

Relatório

# BNDESPAR DE STEWARDSHIP

2018

 **BNDESPAR**

## MENSAGEM DA DIRETORA DE MERCADO DE CAPITAIS DO BNDES

A BNDESPAR preza por trazer constantemente para a gestão das companhias investidas – diretamente ou via fundos – a internalização dos benefícios associados às melhores práticas de governança corporativa e responsabilidade socioambiental, também chamadas de práticas ASG.

Atuando em conjunto com os demais acionistas minoritários, notadamente outros investidores institucionais, a BNDESPAR tem o dever de estabelecer e manter um canal de comunicação aberto e construtivo com os administradores das companhias, estimulando-os a promover a sustentabilidade dos negócios, com foco na geração de valor no longo prazo, tanto para acionistas como para terceiros interessados. A atuação nesse sentido, de forma sistemática, permanente e coordenada com outros investidores, contribui para a sustentabilidade do mercado de capitais em geral.

Mais do que mudança nas atividades de gestão de portfólio, exercer *stewardship* significa mudar a maneira como os analistas entendem seu trabalho, ou seja, perpassa uma transformação cultural. Os códigos de *stewardship* refletem a manifestação organizada e orientadora dessa visão positiva do engajamento responsável por parte dos acionistas minoritários no processo de tomada de decisões estratégicas de suas companhias investidas. Desse modo, estimulam que os investidores institucionais, na gestão de seus investimentos, se envolvam e influenciem as empresas em seus portfólios no que tange às perspectivas de médio e longo prazos.

Este relatório resume as decisões tomadas pela BNDESPAR, durante o ano de 2018, com o intuito de implementar e praticar os princípios de *stewardship* em seus processos de gestão de portfólio.

Por fim, cabe agradecer aos parceiros que se engajaram nesse processo, pois o resultado para a cultura do mercado de capitais brasileiro apenas será relevante caso os diversos *stakeholders* passem a cooperar e atuar de forma cada vez mais consciente e responsável, visando aprimorar a cultura empresarial e difundindo os princípios de governança corporativa.



Eliane Aleixo Lustosa de Andrade

DIRETORA



# SUMÁRIO

---

## 6

### **1// BNDESPAR**

Onde atuamos  
e de que forma  
atuamos? // 7

Visão de carteira  
da BNDESPAR // 12

## 18

### **2// CÓDIGO AMEC DE PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS – STEWARDSHIP**

Contexto // 19

Adesão do código  
pela BNDESPAR // 20

Princípios  
do código // 21

## 22

### **3// BNDESPAR SENDO STEWARD!**

Abrangência // 23

Governança interna e conflito  
de interesses // 23

Monitoramento e avaliação  
das investidas levando em  
consideração aspectos ASG // 24

Engajamento coletivo  
com outros investidores  
institucionais // 30

Exercício ativo e diligente  
do direito de voto e  
transparência de suas  
atividades de *stewardship* // 31

Transparência // 33

## 36

### **4// STEWARD EM DESTAQUE!**

## 58

### **5// CONSIDERAÇÕES FINAIS**

# 1 // BNDESPAR

## ONDE ATUAMOS E DE QUE FORMA ATUAMOS?

