciones de la empresa, por valor de US$ 60 millones. Esto convirtió a ISA en la primera empresa de servicios públicos inscrita en la Bolsa de Valores de Colombia y la segunda en el país con mayor número de accionistas.

El factor decisivo para el éxito de este proceso de democratización accionaria de ISA fue el compromiso que el 15 de diciembre de 2000 firmó la República de Colombia, denominado "Declaración de la Nación en su calidad de Accionista Mayoritario de ISA". Esta declaración tiene por objeto proteger los intereses de los accionistas minoritarios en aspectos tan importantes como política de dividendos, política de información, mecanismos de liquidez para las acciones y participación de los accionistas minoritarios en la Junta Directiva (Directorio), entre otros. Este documento se convirtió en el primer paso dado en Colombia para la posterior adopción de prácticas de buen gobierno corporativo en el país.

Ante el éxito de "ISA Acciones Para Todos", en el año 2002 se llevó a cabo una segunda emisión en Colombia por valor de US$ 62 millones, con lo cual el 24,3% de las acciones de la compañía quedaron en manos de 90,000 inversionistas, lo que afianzó la posición de ISA en el mercado de capitales. Con el objetivo de ser cada vez más transparentes, implementar las mejores prácticas de buen gobierno corporativo a nivel mundial y facilitar el acceso de más inversionistas, ISA inscribió en los Estados Unidos su ADR Nivel I en el año 2003.

ISA tiene 961 empleados. La capitalización bursátil de ISA asciende a US$ 2,3 billones a junio 30 de 2006. En diciembre 31 de 2005, su capitalización bursátil era de US$ 2,2 billones, 120% más de la que representaba a 31 de diciembre de 2004, cuando era de US$ 1 billón.

Prácticas de Buen Gobierno Corporativo

ISA reconoce la importancia de sus accionistas y en tal sentido adoptó desde el 15 de noviembre de 2001 un Código de Gobierno Corporativo con estándares internacionales, caracterizado por su búsqueda permanente de mantener la integridad ética de la compañía y de asegurar la adecuada administración de los asuntos de la empresa. Los principales objetivos del código son:

- procurar el respeto por los inversionistas.
- hacer pública su gestión, garantizar la transparencia en sus operaciones y proyectos.
- stablecer sistemas y mecanismos para llevar a cabo un oportuno y confiable control de su gestión.

El Código de Buen Gobierno compiló y estructuró todas las prácticas, medidas y mecanismos de gestión y control observados por la empresa desde años atrás. Es de resaltar que las diferentes empresas del Grupo ISA que son emisores públicos de valores en Colombia, Perú y Brasil, dan pleno cumplimiento a las prácticas de buen gobierno corporativo aplicables en cada uno de estos países.

La Junta Directiva (Directorio) de ISA está compuesto por siete miembros principales, cada uno con su respectivo suplente, elegidos atendiendo criterios de idoneidad, conocimientos, experiencia y liderazgo. Tanto principales como suplentes asisten a las reuniones. Cuatro miembros principales y sus respectivos suplentes son independientes. El Presidente de la Junta Directiva además de ser independiente, es también el representante de los accionistas minoritarios. Tres comités institucionales apoyan la labor de la Junta Directiva: El Comité de Junta, el Comité de Nuevos Negocios y el Comité de Auditoría. La Junta puede conformar Comités Ocasionales para el estudio, análisis o la investigación de un caso específico. En ISA el Gerente General y el Presidente de la Junta Directiva son cargos separados.

El Gerente General es elegido por la Junta Directiva atendiendo criterios de idoneidad, conocimientos, experiencia y liderazgo. El Gerente General es evaluado anualmente por la Junta Directiva, de acuerdo con los objetivos establecidos y alcanzados conforme al Direccionamiento Estratégico de la empresa. ISA en sus 39 años de existencia ha tenido solamente 5 Gerentes Generales, caso excepcional dentro de empresas con capital estatal.

La Asamblea General de Accionistas establece la compensación de la Junta Directiva, la cual actualmente es equivalente a tres salarios mínimos mensuales (US$ 530) por cada reunión de la Junta en la cual participen. La Junta Directiva, a través de su comité de Junta, establece la compensación de la administración de la compañía. La compensación de la administración tiene dos components: un salario fijo pagado mensualmente y el otro está conformado por un bono atado al desempeño y cumplimiento de metas. Los pagos hechos tanto a la Junta Directiva como a los administradores son revelados de manera integrada al mercado. ISA no tiene planes de compensación a través de pagos con opciones sobre acciones para sus administradores, junta directiva o empleados.

Los auditores externos de ISA responden directamente a la Junta Directiva y a su comité de auditoría, mientras que el auditor interno reporta al Gerente General y al comité de auditoría de la Junta.

Para ISA el gobierno corporativo no es una moda o una tendencia temporal. ISA quiere dar continuidad y permanencia al concepto de buen gobierno corporativo, y para ello se ha dado a la tarea de interiorizar en cada uno de sus empleados y directivos, la seriedad e importancia de los deberes y compromisos que ello impone. Así mismo se han incorporado a nivel de los estatutos sociales y de las políticas que rigen la operación del día a día en la empresa. El compromiso de ISA frente al Gobierno Corporativo fue reconocido por ANDESCO (La Asociación Nacional de Empresas de Servicios Públicos de Colombia) con el premio al mejor gobierno corporativo en 2006. El Secretario General de ISA es el encargado de las prácticas de buen gobierno corporativo en la empresa.

La mejor manera de demostrar al mercado, a nuestros accionistas, clientes y demás grupos de interés, que ISA está comprometida con las prácticas de buen gobierno, es a través del cumplimiento de los compromisos hechos en materia de:

- Divulgación de Información: En cada Asamblea de Accionistas, además de los informes propios de estas reuniones, se presenta el Informe de Funcionamiento y Evaluación de la Junta Directiva y del Gerente, así como el Informe sobre el Cumplimiento y Desarrollo del Código de Buen Gobierno.
- Centro de Atención al Accionista: ISA dispone de oficina de relaciones con los accionistas, la cual se encarga de atender y solucionar los requerimientos de los accionistas de ISA, para lo cual se dispone de los siguientes mecanismos:
  - Oficinas de atención al accionista en Medellín y Bogotá: En el 2005 se atendieron 278 accionistas, y se recibieron 781 llamadas.
  - Línea telefónica gratuita de atención al accionista en la cual en el 2005 se atendieron 55.292 llamadas (219 llamadas diarias en promedio).
  - Atención Virtual por Correo Electrónico (e-mail): En el 2005 se recibieron 1.348 correos electrónicos con requerimientos de nuestros accionistas.
  - Por lo menos dos veces al año, se entrega a los accionistas un boletín donde se dan a conocer los principales avances y resultados de la empresa, evolución de la acción de ISA en el mercado y otros temas de interés. En el 2005 se diseñaron quince (15) publicaciones: nueve informes mensuales con resultados financieros y seis noticias relevantes.
  - Se realizan reuniones trimestrales en las tres principales ciudades del país (Bogotá, Cali y Medellín) con Sociedades Comisionistas de Bolsa e Inversionistas Institucionales, para darles a conocer la gestión y resultados financieros de ISA
- Información Suministrada al Público: Los inversionistas y el público en general encuentran en la página web de ISA, información financiera actualizada de manera trimestral. Dicha información, que es la misma que se presenta a la Junta Directiva, aborda temas tales como: resultados financieros, informe de la deuda, otorgamiento de garantías, calificación de riesgos crediticios, informes a la SEC (Comisión de Mercados y Valores de los Estados Unidos), composición accionaria, comportamiento de la acción, fecha de pago de dividendos, atentados contra las torres de energía, nuevos proyectos, miembros de la Junta Directiva, informes del Revisor Fiscal e informe de agencias calificadoras de riesgo.

- Mecanismo de Verificación del Código: ISA ha diseñado una herramienta informática que permite al público en general verificar a través de la página web, el grado de cumplimiento e implementación de cada uno de los compromisos y actividades programadas para el cumplimiento de los compromisos del Código de Buen Gobierno. De esta manera se garantiza la total apertura y "accountability" de los diferentes empleados de la empresa frente a las prácticas de gobierno corporativo.

En la actualidad ISA está en el proceso de modificación de su Código de Buen Gobierno Corporativo.

Resultados Financieros

De acuerdo con los principios de GAAP en Colombia, Durante el año 2005, el Grupo ISA tuvo ingresos por valor de US$ 472 millones, un EBITDA de US$ 307 millones, una Utilidad Operativa de US$ 214 millones y una Utilidad Neta de US$ 88 millones. El Margen EBITDA del Grupo es del 65% y el Margen Neto es del 18,6%. A junio de 2006, el Grupo ISA tiene activos por US$ 5,0 billones, pasivos por US$ 2,3 billones y patrimonio de US$ 1,3 billones. Los resultados financieros históricos de la compañía se muestran a continuación:

- Ingresos netos:
  - 2004 – En Pesos Colombianos: 140.015 millones / US$ 59 millones;
  - 2005 – En Pesos Colombianos: 187.179 millones / US$ 82 millones;
- Ingresos operacionales netos:
  - 2004 – En Pesos Colombianos 712.206 millones / US$ 298 millones;
  - 2005 – En Pesos Colombianos 708.281 millones / US$ 310 millones;
- Gastos y costos operacionales:
  - 2004 – En Pesos Colombianos 341.406 millones / US$ 143 millones;
  - 2005 – En Pesos Colombianos 347.515 millones / US$ 152 millones;
- Caja disponible final (net cash):
  - 2004 – En Pesos Colombianos 151.868 millones / US$ 64 millones;
  - 2005 – En Pesos Colombianos 56.294 millones / US$ 25 millones; y
- Excedentes de caja projectados, de acuerdo con el presupuesto estimado para el año 2006, será de 3.237 millones de Pesos Colombianos / US$ 1,5 millones.

Adicionalmente, los accionistas de ISA han visto incrementar el valor de la acción en más de un 80% y han recibido dividendos importantes desde el año 2001. En el año 2005 el precio de la acción se incrementó en un 170% al pasar de 2.090 Pesos Colombianos / US$ 0,90 centavos de dólar en el 2004 a 5.650 Pesos Colombianos / US$ 2,47 en 2005. Durante el año 2005 los accionistas recibieron dividendos por valor de US$ 40,9 millones. Lo anterior es consistente con la política de pago de dividendos que tiene ISA, la cual establece que por lo menos el 70% de los ingresos totales distribuibles de cada período sean entregados a los accionistas como dividendos.

Marcopolo

Marcopolo S.A. (Marcopolo) fabrica carrocerías de autobuses y sus componentes y es líder en Brasil con aproximadamente 43% de participación en el mercado y entre 6% y 7% en el mercado mundial. El 30 de junio de 2006, la capitalización de mercado de la empresa era unos US$ 362 millones, cifra superior en 25% respecto del nivel al 31 de diciembre de 2004 (US$ 290 millones). Las acciones de Marcopolo se transan en la Bolsa de Valores de Sao Paulo, BOVESPA, desde 1974. En 2002, Marcopolo se transformó en la primera compañía industrial que registraba sus acciones en el Nivel 2 de gobierno corporativo especial de BOVESPA; las acciones de Marcopolo no están incluidas en ningún índice accionario.

Marcopolo fue fundada en 1949 y sus oficinas centrales están ubicadas en Caxias do Sul, Estado Rio Grande do Sul, en el sur de Brasil. La historia del éxito de Marcopolo y su expansión en el mercado mundial está íntimamente ligada a la estrategia comercial de adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo. La expansión y el crecimiento de Marcopolo a partir de un fabricante brasileño de control esencialmente familiar, de propiedad concentrada y con ventas principalmente en el mercado nacional, a un conglomerado de propiedad dispersa administrado en forma profesional y operando a nivel internacional con ventas en todo el mundo, se lograron más rápida y efectivamente con la adopción de prácticas y estructuras de gobierno corporativo que la compañía solidificó a partir de principios del año 2000.

De Propiedad y Control de Gestión Familiar a Propiedad Dispersa y Supervisión Reforzada de un Directorio

Paulo Bellini, actual Presidente del Directorio, es uno de los socios fundadores de la compañía. José A. F. Martins y Valter Gomes Pinto se incorporaron a la compañía a mediados de los años sesenta. Por su parte, el Sr. Raul Tessari llegó a Marcopolo a mediados de los años setenta. Los cuatro llegaron a ser miembros del grupo mayoritario. En la actualidad, Bellini, Martins y Pinto controlan la compañía a través de un acuerdo de accionistas. Estos tres accionistas y sus familias en conjunto mantienen aproximadamente 27% del capital total, alrededor de 65% de las acciones con derecho a voto y 4,8% de las acciones preferenciales. Otro 27% del capital total de la compañía está en manos de accionistas que son inversionistas institucionales y el restante distribuido entre otros inversionistas nacionales y extranjeros. Los 43,4% del capital total de la compañía es capital flotante (incluye acciones con y sin derecho a voto). El detalle de la estructura patrimonial de Marcopolo se muestra en el cuadro a continuación.

Marcopolo S.A. - Estructura patrimonial - 30/06/2006						
Accionistas	**Acciones con derecho a voto**	**%**	**Acciones sin derecho a voto**	**%**	**TOTAL**	**%**
Grupo mayoritario						
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
Jose Antonio 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 Antonio 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 Mayoritario	27.700.509	64,87	3.156.189	4,53	30.856.698	27,46
Subtotal miembros de la familia	116.060	0,27	150.257	0,22	266.317	0,24
Subtotal otros accionistas brasileños	14.886.649	34,86	34.292.608	49,22	49.179.257	43,76
Subtotal accionistas extranjeros	-	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
Proporción	38,00%		62,00%		100%	

El año 2000 marcó un punto crucial en la historia del gobierno corporativo de Marcopolo. En ese momento, el Directorio constaba de sólo tres miembros y no era una instancia muy activa puesto que los miembros del Directorio eran, al mismo tiempo, Directores Ejecutivos de la compañía. Entonces, Raul Tessari, uno de los controladores, manifestó su deseo de renunciar a su función ejecutiva y permanecer solamente en el Directorio. El mismo año, Bradesco-Templeton, un activo inversionista institucional e importante accionista de la compañía, deseaba ocupar un puesto en el Directorio, si bien su participación no era suficiente para darle derechos legales al gestor de capital para elegir a un miembro. Así, la reestructuración del Directorio de la compañía se debió a una combinación entre el deseo del accionista Raul Tessari de formar parte del Directorio y el objetivo de Bradesco-Templeton de participar con Marcopolo y así contribuir más eficazmente en la creación de valor.

En la Asamblea General de Accionistas de abril de 2001, los accionistas aprobaron un nuevo Directorio de seis miembros, tres de ellos externos y dos considerados independientes, según la definición de "independencia" estipulada por el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC). El nuevo Directorio comenzó a operar de inmediato.

En abril 2002, ya bajo la nueva Ley Empresarial de Brasil, los accionistas mayoritarios de Marcopolo dieron un acertado ejemplo de buena práctica de gobierno corporativo. La recientemente modificada Ley Empresarial de Brasil aprobada por el

Congreso en octubre de 2001 estipulaba que durante los cinco primeros años de entrada en vigor de las modificaciones legales, los accionistas preferenciales podían elegir a un miembro del Directorio exclusivamente de la lista de tres nominados proporcionada por los accionistas mayoritarios. En el caso de Marcopolo, los accionistas mayoritarios permitieron a los accionistas preferenciales elegir libremente a sus directores representantes sin exigir la adhesión a ese requisito más limitante.

Ese mismo año tuvo lugar un acontecimiento muy importante para Marcopolo. En Brasil hubo elecciones generales y había inquietud genuina sobre la política económica que aplicaría el candidato socialista a la presidencia, Lula da Silva, quien lideraba las encuestas en ese momento. Bajo estas circunstancias, el directorio consideró que el pasivo financiero de Marcopolo superaba el nivel considerado seguro. Por tanto, el directorio aprobó una nueva emisión de capital a fin de proporcionar respaldo adicional a su liquidez.

El Directorio tenía claro que, para que la nueva emisión de capital tuviera éxito, debía ofrecer protecciones adicionales a los inversionistas. Por lo tanto, el Directorio aprobó la cotización de las acciones de Marcopolo en el Nivel 2 especial de Gobierno Corporativo de BOVESPA, otorgando al mismo tiempo 100% de derechos de venta preferente o *tag-along* a las acciones ON (con derecho a voto) y 80% a las acciones PN (sin derecho a voto). El compromiso con prácticas de buen gobierno corporativo y las sólidas bases de la compañía dieron lugar a una oferta muy exitosa que generó R$ 98 millones (US$ 25 millones), pese a que en ese momento el clima para invertir era adverso en Brasil. La oferta terminó una semana antes de la primera vuelta electoral.

Poco después de esta provechosa emisión, Raul Tessari decidió vender sus acciones con derecho a voto en 2004, con lo cual dejó de pertenecer al grupo mayoritario y al Directorio. El nuevo Directorio, aprobado con seis miembros, quedó como responsable por las políticas y prácticas de gobierno corporativo. De los componentes electos, cuatro fueran nominados por los controladores (dos de ellos dedicados a actividades fuera de la compañía) y el resto fueron nominados por los accionistas minoritarios y preferenciales. Se eligió un Consejo Fiscal de tres miembros: un de ellos nominado por los accionistas controladores, uno por los accionistas minoritarios y el otro por los accionistas preferenciales. Hasta donde sabemos, Marcopolo es la única compañía brasileña donde los accionistas minoritarios tienen más representantes que los accionistas mayoritarios en el Consejo Fiscal.

En 2005, el Directorio aprobó un Código de Ética para la compañía, el cual incluía importantes mejoras a las protecciones de los accionistas frente a la divulgación no autorizada de información privilegiada y otras prácticas que puedan ser interpretadas como conflicto de interés. Esta decisión fue muy bien recibida en todos los niveles gerenciales de la compañía. Además, se creó un Consejo de Herederos para preparar-

los, tanto a ellos como a la compañía, para el proceso de sucesión considerando a los miembros fundadores y del grupo mayoritario, así como a los herederos y a ejecutivos de la compañía. El Directorio también creó cuatro Comités para mejorar el desempeño de funciones generales como: Gestión; Auditoría y Riesgos; Innovación y Estrategia; y Recursos Humanos y Ética.

La Asamblea Anual de Accionistas de 2006 marcó otro paso importante en el avance hacia mejores prácticas de gobierno corporativo: Paulo Bellini renunció al cargo de Presidente Ejecutivo y permanece sólo como Presidente del Directorio. José Rubens De La Rosa, miembro no fundador (y no perteneciente a la familia controladora) y administrador profesional, fue nombrado CEO – Director General.

Desempeño de la Compañía en base a la Administración Responsable y la Conducción Transparente de los Negocios

La remuneración de los miembros del Directorio y de los principales ejecutivos (Directores) se compone de un salario mensual fijo y un bono anual variable basado en los resultados. Dependiendo de la aprobación de la Asamblea Anual de Accionistas, a los ejecutivos se les puede otorgar la opción de compra de acciones en función de los resultados del desempeño de la compañía durante ese año. El valor de la opción se descuenta del bono y las acciones correspondientes sólo estarán disponibles en una proporción de 1/3 al año durante los siguientes tres años.

El monto colectivo del salario mensual fijo que se paga a los ejecutivos se determina en la Asamblea Anual y se incluye en las actas de la Asamblea que se publican en el diario oficial y en el sitio web de la compañía. El límite de la compensación acumulativa en forma de bono variable está consignado en los estatutos de la compañía. El monto real de la compensación anual se informa por separado en los estados financieros de Marcopolo

Proporcionar información precisa y oportuna al público es una práctica común en Marcopolo. La Compañía divulga y publica en detalle en sus estados financieros anuales y consolidados y en los registra en BOVESPA “las discusiones y análisis de la gerencia sobre los resultados de las operaciones y de la posición financiera” y toda la información relevante sobre los principales eventos corporativos. Todos los estados financieros son auditados por Auditores Externos independientes de reconocida competencia. La opinión de los auditores externos es divulgada y publicada en conjunto con los estados financieros. Además, las empresas de auditoria externa se turnan para cumplir con las disposiciones de la ley.

Los eventos más importantes, las actas de las Asambleas de Accionistas y las actas de las sesiones del Directorio se publican en el diario oficial, se registra en BOVESPA y se ponen a disposición del público en el sitio web de la compañía. Además, todos

los años la compañía publica su calendario de eventos corporativos. Cada tres meses se llevan a cabo conferencias telefónicas y por lo menos una vez al año se organizan reuniones públicas y presentaciones con accionistas, posibles inversionistas, analistas financieros y otros interesados en Sao Paulo, Río de Janeiro y Porto Alegre.

Marcopolo firmó con BOVESPA un "Contrato de Adopción de Prácticas Diferenciadas de Gobierno Corporativo" y, en consecuencia, hizo las adaptaciones necesarias exigidas por el Nivel 2 a su Acta de Constitución. Asimismo, se registran en BOVESPA ejemplares del "Acuerdo de Accionistas" celebrado entre los accionistas mayoritarios, así como las normas del "Programa de opción de compra de acciones". La compañía divulga, en inglés, el conjunto completo de estados financieros preparados en conformidad con los GAAP de EE.UU.

Marcopolo mantiene adecuados sistemas de control interno a fin de proteger los activos del negocio. En julio de 2005, la dirección aprobó el Código de Conducta y sus contenidos fueron informados a todos los empleados, quienes debieron comprometerse formalmente a acatar y cumplir las reglas de comportamiento estipuladas.

Los Buenos Negocios Combinados con Buen Gobierno Corporativo dan Resultados

Ahora Marcopolo no sólo ofrece una línea completa de productos de carrocerías de autobuses, sino también servicios propios de ingeniería y diseño, adaptación de productos para cualquier fabricante de chasis y según cualquier especificación. La lealtad del cliente, una sólida marca y diversificación del mercado son características importantes del negocio de Marcopolo. La flexibilidad de producción y la capacidad instalada permiten que Marcopolo entregue grandes volúmenes de productos diferentes en plazos breves y a precios competitivos, con poco capital y alto movimiento de inventario. Y, muy importante, Marcopolo entrega productos confiables y de gran calidad.

Fabricar una carrocería de autobús normalmente requiere entre 800 y 1.200 horas de trabajo. Se trata de un proceso intensivo en mano de obra. Por lo tanto, es vital contar con personal motivado y experto. Marcopolo valora la enormes capacidades de su experta, motivada y bien capacitada fuerza laboral y en este momento emplea a aproximadamente 11.000 personas en todo el mundo.

Como parte de su plan estratégico, Marcopolo decidió transformarse en un actor mundial. Los motivos que explican la estrategia de expansión internacional se vinculan con las necesidades de la compañía de:

- Crecer a una tasa superior a la del mercado;
- Diversificar los riesgos económicos y políticos;

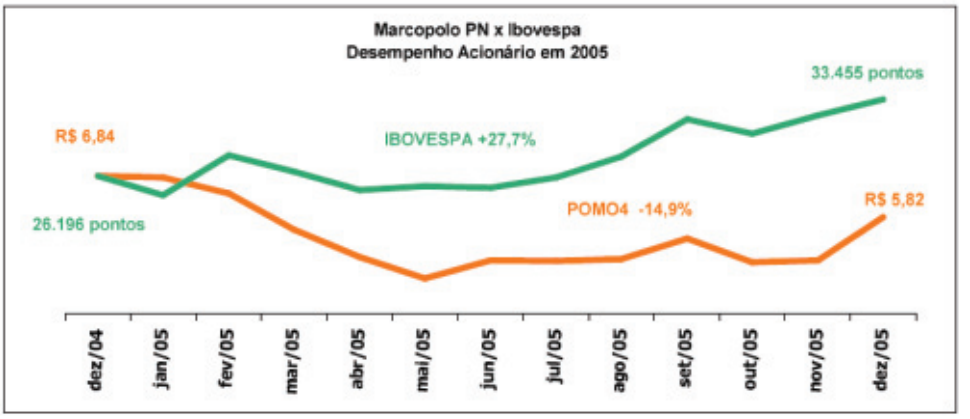
- Reducir al mínimo las fluctuaciones en la producción mundial debido a la volatilidad de las demandas regionales;
- Beneficiarse de las economías de escala; y
- Aumentar la rentabilidad para los inversionistas.

Traduciendo esta estrategia en plan de acción, a principios de los años noventa, la compañía intensificó su movimiento hacia la globalización, estrategia que fue acelerada en los últimos años. Además de las tres fábricas de carrocerías de autobuses ubicadas en Brasil, Marcopolo opera ahora plantas en México, Colombia, Portugal y Sudáfrica. A principios de este año, la compañía anunció la formación de una empresa conjunta con Ruspromauto, el principal fabricante de vehículos de Rusia. En mayo de 2006, anunció otra empresa conjunta con Tata Motors, la compañía montadora de automóviles y camiones más grande de India. Las exportaciones junto con los ingresos de las operaciones de Marcopolo en el exterior explican el 55,5% de los ingresos totales en 2005, un leve aumento frente al 52,7% en 2004.

Consolidando los resultados de Marcopolo en el mercado mundial, las cifras son bastante impresionantes. Los estados financieros de la compañía se preparan en conformidad con los GAAP de Brasil y los GAAP de Estados Unidos. A continuación una breve muestra de los indicadores financieros anuales más recientes:

- Ingreso neto:
  - 2004 – R$ 85 millones / US$ 32,1 millones;
  - 2005 – R$ 82 millones / US$ 35 millones;
- Ingresos operacionales netos:
  - 2004 – R$ 1.605 millones / US$ 605,7 millones;
  - 2005 – R$ 1.709 millones / US$ 730,3 millones;
- Costos y gastos netos:
  - 2004 – R$ 1.488 millones / US$ 561,5 millones;
  - 2005 – R$ 1.627 millones / US$ 695,3 millones;
- Efectivo neto:
  - 2004 – R$ 186,1 millones / US$ 70,1 millones;
  - 2005 – R$ 115,4 millones / US$ 49,3 millones.

El precio por acción de la compañía de R$ 6,84 o US$ 2,58 al 31 de diciembre de 2004 cambió sólo marginalmente a R$ 5,82 o US$ 2,49 al 31 de diciembre de 2005.



Por último, la compañía siente orgullo de que el mercado, el segmento de autobuses del sector automotor, y la comunidad de inversionistas repetidamente demuestran su reconocimiento por los logros de Marcopolo en sus negocios y en su gobierno corporativo, como lo prueban los siguientes premios:

- Mejor Programa de Relaciones con Inversionistas 2006 en la Categoría de Pequeña y Mediana Empresa, premio entregado por la Revista IR, publicación sobre relaciones con los inversionistas que organiza un concurso anual en conjunto con la agencia de noticias PR y el Instituto Brasileño de Relaciones con los Inversionistas (IBRI). El premio se basa en los resultados compilados de investigaciones a partir de encuestas realizadas a 850 inversionistas y analistas de mercado, resultados que son evaluados de manera independiente por el Instituto de Economía de Brasil y la Fundación Getulio Vargas (FGV).
- Mejor Director Ejecutivo 2006 de un Programa de Relaciones con los Inversionistas en la Categoría de Pequeña y Mediana Empresa otorgado al Sr. Carlos Zignani de Marcopolo, seleccionado por la Revista IR en su segundo concurso anual de Relaciones con los Inversionistas organizado en Brasil. (Ver los detalles de la competencia y los patrocinadores más arriba).
- Entre las 100 Mejores Empresas para Trabajar en 2002, 2003 (4º lugar), 2004 y 2005, premio otorgado por la Revista Exame.
- Premio a la Ciudadanía Corporativa en 2002 y 2004 – otorgado por Revista Exame.
- Premio Responsabilidad Social Autodata 2003 – otorgado por Revista Autodata.
- La compañía más sobresaliente del año 2003 en la industria de repuestos automovilísticos – otorgado por el Diario DCI.

- Entre las 100 Mejores Empresas para Trabajar en América Latina en 2004 y 2005 – otorgado por Great Place to Work Institute de Brasil.
- Premio Comercio Exterior 2004 y 2005 – entregado por la Asociación Brasileña de Comercio Exterior.

Futuros de Desafíos de Marcopolo

Marcopolo comenzó el año 2006 con una sólida cartera de pedidos mucho mayor que los niveles históricos. Hacia el futuro, existe un optimismo moderado respecto de la demanda del mercado nacional brasileño, dada la posibilidad de que el Banco Central de Brasil acelere las reducciones del tipo de interés referencial del país, situación que podría traducirse en una pequeña alza de la demanda interna. Para la compañía es fundamental disponer de créditos adecuados a tasas de interés razonables para crecer de manera sostenible y para enfrentar la mayor demanda interna. En el ámbito internacional, se espera que la demanda permanezca estable.

Marcopolo ha optado por la internacionalización como medio consolidar su crecimiento. Esta estrategia incluye reformular las posibilidad de ampliar aún más las exportaciones y aumentar la fabricación de repuestos y componentes en sus plantas internacionales. Sin embargo, la expansión internacional de la compañía plantea ciertos desafíos, principalmente en términos de recursos humanos. Por otra parte, existen otros retos pendientes en materia de competitividad y estabilidad del ambiente comercial. Para asegurar la competitividad y reducir al mínimo el impacto adverso de algún cambio drástico en los mercados o las políticas, la compañía duplicará sus esferazos de gestión y control de costos. Además, ya ha diversificado sus mercados y carteras de clientes, de manera tal que ninguno represente más del 5% de sus ventas. Estas gestiones de parte de la Gerencia Ejecutiva podrían generar mayores márgenes en el futuro.

El acuerdo de accionistas vigente a la fecha vence en 2007 y su renovación es un tema importante para los inversionistas. La sucesión en la dirección sigue siendo una cuestión por elaborar, ya que los planes de sucesión aún no están del todo definidos. Además, es necesario modernizar los estatutos de la compañía a fin de incorporar conceptos de gobierno corporativo perfeccionados. Los recientemente creados Comités del Directorio todavía están en etapas de fuerte aprendizaje, si bien sus resultados deberían manifestarse en el futuro cercano. Una sólida cultura corporativa y el compromiso de los accionistas mayoritarios con las operaciones de la compañía son factores importantes para determinar el ritmo de avance del gobierno corporativo en Marcopolo.



Natura

En reuniones de negocios con los fundadores de Natura – Antonio Seabra, Guilherme Leal y Pedro Passos – siempre se planteaba la pregunta: "¿Cuándo cotizará Natura en la bolsa?" La empresa empezó a funcionar a fines de la década de los 60 en una pequeña tienda, con un capital inicial equivalente al precio de un Volkswagen Escarabajo. Hacia el año 2000, Natura ya fijaba nuevos estándares en su sector y en la cultura empresarial del país. Hoy en día, la empresa cuenta con 4.128 empleados.

Natura ya era considerada una historia de éxito; era líder en su sector, una de las cinco marcas más valiosas de Brasil y exhibía un 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 una oferta pública inicial (IPO por sus siglas en inglés) no era una opción muy clara en aquel momento. La empresa generaba dinero suficiente para mantener y expandir el negocio. La forma en que los accionistas mayoritarios administraban 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, sino de un profundo deseo de perpetuar no sólo las operaciones de Natura, sino también su forma de hacer negocios. Por muchos años, el éxito financiero fue sólo una parte de la misión de Natura. La empresa estaba orientada hacia un triple objetivo final cuando evaluaba su desempeño: responsabilidad corporativa social, medioambiental y resultados financieros. Los dueños de Natura querían asegurarse de que su manera de administrar la empresa perdurara en el tiempo.

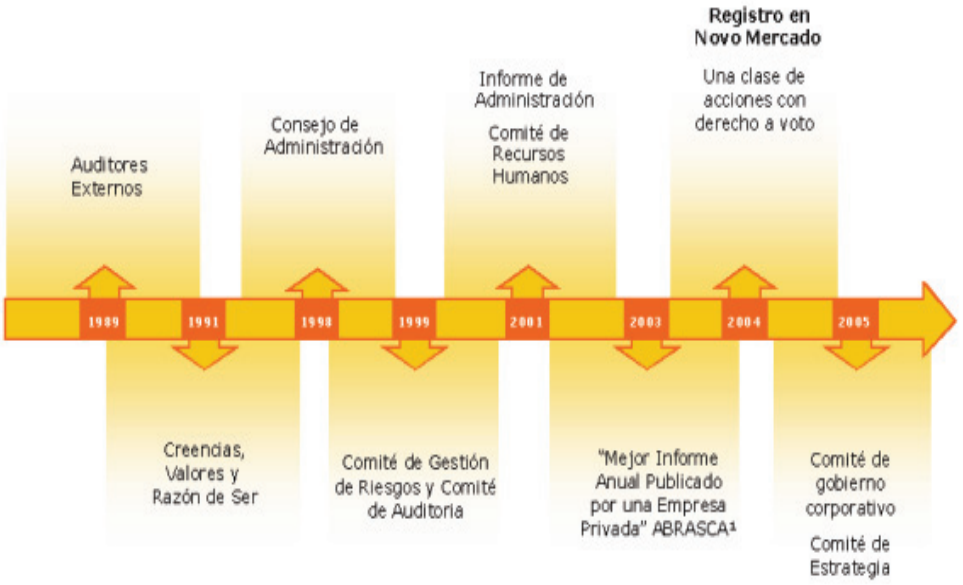
Cuando Natura comenzó a cotizar en la Bolsa se inició una nueva era en los mercados de capital brasileños. La exitosa IPO de la empresa fue una señal de que el mercado acogería a empresas con buen gobierno corporativo, incluso cuando la economía enfrentara un período difícil.

El Comienzo

Natura es la empresa brasileña líder en el sector de cosmética, productos de perfumería e higiene personal. Comprometida con la calidad de sus relaciones con aquellos

cuyos intereses giran alrededor de la empresa, Natura estableció un modelo de negocios de desarrollo sostenible, enfocado en la innovación y el mejoramiento constante de sus productos.

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



Nota 1. Asociación Brasileña de Empresas Registradas en Bolsa

Diez años después, la empresa tomó la decisión de vender los productos directamente a sus clientes, estrategia que demostró ser uno de los principales motivos de su constante éxito. En efecto, Natura creció en forma estable durante el decenio 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 empresa comenzó desde el año 2000, con grandes inversiones en infraestructura y capacitación, además de la construcción de un enorme complejo de fábricas, oficinas, centros de investigación (P&D) 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, utilizados de forma sostenible.

Sólido Camino Hacia un Gobierno Corporativo

Natura cuenta con una substanciosa trayectoria hacia buenas prácticas de gobierno corporativo. Desde el comienzo, sus tres mandos supremos han concentrado esfuerzos en perpetuar la empresa 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 corporativo democrático y participativo.

Cuando por fin Natura decidió cotizar en la Bolsa, la empresa ya había avanzado un largo trecho en la tarea de llevar a cabo buenas prácticas de gestión y contaba con una plataforma de gobierno muy bien estructurada. Sus informes financieros se elaboraban siguiendo el US GAAP (GAAP de Estados Unidos), su Consejo de Administración incluía consejeros externos, el Comité de Auditoría era presidido por un consejero externo y se había creado un Departamento de Relaciones con los Inversionistas.

Cuando Natura analizó dónde cotizar sus acciones, la decisión fue clara. La empresa decidió adherir 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 empresas acuerdan adoptar prácticas de gobierno corporativo más allá de las recomendadas por la legislación brasileña, lo que redunda en mayor transparencia y fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios. Las empresas que adhieren a Novo Mercado sólo pueden emitir acciones con derecho a voto y deben garantizar, a los accionistas minoritarios, *tag-along* (derecho a las mismas condiciones ofrecidas a los accionistas mayoritarios, en caso de venta del control de la empresa).

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 pasaban por un difícil momento. El índice BOVESPA había caído un 14% en términos del dólar, e incluso el Dow Jones cayó un 3%. Pero el mercado demostró que podía reconocer el valor de una empresa sólida que ofrecía buen gobierno corporativo y, por lo tanto, menos riesgo para los inversionistas.

La IPO 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, lo cual redundó en una ganancia del 18% en el primer día. Incluso antes de la IPO, la demanda por las acciones de Natura parecía fuerte. Durante el road-show internacional de muestreo previo a la oferta, el número de solicitudes (174) superó la cantidad de

inversionistas visitados (170). En efecto, la IPO de la empresa, la primera en Brasil desde enero de 2002, también significó el comienzo de un renacimiento del mercado accionario del país; le siguió una segunda oferta, en mayo de 2004, que generó R$ 768.120.636,00.[3]

Hoy, un 73,5% de las acciones de Natura están en manos de controladores, mientras que un 23,9% son propiedad de inversionistas institucionales y un 2,7% de inversionistas privados no institucionales. Por consiguiente, el capital flotante total asciende al 26,5%. Estas cifras corresponden exclusivamente a las 1.480.850 acciones en tesorería.

Natura y su Actual Gobierno Corporativo

Hoy, el Consejo de Administración de Natura está compuesto por cinco consejeros, dos de los cuales son externos. Los cargos de Presidente del Consejo y Presidente Ejecutivo son ocupados por personas diferentes. Para asesorar al Consejo en sus funciones, se crearon cuatro comités: Estrategia; Gobierno Corporativo; Auditoría, Riesgo y Finanzas; y Recursos Humanos.

La empresa y sus subsidiarias pagan al Directorio y a los miembros del Consejo una combinación de remuneración fija y variable. El componente variable se calcula en metas económico financieras, sociales y ambientales, y sus objetivos específicos se establecen al inicio de cada año por el Consejo de Administración. Además, los altos cargos directivos tienen la opción de compra de acciones. Tanto las remuneraciones como las retribuciones se publican en el Informe Anual de la empresa.

La empresa informa sus resultados cada tres meses y también sostiene conferencias telefónicas con analistas de valores. Los estados financieros se elaboran en conformidad con las leyes societarias brasileñas y las prácticas óptimas de divulgación de información. Además, el Departamento de Relaciones con los Inversionistas de la empresa sostiene diversas reuniones al año con analistas e inversionistas, con el objeto de discutir los resultados de los negocios y los acontecimientos importantes en los mercados de productos.

El Secretario de Gobierno Corporativo de Natura, quién está bajo las órdenes del Consejo de Administración, es responsable de las siguientes funciones clave en materia de gobierno corporativo:

[3] Según las políticas de Natura, todos los datos financieros se elaboran y publican en la moneda oficial de Brasil. Por lo tanto, todas las cifras están en Reais. Sin embargo, para referencia del lector de otros países, a continuación se muestra el tipo de cambio (con relación al dólar estadounidense) vigente en la fecha correspondiente (fuente: The World Bank Integrated Controller's Systems – Sistemas Integrados del Controlador del Banco Mundial):

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

- Facilitar la relación entre el directorio ejecutivo y el Consejo de Administración;
- Ayudar a planificar el programa anual del Consejo de Administración y definir la agenda de cada una de sus reuniones; y
- Como miembro del Comité de Gobierno Corporativo del Consejo de Administración, proponer mejoras en el sistema de gobierno corporativo de Natura y coordinar la implementación de las modificaciones aprobadas por el Consejo.

El liderazgo de Natura en cuanto a gobierno corporativo es reconocido en el mercado. En 2005, la empresa recibió importantes premios y reconocimientos, incluyendo el premio de "Empresa Brasileira Mais Admirada" de la revista Carta Capital e Interscience, y el "Prêmio de Relatório Social" de ABRASCA (Premio de Informe Social).

Resultados

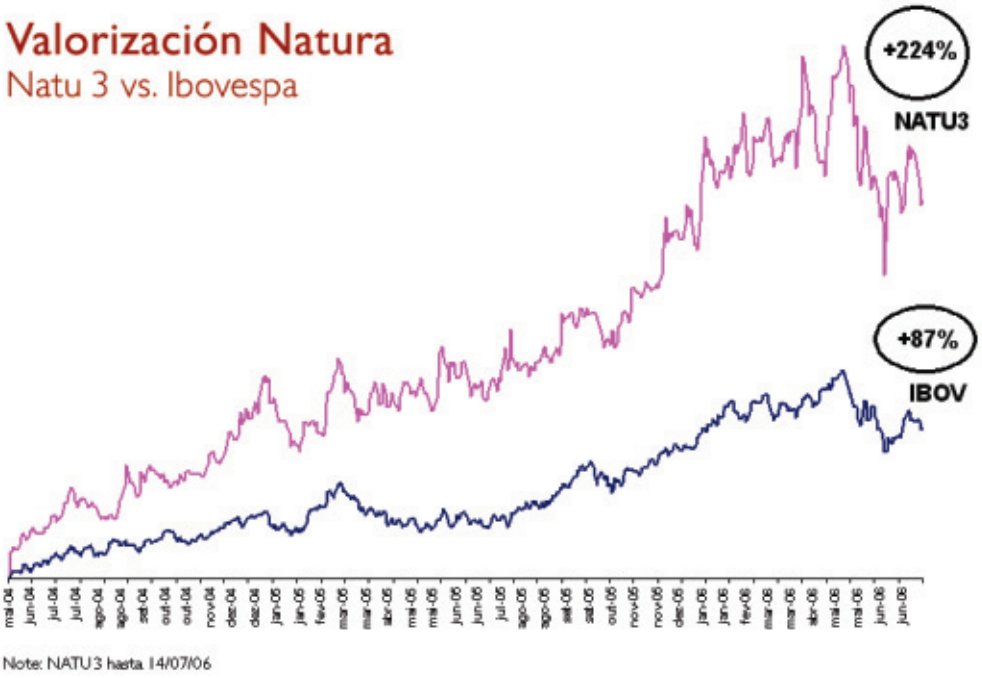
El compromiso de Natura con sus inversionistas, sus confiables prácticas de gobierno corporativo y su profunda preocupación por el desarrollo sostenible de sus procesos condujeron a resultados operativos extraordinarios. Sus ventas crecieron un 33% en el año 2004, y un 117% durante los tres últimos años, desde cifras que bordeaban los R$ 1.200 millones en 2001, a aproximadamente R$ 2.500 millones en 2004. Sus operaciones en el resto de Latinoamérica también evolucionaron en forma importante con un crecimiento, en dólares, de un 52% para el año 2004 y un 107% durante los tres últimos años: de US$ 11,6 millones en 2001 a US$ 24,1 millones en 2004. Por su parte, el mercado accionario nacional aumentó de un 17,1% en el año 2003 al 19,2% en el año 2004 y al 21,4% en 2005. Por último, el beneficio neto de Natura creció más del 32%, de R$ 300 millones en 2004 a R$ 397 millones en 2005. Las siguientes informaciones financieras adicionales ilustran el impresionante crecimiento:

- Ingresos operativos netos:
  - 2004 – R$ 1.770 millones;
  - 2005 – R$ 2.282 millones;
- Costos y gastos netos (COGS + SG&A):
  - 2004 – R$ 1.371 millones;
  - 2005 – R$ 1.750 millones;
- Efectivo neto:
  - 2004 – R$ 97,2 millones; y
  - 2005 – R$ 198,9 millones.

Natura finalizó el año 2004 con un margen EBITDA de R$ 431,7 millones, un 46% más alto que el año 2003. La generación de efectivo bruto de la empresa alcanzó los R$ 385,6 millones, un 60,6% más que en el año 2003. En abril de 2005, las acciones de Natura aumentaron un 115%, en comparación con un incremento del 31% en el índice BOVESPA (Ibovespa) durante el mismo período. Entre el 31 de diciembre de 2004 y el 31 de diciembre de 2005, el precio de las acciones de Natura aumentó más de un 38%, desde R$ 14,44 a R$ 19,94. Del mismo modo, la capitalización de mercado de la empresa aumentó más de un 37% durante el mismo período, de R$ 6.200 millones el 31 de diciembre de 2004 a R$ 8.500 millones el 31 de diciembre de 2005.

El precio de las acciones de Natura aumentó un 36,9% entre el 1 de enero y el 15 de agosto de 2006, desempeño que supera los siguientes índices accionarios de Brasil:

- IBrX50 aumentó un 12,8%;
- IBrX100 aumentó un 13,3%;
- ISE aumentó un 13,8%;
- ITAG aumentó un 19,5%; y
- IGC aumentó un 13,8%.





NET

Para los dueños de NET Serviços de Comunicação (NET), fue relativamente fácil tomar 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. Pero cuando llegó el momento de considerar el siguiente pasó y unirse al Nivel 2 de Novo Mercado, los desafíos eran otros. 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 compañía 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 principales inversionistas financieros de la empresa, BNDES y BRADESPAR, 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 BRADESPAR 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. Los dueños de la compañía comprendieron la importancia de reformar el gobierno corporativo y el gran aporte que esto significaría para el valor de mercado y financiero de NET. Por tanto, la gerencia 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 el Gobierno Corporativo

Con operaciones en 44 grandes ciudades del país, entre otras Sao Paulo, Río de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre y Brasilia, con una base de suscriptores de 1,7 millones de clientes, la red de cable de NET supera los 35.000 kilómetros y llega a alrededor de 7,2 millones de edificios residenciales.

La estrategia de NET apunta a convertir a la compañía en el principal proveedor de servicios de entretenimiento y comunicaciones para el mercado residencial de Brasil. NET también desea mantener su posición como proveedor líder de servicios de TV pagada y continuar creciente en el negocio de la banda ancha. La compañía

pone énfasis en altas normas de gobierno corporativo y se concentra especialmente 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.

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 con derecho a voto de la compañía.

En 1996, la compañía (conocida entonces como Multicanal), generó US$ 116 millones en una IPO nacional/internacional, con la cotización de sus acciones en BOVESPA y NASDAQ como parte de la estrategia de largo plazo destinada a diversificar sus alternativas de financiamiento. Dos años después, la compañía se fusionó con algunos operadores de TV pagada de propiedad de Organizacoes Globo, el grupo de comunicaciones más grande de Brasil, y cambió su nombre a Globo Cabo. (En 2002, volvió a cambiar una vez más su nombre a Net Serviços a fin de vincular el nombre a la marca NET, la cual ya gozaba de buena reputación entre sus clientes).

En 1998, los accionistas mayoritarios originales decidieron fortalecer la base patrimonial de la compañía con la incorporación de dos nuevos inversionistas financieros de gran tamaño. Como resultado, BRADESPAR (la sección de capital social de Bradesco) y BNDES (el Banco Nacional de Desarrollo de Brasil) se incorporaron al grupo mayoritario; el primero con 8% de las acciones con derecho a voto y el segundo con 14%. Junto a Globo y a RBS (la empresa líder de medios de comunicación del sur de Brasil), los nuevos accionistas se embarcaron en un plan estratégico a largo plazo cuya piedra angular fuera la transparencia en los mercados financieros. Ambos inversionistas fueron claros en sostener 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 traían ventajas competitivas para la compañía 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 BOVESPA, Nasdaq y Latibex y ya cumplía los requisitos para entrar al Nivel 2 de Novo Mercado, pues había logrado niveles de transparencia de nivel internacional y concedía 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.

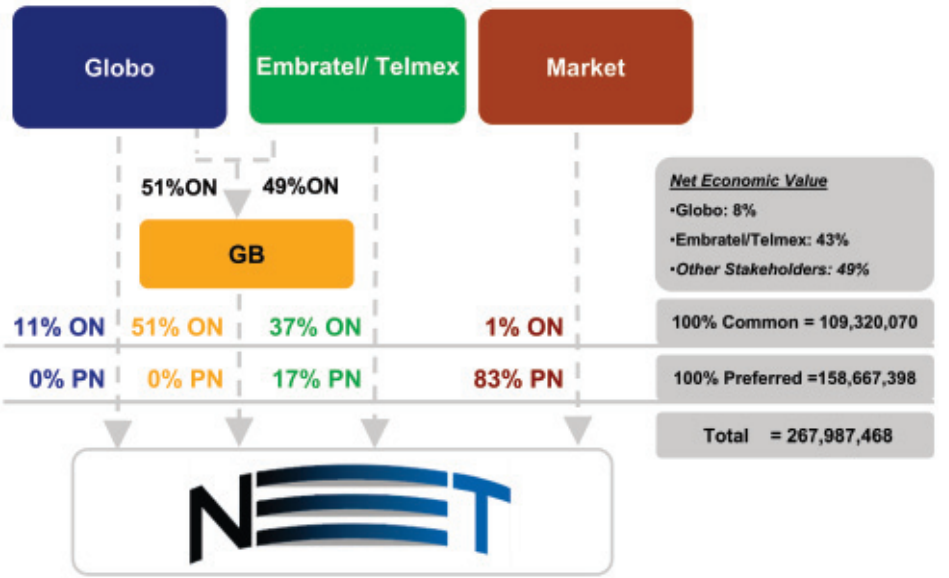
En marzo de 2005, Globo llegó a un acuerdo con Telmex, empresa que se convirtió en accionista de la compañía. Debido a que Telmex adquirió una parte importan-

te de las acciones, BNDES y BRADESPAR abandonaron el grupo mayoritario. Pocos meses después, BRADESPAR vendió su parte y BNDES permaneció como inversionista y es ahora el mayor accionista fuera del grupo mayoritario; actualmente, BNDES vela por los intereses de los accionistas minoritarios a través de su miembro nominado en el Directorio y en el Consejo Fiscal.

Debido que la compañía ya aplicaba altos estándares de gobierno corporativo, el grupo minoritario de accionistas puede vigilar el desempeño 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 al gobierno corporativo, lo que llevó a la compañía a integrarse al Nivel 2 de Novo Mercado. A partir de ese momento, NET se convirtió en una empresa pionera en practicar la transparencia en sus relaciones con los mercados de capitales y aumentó su capital en US$ 387,4 millones. 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%. Sin embargo, la gran mayoría de las acciones flotantes no tienen derecho a voto (83% de las acciones sin derecho a voto pero sólo 1% de acciones con derecho a voto). Alrededor de 70% del capital flotante está en poder de accionistas institucionales. La actual estructura de propiedad se presenta en el siguiente cuadro.



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 certificar sus estados financieros en conformidad con la Sección 302 de la ley Sarbanes-Oxley de Estados Unidos.

En 2004, se presentó 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 compañía, la que ahora informa directamente al Directorio.

También en el año 2005, se implementó un Consejo Fiscal, 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. Los auditores externos de NET responden ante el Directorio.

El Directorio y los Principales Ejecutivos

En este momento, el Directorio de NET está formado por 12 miembros no ejecutivos. Por lo tanto, los cargos de Presidente del Directorio y Gerente General son separados. Globo designa a siete directores, Telmex a tres y, en conformidad con los requisitos más recientes del Nivel 2 de BOVESPA (vigentes a partir de abril de 2006), dos son independientes, uno de los cuales es elegido por los accionistas minoritarios. Los Directores son elegidos por períodos de un año y pueden ser reelegidos. El Directorio también recibe el apoyo de un Comité Ejecutivo y un Comité Financiero.

Los funcionarios ejecutivos de NET son responsables de todos los asuntos relativos a la gestión y operaciones cotidianas de la compañía. Los funcionarios ejecutivos son ciudadanos de Brasil y pueden o no ser accionistas de NET. Además, la compañía actualmente emplea a cuatro altos gerentes.

Todos los miembros del Directorio y del Consejo Fiscal de NET pueden recibir compensaciones por participar de los Directorios. En la práctica, sólo uno director independiente y todos los miembros del Consejo Fiscal reciben tal compensación.

La compensación global y los beneficios en especie otorgados a los altos cargos ejecutivos de NET se incluyen en plan de incentivos a largo plazo, el cual está vinculado al desempeño operacional y financiero. NET informa el monto total de las compensaciones.

Los accionistas mayoritarios comprenden que para tener éxito en el mercado de capitales se necesita pleno compromiso con la coherencia en las comunicaciones y la transparencia. Los altos niveles de transparencia permiten a los inversionistas externos comprender y valorar más el negocio. En este sentido, NET cuenta con un Comité de Divulgación (formado por los funcionarios ejecutivos de la compañía,

incluyendo al Director General y al Director Financiero) el cual desempeña una función activa en cuanto a asegurar un alto nivel de transparencia al transmitir mensajes clave al mercado y monitorear de cerca los cambios en los niveles de demanda de parte de los inversionistas. Además del Directorio, el cual asume la responsabilidad global del gobierno corporativo de la compañía, el Comité de Divulgación evalúa los acontecimientos relacionados con gobierno corporativo en el mercado a fin de asegurar la adopción continua de prácticas óptimas a medida que éstas surgen.

Resumen de Resultados Financieros en 2004-2005

El buen desempeño registrado por NET en 2005, informado en conformidad con los GAAP de Brasil, es el resultado del crecimiento orgánico tanto en la base de clientes de TV pagada como en banda ancha, todo lo cual se está consiguiendo sin dejar de lado la rentabilidad. La compañía aumenta sus ingresos y, al mismo tiempo, maneja sus costos y gastos a fin de asegurar retornos de cada nuevo subscriptor. Durante 2006, la compañía espera mantener niveles de caja por alrededor de US$ 150 millones. Además, 17 analistas de valores están atentos al desempeño de las acciones de la compañía y según sus cálculos, el EBITDA promedio a fines del año 2006 debería ascender a aproximadamente US$ 240 millones.

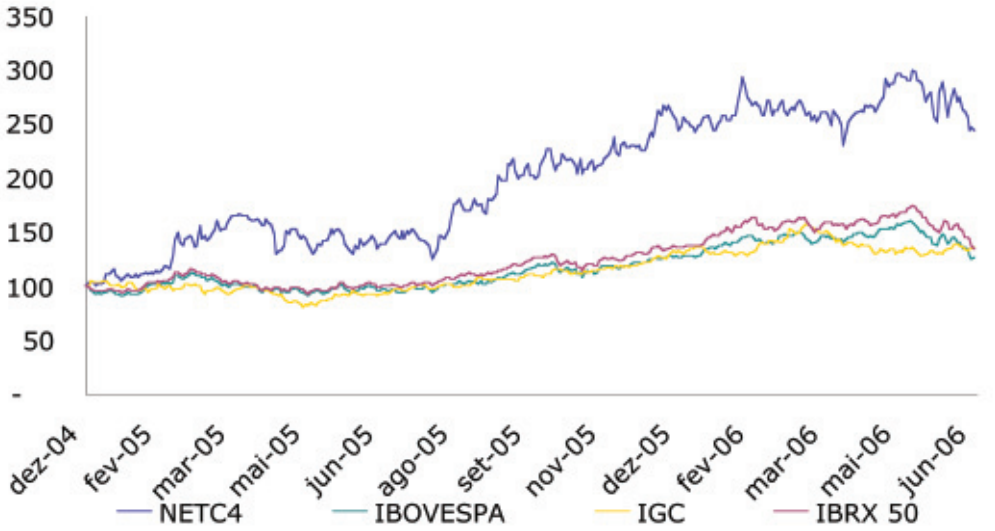
En 2005, la compañía registró US$ 56 millones en ingresos netos, una verdadera mejora en comparación con la pérdida neta de US$ 96 millones registrada en 2004. Este cambio positivo se debe a resultados operativos más sólidos y a una menor exposición al riesgo cambiario. En este sentido, los ingresos de NET aumentaron 14% en 2005 y llegaron a US$ 669 millones, en comparación con los US$ 497 millones en 2004. Este resultado se debe al aumento en la base de suscriptores tanto de TV pagada como de banda ancha y a los mayores ingresos provenientes del sistema *pay-per-view* ("PPV"). En el año, el EBITDA consolidado alcanzó los US$ 186 millones, un salto de 46% en comparación con los US$ 128 millones registrados el año anterior. Este crecimiento se explica por el aumento constante de suscriptores y las medidas de control de costos. A fines del segundo trimestre de 2006, el efectivo sumaba US$ 135 millones, un incremento de 6% en comparación con los US$ 127 millones registrados a fines del cuarto trimestre de 2005. En 2005, el crecimiento fue de 40% y costos y gastos por un total de US$ 474 millones en comparación con los US$ 339 millones en 2004.

La compañía terminó el año 2005 con 4.181 empleados, un crecimiento de 30% en comparación con 2004. Este aumento se concentra en los departamentos de ventas e instalaciones, los cuales representan un componente variable de casi 100% y se debe a la estrategia de crecimiento acelerado impulsada por la compañía.

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

En junio de 2006, el valor de mercado de NET alcanzó R$ 2.400 millones, con US$ 115 millones en ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA). 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 sin derecho a voto, lo cual no sólo demuestra su apoyo a la estrategia actual de la compañía, sino que también su conformidad con su nueva estructura de gobernabilidad.



El precio de las acciones de NET aumentó 149% entre 2004 (R$ 0,43) a 2005 (R$ 1,07) con un desempeño considerablemente mejor que los índices de acciones Ibovespa, IGC e IBrX50, según muestra el gráfico a continuación:

En 2005, la compañía recibió dos premios, uno de la revista Institutional Investor y otro de APIMEC-RJ, en reconocimiento directo de las políticas de transparencia adoptadas. Además, la compañía ha sido invitada a participar en varios grupos de empresas que discuten y analizan prácticas óptimas en términos de gobierno corporativo con inversionistas y legisladores.

En 2006, NET clasificó entre los principales cinco sitios de relaciones con inversionistas por IR Global Rankings y fue nominada para recibir el Premio 2006 de la Revista IR como una de las compañías que ha demostrado mayor evolución en términos de relaciones con los inversionistas.

NET cree que el mercado será quien dicte sus próximos pasos para mejorar su gobierno corporativo. En este sentido los accionistas de la compañía han demostrado claramente su compromiso con el buen gobierno corporativo y probablemente apoyen todos los esfuerzos realizados por NET para mantener su liderazgo en esta área.



Suzano

El Grupo Suzano (Suzano) se ha regido por los principios básicos de excelencia en cuanto a gestión, responsabilidad, compromiso con sus clientes, así como respeto por las personas, la comunidad y el medioambiente. Todos éstos son elementos centrales de la filosofía empresarial heredada de la familia fundadora del Grupo, los Feffers. Leon Feffer, el fundador, fue un inmigrante ruso-judio quien llegó a Brasil luego de la Revolución en Rusia; su hijo, Max Feffer, siguió sus pasos y dirigió Suzano hasta 2001.

Cuando Leon Feffer compró su primera máquina para hacer papel a principios de los años treinta, el Grupo que creó en 1924 inició un período de crecimiento sostenido y desarrollo. Luego de desarrollar la tecnología para producir celulosa a partir de eucaliptos, Suzano industrializó el proceso durante los años cincuenta; ya en los años sesenta producía papel fabricado completamente de celulosa proveniente de fibras de eucaliptos. A comienzos de los setenta y tras haberse percatado, sin equivocarse, que el consumo de plástico para la industria del embalaje aumentaría considerablemente en los siguientes años, Suzano decidió invertir en la industria petroquímica[4].

Después de 1999 y bajo la dirección de Max Feffer, el Grupo vendió partes del grupo no estratégicas y sentó las bases de una estrategia de crecimiento para los sectores industriales en los que invirtió: celulosa, papel, y petroquímicos. Debido a las necesidades de capital de tales actividades, esta estrategia contemplaba mayor dependencia del mercado de capitales para financiar el crecimiento. De tal manera, en 2001 las dos principales áreas de negocios, la celulosa y los petroquímicos, se dividieron en dos empresas separadas: Suzano Papel y Celulosa y Suzano Petroquímica. En 2002 y bajo la dirección de la tercera generación de la familia, se llevó a cabo un completo proceso de reestructuración a fin de garantizar tanto la auto-sostenibilidad a largo plazo de ambas empresas como su capacidad de crecimiento competitivo. Para lograr estos objetivos, la familia fundadora quería asegurar que el Grupo no corriera los riesgos y las limitaciones inherentes de depender del capital de los accionistas mayoritarios.

En efecto, hacer converger las normas de gobierno corporativo con las prácticas óptimas era un aspecto central de las estrategias de gestión y del mercado de capitales de ambas compañías. Al crear las condiciones para conseguir mayor liquidez y un mayor precio para las acciones de ambas compañías, la modernización del gobierno

[4] Los decenios posteriores constituyen una etapa importante en la historia de Suzano, pues fue entonces cuando se iniciaron proyectos de gran importancia, como las asociaciones con Cia. Vale do Rio Doce para implementar Bahia Sul, integrada con Suzano en la industria de la pulpa y el papel, y Río Polímeros, el primer complejo petroquímico completamente integrado de Brasil que utiliza fracciones de gas natural para producir polietileno.

corporativo también permitía una salida simple, justa y atractiva para las futuras generaciones del grupo mayoritario sin perjudicar las actividades de las empresas.

Cambios en el Gobierno Corporativo como parte del Proceso de Renovación Global

En 2003, Suzano concluyó la implementación de un modelo de gestión comprometido con las estrategias de crecimiento de ambas empresas. Este nuevo modelo descansa en tres pilares: (1) control familiar, que transmite al Grupo una visión de largo plazo, reputación y valores compartidos; (2) gestión profesional y supervisión del desempeño; y (3) asociaciones con los mercados de capital. La recientemente creada sociedad de inversión Suzano permitió a los accionistas mayoritarios disponer de una plataforma para supervisar las actividades de ambas compañías, además de establecer políticas coherentes en términos de planificación, definición de presupuesto, auditorías, evaluación de desempeño y desarrollo del liderazgo.

Como primer paso en la reestructuración del Grupo, un grupo de ejecutivos profesionales reclutados internamente y en el mercado asumió la gestión de las dos principales subsidiarias del Grupo –Suzano Papel y Celulosa y Suzano Petroquímica – así como del Grupo en sí. La nueva estructura de gestión de la sociedad de inversiones Suzano racionalizó actividades corporativas que solían estar duplicadas en las subsidiarias y con ello generó reducciones de costos del 30%.

Junto con la puesta en marcha del nuevo modelo de gestión del Grupo se realizaron cambios significativos en la función de los accionistas mayoritarios, quienes dejaron la función ejecutiva para concentrarse en la dirección estratégica y la supervisión administrativa. Así, el Directorio de la sociedad de inversiones Suzano comenzó a reflejar el Consejo Familiar de la familia Feffer, con la designación de ciertos miembros de la familia, junto con reconocidos profesionales independientes provenientes del mercado, en los Directorios y comités de las empresas subsidiarias. La separación total de las finanzas de la familia del capital del Grupo fue también una condición *sine qua non* para el éxito del nuevo modelo de gestión, proceso que puede resumirse en la frase "uno no debe vivir de la compañía sino de los resultados de la compañía".

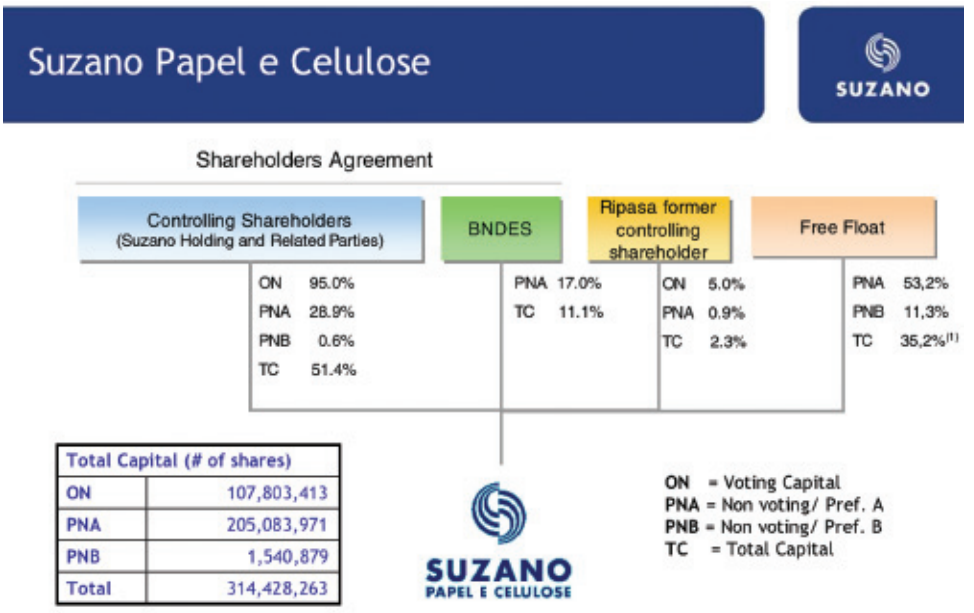
Los Cambios

a) Suzano Papel y Celulosa S.A.

En 2003, Suzano Papel y Celulosa cotizó sus acciones en el Nivel 1 de los segmentos especiales de gobierno corporativo de BOVESPA, con lo cual completó el primer paso de su estrategia para el mercado de capitales con una fructífera oferta pública de R$ 443 millones / US$ 151 millones, de los cuales R$ 150 millones / US$ 51,2 millones correspondieron a acciones de primera emisión.

Como resultado de la oferta, las tenencias del grupo mayoritario se redujeron de 59,6% a 55,2% del total. El 30 de junio de 2006, Suzano Papel y Celulosa tenía 3.199 accionistas, los cuales incluían 146 inversionistas institucionales extranjeros, 313 inversionistas institucionales locales y 2.740 inversionistas individuales locales. No se asignó derechos de venta preferente de acciones (o *tag-along*) a los accionistas minoritarios.

Accionistas	Acciones con derecho a voto	Acciones preferenciales Tipo "A"	Acciones preferenciales Tipo "B"	Capital total
Accionistas mayoritarios y otros relacionados	95,0%	27,5%	0,6%	50,5%
Otros	5,0%	0,9%	-	2,3%
BNDES	-	17,0%	-	11,1%
Capital flotante	-	54,6%	11,2%	35,6%



El Presidente del Directorio de Suzano Papel y Celulosa es el Gerente General de la sociedad de inversiones Suzano, pero ningún miembro del Directorio de la compañía pertenece a la gerencia principal. Según el acuerdo de accionistas de Suzano Papel y Celulosa, el Directorio se compone de nueve miembros, de los cuales cinco son elegidos por los accionistas mayoritarios, tres son independientes y uno es elegido por BNDES (Banco Nacional de Desarrollo de Brasil). El Directorio cuenta con tres comités:

- El Comité Administrativo es responsable de asesorar al Directorio en temas de financiamiento, presupuesto, controles internos, desarrollo de recursos humanos y nuevos líderes, políticas de compensación a los ejecutivos, temas legales, relaciones con el mercado de capitales y nuevos proyectos e inversiones. Este Comité también supervisa el desempeño de la compañía y sus ejecutivos, así como la formulación de las políticas corporativas;
- El Comité de Sostenibilidad y Estrategia es coordinado por uno de los miembros independientes del Directorio y es responsable de asesorar al Directorio en temas de planificación y estrategia a largo plazo, además del concepto estratégico de sostenibilidad para lograr niveles mundiales de excelencia; y
- El Comité de Auditoría es coordinado por uno de los miembros independientes del Directorio y es responsable de asesorar al Directorio en el análisis de los estados financieros, la adopción de controles internos confiables de parte de la plana directiva y la supervisión de la calidad de la información divulgada a los accionistas y al mercado. Otro ámbito de su labor es la supervisión de la calidad y la independencia del trabajo de los auditores externos y del departamento de auditoría interna, además de controlar la aplicación del Código de Conducta y de las Políticas Corporativas en temas ambientales, salud y seguridad.

El equipo de gerencia de Suzano Papel y Celulosa está compuesto por ocho ejecutivos profesionales seleccionados en el mercado en función de un análisis del desempeño y el perfil. Un nuevo gerente general recientemente contratado lidera al equipo de gerencia de Suzano. A fines de 2005, la compañía tenía 3.283 empleados.

Suzano Papel y Celulosa aumentó su valor económico de US$ 1.067 millones a fines de 2003 al valor actual de US$ 1.671 millones al 30 de junio de 2006[5]. El precio de la acción preferente de US$ 3,9/por acción a fines de 2003 aumentó a US$ 5,88/por acción al 30 de junio de 2006. Las acciones de la compañía forman parte del Índice IBRX 100 (el cual incluye a las 100 empresas con mayor liquidez de la Bolsa de Valores de Sao Paulo).[6] En la primera mitad de 2006, el IBRX 100 registró un aumento de valor de 19,5%, mientras que las acciones de Suzano Papel y Celulosa aumentaron 17%, expresado en términos del dólar. A continuación se presentan los resultados financieros de la compañía en conformidad con los GAAP de Brasil:

[5] El volumen promedio diario transado de sus acciones luego de la oferta pública aumentó de US$ 95.000 antes de la oferta al nivel actual de US$ 900.000 al día.

[6] En diciembre de 2005, Suzano Papel y Celulosa apareció en la primera edición del ISE-Índice de Sustentabilidad Empresarial, el índice de la Bolsa de Valores brasileña de empresas que se rigen por prácticas óptimas de sostenibilidad. Suzano Papel y Celulosa espera mantenerse en este Índice en 2006 luego de su revisión anual. Suzano Petroquímica está trabajando para ser incluida. Además, las acciones preferenciales de Suzano Papel y Celulosa y de Suzano Petroquímica también se cotizan en Latibex, el segmento especial de la Bolsa de Valores de Madrid para valores de América Latina.

	En $ brasileños / US$ - 2005	En $ brasileños / US$ - 2004	%
Capitalización de mercado	3.360 mln / 1.435 mln	3.717 mln / 1.400 mln	-9,60 / 2,5
Precio de la acción	11,60 / 4,96	12,84 / 4,84	-9,66 / 2,48
Ingreso neto	500 mln / 205 mln	603 mln / 206 mln	-17,08 / -0,49
Ingresos operacionales netos	2.554 mln / 1.049 mln	2.640 mln / 902 mln	-3,26 / 16,3
Costos y gastos netos	1.947 mln / 799 mln	1.827 mln / 624 mln	6,57 / 28,0
Efectivo neto	1.086 mln / 464 mln	1.042 mln / 393 mln	4,22 / 18,1

La sociedad de inversiones Suzano define las directrices de gobierno corporativo de ambas compañías, Suzano Papel y Celulosa y Suzano Petroquímica, y los gerentes generales de cada compañía son responsables de ponerlas en práctica con el apoyo de las divisiones correspondientes. Cualquiera de las divisiones de las compañías puede liderar o proponer mejoras a las prácticas de gobierno corporativo. Además, el respectivo jefe de relaciones con los inversionistas y el equipo de esa área ayudan al gerente general a supervisar el gobierno corporativo y/o cualquier mejora que se lleve a cabo en este ámbito.

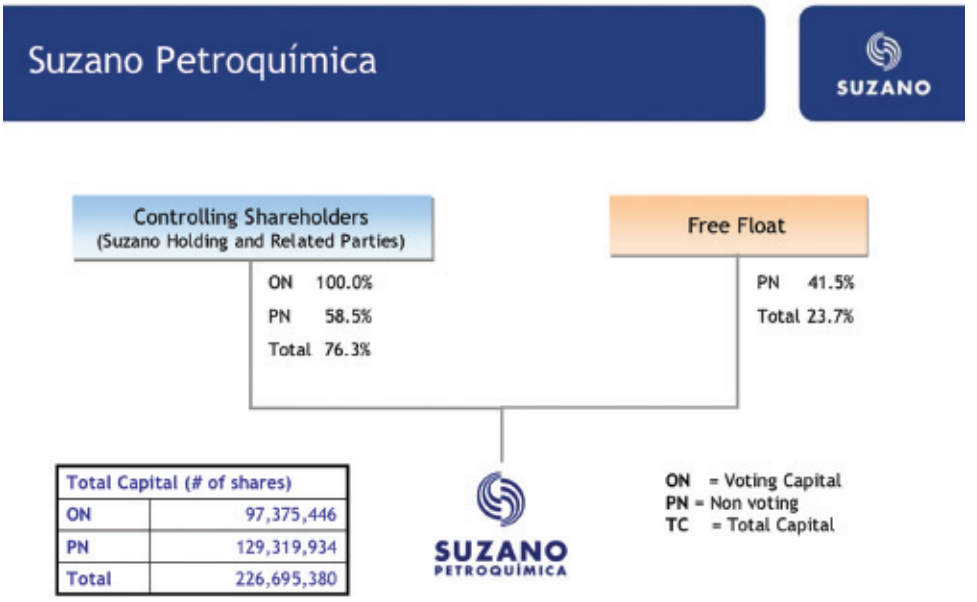
b) Suzano Petroquímica S.A.

Suzano Petroquímica era una empresa Holding con posiciones de control compartido en varias empresas petroquímicas del Brasil. Después de que fue revisada la estrategia de actuación de Suzano Petroquímica en el sector petroquímico nacional en 2004, se hizo evidente que si se realizaban nuevas inversiones importantes en asociación con el mercado de capitales, la compañía podía transformarse en un líder de la industria en América Latina dada la calidad de sus activos, sus oportunidades de consolidación y crecimiento, su sólida estructura de capital y las prometedoras expectativas que enfrentaba en el negocio del sector petroquímico brasileño a medio y largo plazo. Por tanto, la asociación con el mercado de capitales fue identificada como fundamental para viabilizar la estrategia de largo plazo de la empresa.

En noviembre de 2004, Suzano Petroquímica se incorporó al Nivel 2 del segmento especial sobre gobierno corporativo de BOVESPA y adoptó medidas adicionales de gobierno corporativo aún más exigentes que aquellas requeridas en ese momento por las reglas de BOVESPA para empresas Nivel 2 de Novo Mercado. Suzano Petroquímica se transformó en la primera empresa familia y la primera compañía petroquímica en incorporarse al Nivel 2. En caso de un cambio en el control o una fusión, todos los accionistas minoritarios tienen derecho a vender sus acciones a 80% del precio que recibe el grupo mayoritario. Además, los accionistas minoritarios también tienen derecho a una oferta pública al valor de mercado si la compañía deja de cotizar en el Nivel 2. Por último, las empresas del Nivel 2 también aceptan arbitrajes privados a cargo de la Cámara de arbitraje de BOVESPA en caso de conflictos entre accionistas.

La oferta de acciones de Suzano Petroquímica, que se realizó en diciembre de 2004, constituyó un paso importante en aras de aumentar la liquidez accionaría y diversificar la base de accionistas. Alcanzó un valor total de R$ 179 millones / US$ 66,2 millones, de los cuales R$ 32 millones / US$ 11,8 millones correspondieron a un oferta de acciones de primera emisión. La oferta redujo la participación del grupo mayoritario en el capital total de 83,6% a 73,1%. Al 30 de junio de 2006, Suzano Petroquímica tenía 4.897 accionistas, incluido 39 inversionistas institucionales extranjeros, 263 inversionistas institucionales locales y 4.595 inversionistas individuales locales.

Accionista	Acciones con derecho a voto	Acciones preferenciales	Capital total
Accionista mayoritario y otros relacionados	100%	58,5%	76,3%
Capital flotante	-	41,5%	23,7%



Hasta agosto de 2005, el vínculo entre los altos cargos de Suzano Petroquímica y su Directorio estaba asegurado por la presencia de representantes de la sociedad de inversiones Suzano en la gerencia principal de la compañía. Con la adquisición de Polibrasil en septiembre de 2005, a través de la cual Suzano Petroquímica se transformó en líder en la producción y venta de polipropileno en América Latina y el segundo mayor productor de resinas termoplásticas en Brasil, se adoptó una estructura de gestión y supervisión corporativa intermedia a fin de garantizar una fusión armónica

de culturas. La composición de los altos cargos de Suzano Petroquímica reflejó esta fase de transición hasta septiembre 2006, sonde el Presidente del Directorio asumía también el cargo de Gerente General.

A partir de septiembre, los nuevos altos cargos se componen de cuatro ejecutivos liderados por una estructura de dos co-gerentes generales. El Sr. João Pinheiro Nogueira Batista y el Sr. José Ricardo Roriz Coelho fueron nominados como estos dos co-gerentes generales, con lo cual finalmente se separaron los cargos de Presidente del Directorio y de Gerente General. Ningún otro miembro del Directorio forma parte de la gerencia principal de la compañía.

Suzano Petroquímica también creó el Comité Administrativo como un Comité del Directorio con la misma estructura de gobierno adoptada por Suzano Papel y Celulosa. La responsabilidad por las políticas y prácticas de gobierno también es similar al caso de Suzano Papel y Celulosa. Estos cambios reflejan que los accionistas mayoritarios de Suzano comprenden cuál es el mejor *modus operandi* para las empresas que controlan y hacen converger las prácticas de gobierno a través de todo el Grupo.

El Directorio de Suzano Petroquímica tiene tres Comités: el Comité de Sostenibilidad y Estrategia; el Comité de Auditoría y el Comité Administrativo, cada uno con los mismos atributos que los respectivos comités en Suzano Papel y Celulosa.

A fines de 2005, Suzano Petroquímica tenía 474 empleados. La capitalización de mercado de Suzano Petroquímica aumentó de US$ 237 millones a fines de 2003 a US$ 350 millones al 30 de junio de 2006. El precio de las acciones preferenciales de US$ 1,02/por acción registrado a fines de 2003 aumentó a US$ 1,56/por acción al 30 de junio 2006.[7] Justo después de la siguiente oferta de acciones, Suzano Petroquímica ingresó al Índice IBRX 100. La compañía informa sus resultados financieros en conformidad con los GAAP de Brasil y los GAAP de Estados Unidos, de acuerdo con las exigencias del Nivel 2 de BOVESPA:

	En $ brasileños / US$ - 2005	**En $ brasileños / US$ - 2004**	**%**
Capitalización de mercado	3.360 mln / 1.435 mln	3.717 mln / 1.400 mln	-9,60 / 2,5
Precio de la acción	11,60 / 4,96	12,84 / 4,84	-9,66 / 2,48
Ingreso neto	500 mln / 205 mln	603 mln / 206 mln	-17,08 / -0,49
Ingresos operacionales netos	2.554 mln / 1.049 mln	2.640 mln / 902 mln	-3,26 / 16,3
Costos y gastos netos	1.947 mln / 799 mln	1.827 mln / 624 mln	6,57 / 28,0
Efectivo neto	1.086 mln / 464 mln	1.042 mln / 393 mln	4,22 / 18,1

[7] El volumen promedio diario acciones transadas aumentó de US$ 33.740 en 2003 al nivel actual de US$ 1.000.000 al día. En 2005, el volumen promedio diario transado fue superior a US$ 1 millón. Todas las acciones de las empresas petroquímicas cotizadas en BOVESPA sufrieron bajas considerables en 2006 debido a los altos costos de producción que coincidieron con una fuerte apreciación de la moneda local. Si consideramos la posición de los últimos doce meses antes de junio de 2006, las acciones preferenciales de Suzano Petroquímica sufrieron una pérdida de valor de 17,2% expresada en términos del dólar, mientras que sus pares industriales registrados en BOVESPA presentaron una devaluación promedio de 22.8%.

Otras Características Fundamentales del Gobierno Corporativo

Para asociarse con los mercados de capital, el Grupo Suzano necesita equilibrar en forma equitativa los derechos de cada tipo de acción de sus subsidiarias. En ambas compañías y varios años antes de que esto fuera un requisito legal, la sociedad de inversiones Suzano renunció a su derecho legal de exigir a los accionistas minoritarios la elección de un miembro del Directorio a partir de una lista de tres candidatos. En su lugar, se lleva a cabo una elección directa y separada para elegir al representante en el Directorio de las acciones preferenciales que posean al menos 10% del capital total. Los accionistas minoritarios también están representados en el Concejo Fiscal permanente de ambas compañías.

En junio de 2006, el Grupo Suzano publicó su Código de Conducta que rige para todas sus empresas. Este documento contiene directrices y reglas de comportamiento para todo el personal que trabaja en las empresas del Grupo Suzano, institucionaliza las prácticas y valores que han sido parte de la rutina cotidiana del Grupo Suzano durante más de 80 años y reafirma el compromiso del Grupo con los mercados de capital, sus principios de atribuirle valor a su personal, el desarrollo sostenible y principios éticos que orientan todo el trabajo de las compañías.

Los Directorios de Suzano Papel y Celulosa y Suzano Petroquímica han creado a una Comisión de Remuneraciones compuesta por miembros del Directorio de ambas compañías. Cada compañía cuenta con su propia comisión, la cual es responsable de asignar los montos aprobados por la Asamblea General Anual de Accionistas entre el Directorio y los altos cargos, en función de referencias externos, mientras que el Comité de Gestión se hace cargo de establecer políticas de compensación para los ejecutivos. El Grupo busca hacer converger los incentivos de los ejecutivos con los objetivos de las empresas y sus accionistas y para este fin se establecieron programas de compensación a largo plazo en función del desempeño de las acciones y su comportamiento relativo en comparación con sus pares (programa restringido de acciones fantasmas o diferidas). La compensación que reciben los altos cargos de Suzano Papel y Celulosa y de Suzano Petroquímica también incluye beneficios a corto plazo ligados a los resultados corporativos.

Evolución Reciente y Planes para el Futuro

La adopción de prácticas de gobierno de alto nivel y la asociación con el mercado de capitales continúan habilitando tanto a Suzano Papel y Celulosa como a Suzano Petroquímica para llevar a cabo la expansión estratégica de sus operaciones. Algunos ejemplos son la inversión realizada por Suzano Papel y Celulosa de su segunda línea de celulosa en Mucuri y la adquisición del 50% de Ripasa S.A. Celulosa y Papel, planta que produce celulosa, papel de imprenta y para escribir, papeles especiales, carton-

cillo y cartones.[8] Por su parte, la adquisición del control de Polibrasil permitió a Suzano Petroquímica transformarse en una compañía con operaciones de su propiedad absoluta, simplificar su estructura, proporcionar más transparencia y facilitar la comprensión de sus actividades por parte del mercado.

El reposicionamiento de Suzano Papel y Celulosa y de Suzano Petroquímica en el mercado de capitales está apenas comenzando. Se trata de una decisión estratégica fundada en la idea de que la sostenibilidad no depende exclusivamente de la rentabilidad. El mercado de capitales está íntimamente ligado a la sostenibilidad, pues financia el crecimiento, reduce el costo del capital, mejora la imagen institucional y permite un mecanismo de salida en el tiempo para los miembros del grupo mayoritario.

En el futuro cercano, algunos de los objetivos de gobierno corporativo del Grupo Suzano incluyen los siguientes: (i) tener plenamente operativos los recientemente creados comités del Directorio tanto en Suzano Papel y Celulosa como en Suzano Petroquímica y (ii) concentrarse más en controles internos mejorando las estructuras y procedimientos administrativos.

El Grupo Suzano desempeña una función cada vez más activa en instancias donde se debaten permanentemente temas de desarrollo del gobierno corporativo y del mercado de capitales. En particular, el Grupo Suzano es uno de los patrocinadores y socio activo del IBRI – Instituto Brasileño de Relaciones con Inversionistas, cuya misión es aportar al desarrollo y especialización de los profesionales de las relaciones con los inversionistas.[9] Para estimular el desarrollo del mercado de capitales en Brasil y atraer más inversionistas minoritarios a la Bolsa de Valores, el Grupo Suzano, en asociación con otras empresas e instituciones, fundó el Instituto Nacional de Inversionistas (INI), cuya meta es entregar educación y conocimientos actualizados sobre el mercado accionario a las personas a través de la creación de clubes de inversión.[10]

[8] La adquisición de Ripasa consolidó el liderazgo de Suzano Papel y Celulosa en el mercado del papel de Brasil, tanto en los segmentos de papel para imprimir y escribir como de cartoncillo.

[9] En la actualidad, el Subgerente General de Suzano Petroquímica es el Presidente del Directorio de IBRI y el Gerente de Relaciones con los Inversionistas de Suzano Petroquímica es el Director del Instituto.

[10] El Gerente de Relaciones con los Inversionistas de Suzano Papel y Celulosa es actualmente el Presidente de INI.



Ultrapar

A fines del decenio de 1960 y a comienzos de los setenta, Ultrapar Participações S.A. (Ultrapar) dedicaba principalmente a la distribución de gas licuado de petróleo, el negocio para el cual se fundó la compañía en 1937. Muy poco tiempo después, Ultrapar ingresó a una nueva fase de emprendimiento y diversificación cuando tomó el mando el Sr. Pery Igel, hijo del fundador de la compañía, Ernesto Igel. Pery Igel aprovechó las oportunidades de expansión y crecimiento que se le presentaban a Ultrapar a la luz del contexto de Brasil en ese momento.

Así, se hicieron inversiones en la expansión de los segmentos petroquímicos y químicos de la compañía así como en las industrias de fertilizantes, transporte, ingeniería, reproducción animal y almacenamiento. Por ejemplo, la línea de negocios y empresa Oxiteno se fundó en 1970 y muy poco tiempo después se transformó en líder en la producción de óxido etílico y sus principales derivados. El lanzamiento de Oxiteno coincidió con la construcción de un parque industrial en el Complejo Petroquímico de Mauá, en Sao Paulo. Ocho años después de creado Oxiteno, Ultrapar fundó otra entidad: Tequimar, la que pronto se convertiría en la principal empresa de almacenamiento de productos químicos en Brasil.

Como resultado de la creciente complejidad de sus líneas de negocios y la competencia en los respectivos segmentos de mercado e industrias, en los años setenta Ultrapar experimentó un período de intensa profesionalización de directivos y personal, todo lo cual trajo consigo importantes desafíos.

El desafío que enfrentaba el Gerente General de Ultrapar, Pery Igel, era conciliar las posibles fuerzas divergentes de los futuros objetivos comerciales de la compañía con las incertidumbres e intereses de la familia fundadora. Para encontrar el justo equilibrio entre estas fuerzas, a mediados de los ochenta Pery Igel decidió llevar a cabo un conjunto sin precedentes de iniciativas de gobierno corporativo, aun cuando la expresión gobierno corporativo era casi desconocida en la región.

Como parte de esas gestiones, 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. El 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 el decenio posterior una oferta pública inicial (IPO, por sus siglas en inglés) internacional que redundó en la cotización de las acciones de la compañía en BOVESPA y en la Bolsa de valores de Nueva York (NYSE). Un año después, Ultrapar entre-

gó derechos de venta preferencial de acciones (*tag-along*) a todos los accionistas, lo cual vino a robustecer las demás iniciativas de buen gobierno corporativo.

El Largo Camino Hacia la Buena Gobernabilidad

En los primeros 15 años luego de que el Sr. Igel lanzara su serie inicial de iniciativas de gobierno corporativo, la compañía adoptó una nueva estructura de capital y una estrategia de reestructuración con el objeto de proteger el negocio de cualquier conflicto a futuro con la familia de los dueños. Se buscaron accionistas minoritarios a quienes se convirtió en nuevos propietarios y que ayudaron a mantener el impulso para adoptar la nueva estructura de gobierno de la compañía. Después vendría la consolidación, siguiente etapa de la estrategia.

Los intereses de la propiedad familiar en la compañía se fusionaron en una participación única denominada Ultra S.A. Hoy, Ultra S.A. está casi por completo en manos de la familia Igel y de ciertos miembros de la gerencia principal y controla la mayoría de las acciones de Ultrapar.

Debido a que la compañía 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 de Ultrapar 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 con recaudaciones por US$ 130 millones. La oferta pública inicial fue considerada un paso muy importante en el éxito de la compañía 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 en última instancia para 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 de 1999, la compañía 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 pues la ley para empresas que exigía la aplicación de este tipo de derechos se aprobó sólo al año siguiente. 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 de cotización 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 coincidió con los indicadores del mercado brasileño.

El Proceso de Gobierno Corporativo

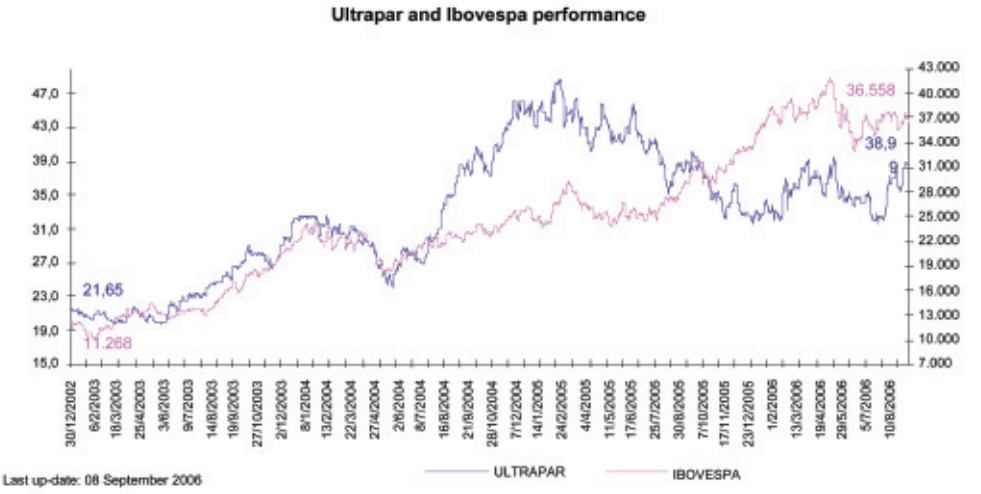
La estructura y los procesos de gobierno corporativo de Ultrapar buscan alinear los intereses de los ejecutivos con aquellos de los accionistas. La compañía se guía por su creencia en que un sistema de gobierno corporativo eficaz es la base para la confianza que caracteriza el propio funcionamiento de una economía de mercado. Por ejemplo, como parte de su reforma de gobierno corporativo, la compañía alineó la distribución 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 la nueva generación de gerentes 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 la tesorería de la compañía.

Para Ultrapar, el Directorio, presidido por el Gerente General, es un mecanismo primordial de gobierno corporativo y se compone de siete miembros de los cuales cuatro son Directores independientes no ejecutivos y dos altos ejecutivos. Existen tres comités del directorio: Auditoría, Compensaciones y Ética. Los Comités de Compensaciones y Ética dependen directamente del Directorio. 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. La iniciativa es poco común en Brasil y constituye una demostración del compromiso de la compañía de proteger los intereses de los accionistas minoritarios.

Aunque no existe una unidad o empleado responsable de las políticas y prácticas del gobierno corporativo de la compañía, el Directorio Ejecutivo y el Directorio siempre están pendientes de las mejores prácticas empresariales y de gobierno corporativo. Por ejemplo, se elaboró un Código de Ética para todos los profesionales y estructuras de la compañía con él que se pretende reducir el nivel de subjetividad en la interpretación de principios éticos, formalizar un patrón de conducta profesional que incluya el manejo de conflictos de interés, y garantizar la debida conducta ética de todo el per-

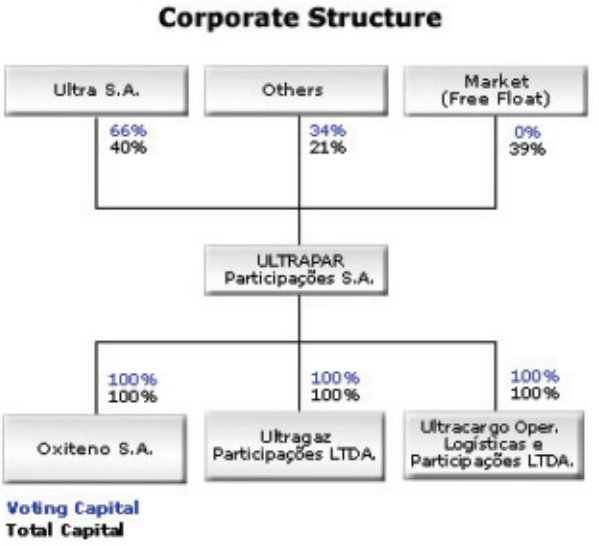
sonal y las unidades a la hora de abordar inquietudes sobre eficiencia, competitividad y rentabilidad.



El paso más reciente de Ultrapar en camino hacia el buen gobierno corporativo fue la decisión de incorporarse al Nivel 1 de Gobierno Corporativo del BOVESPA, proceso que se llevó a cabo 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 incorporación de la compañía al IGC (Índice de Acciones con Gobierno Corporativo Diferenciado). Así, las acciones de la compañía se desempeñan casi en paralelo al Índice Ibovespa.

Resultados

Hoy en día, Ultrapar es uno de los conglomerados más exitosos de Brasil. Reúne a tres compañías diferentes, como se muestra a continuación, cada una con una posición prominente en su respectivo segmento: Ultragaz, líder brasileño en el mercado de la distribución de gas licuado de petróleo (GLP), 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 (que abarca Brasil, Argentina, Paraguay y Uruguay); y Ultracargo, el mayor proveedor de servicios integrados de transporte terrestre, almacenamiento y manejo de químicos y combustibles.

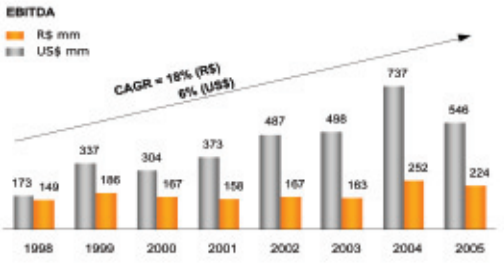


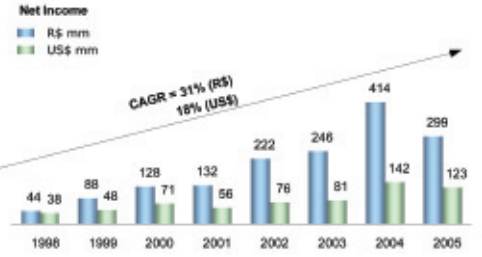
Acciones corrientes		%	Acciones preferenciales	%	Total	%
ULTRA S.A	32.646.696	66%	0	0%	32.646.696	40%
Otras	15.014.462	31%	2.482.161	8%	17.496.623	21%
Mercado (capital flotante)	1.768.739	3%	29.413.351	92%	31.182.290	39%
TOTAL	49.429.897	100%	31.895.512	100%	81.325.409	100%

Según consta en los estados financieros de Ultrapar elaborados en conformidad con los GAAP de Brasil y Estados Unidos, las ganancias netas combinadas de estos tres negocios en el año 2005 se calcularon en R$ 4.700 millones / US$ 1.900 millones, con margen de ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (margen EBITDA) de R$ 546 millones / US$ 224 millones, e ingresos netos de R$ 299 millones / US$ 123 millones. Desde 1998 (año base para la OPA de la Compañía), Ultrapar registra un promedio anual de crecimiento compuesto de 18% en términos de EBITDA y de 31% en términos de ingresos netos. A continuación presentamos los resultados financieros de Ultrapar para los años 2004 y 2005.

- Ingresos netos:
  - 2004 – R$ 414 millones / US$ 142 millones;
  - 2005 – R$ 299 millones / US$ 123 millones;
- Ganancias operacionales netas:
  - 2004 – R$ 4.784 millones / US$ 1.635 millones;
  - 2005 – R$ 4.694 millones / US$ 1.928 millones;

- Costos y gastos netos:
  - 2004 – R$ 4.220 millones / US$ 1.442 millones;
  - 2005 – R$ 4.335 millones / US$ 1.780 millones;
- Efectivo neto:
  - 2004 – R$ 46 millones / US$ 17 millones; y
  - 2005 – R$ 191 millones / US$ 82 millones.





Hoy, la compañía tiene aproximadamente 7.000 empleados.

El Reconocimiento de la Buena Gobernabilidad

En su búsqueda de una mejor gobernabilidad corporativa, la compañía ha recibido distintas formas de reconocimiento de los mercados de capitales; algunas de ellas se describen a continuación:

Año	Premio / Reconocimiento	Entidad
2006	Mejor empresa en gobierno corporativo en el segmento petrolífero, gasífero y petroquímico del ranking de América Latina y cuarto lugar en gobierno corporativo en el ranking de América Latina	IR Global Rankings
2005	Mejor Gerente General de Finanzas en el segmento petrolífero, gasífero y petroquímico del ranking de América Latina – Fábio Schvartsman	Institutional Investor Research Group
2005	Mejor empresa en gobierno corporativo en el segmento petrolífero, gasífero y petroquímico del ranking de América Latina por segundo año consecutivo	Institutional Investor Research Group
2005	Preseleccionado como mejor ejecutivo en relaciones con inversionistas– Compañías no registradas en el Índice Ibovespa– Fábio Schvartsman	Premio Revista IR Brasil
2005	Preseleccionada como mejor compañía en gobierno corporativo	Premio Revista IR Brasil
2005	Preseleccionada –Grand Prix para el mejor programa de relaciones con inversionistas Compañías no registradas en el Índice Ibovespa	Premio Revista IR Brasil
2004	Preseleccionado como mejor sitio web de relaciones con inversionistas de Brasil	Ranking Mundial IR
2004	Mejor empresa en gobierno corporativo en el ranking de América Latina	Institutional Investor Research Group
2004	Segundo lugar en relaciones con inversionistas en el segmento petrolífero, gasífero y petroquímico del ranking de América Latina	Institutional Investor Research Group
2003	Preseleccionado como mejor programa de relaciones con inversionistas entre compañías brasileñas en 2003 – empresas de capital pequeñas y medianas	Premio Revista IR América Latina
2002	Premio "Destaque Cias Abertas – Cuarto lugar en el mercado de capitales de Brasil	Agência Estado

Para Ultrapar, estos premios son un reconocimiento a sus esfuerzos por lograr resultados comerciales al tiempo que realiza los negocios con transparencia, integridad y respeto por los accionistas minoritarios. Ultrapar está convencida que esta postura genera constante valor para sus accionistas.

El Futuro

Ha llegado el momento de empezar a pensar en el gobierno corporativo en forma más seria. Actualmente, Ultrapar está trabajando para terminar de cumplir con los requisitos correspondientes de la ley Sarbanes-Oxley. La empresa ya incorporó obligaciones materiales de carácter contractual y operaciones fuera del balance en sus informes financieros, según lo exige esta ley. Asimismo, la compañía creó un Consejo Fiscal, la cual también actuará como comité de auditoría en conformidad con los requisitos de la ley Sarbanes-Oxley. Este Consejo Fiscal cuenta con cinco miembros, dos de los cuales representan a los accionistas minoritarios.

Con la aplicación de normas de correcto gobierno corporativo, Pery Igel pavimentó el camino de Ultrapar hacia un desempeño fuerte y constante. Los procesos hoy en marcha mantendrán a la compañía 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 fué creado por la OCDE, la IFC y sus miembros fundadores en una reunión convocada 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 empresas que han emprendido con éxito medidas de reforma de buen gobierno corporativo.

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

Henry Rosenbohm—Designer
hro@rgdva.com

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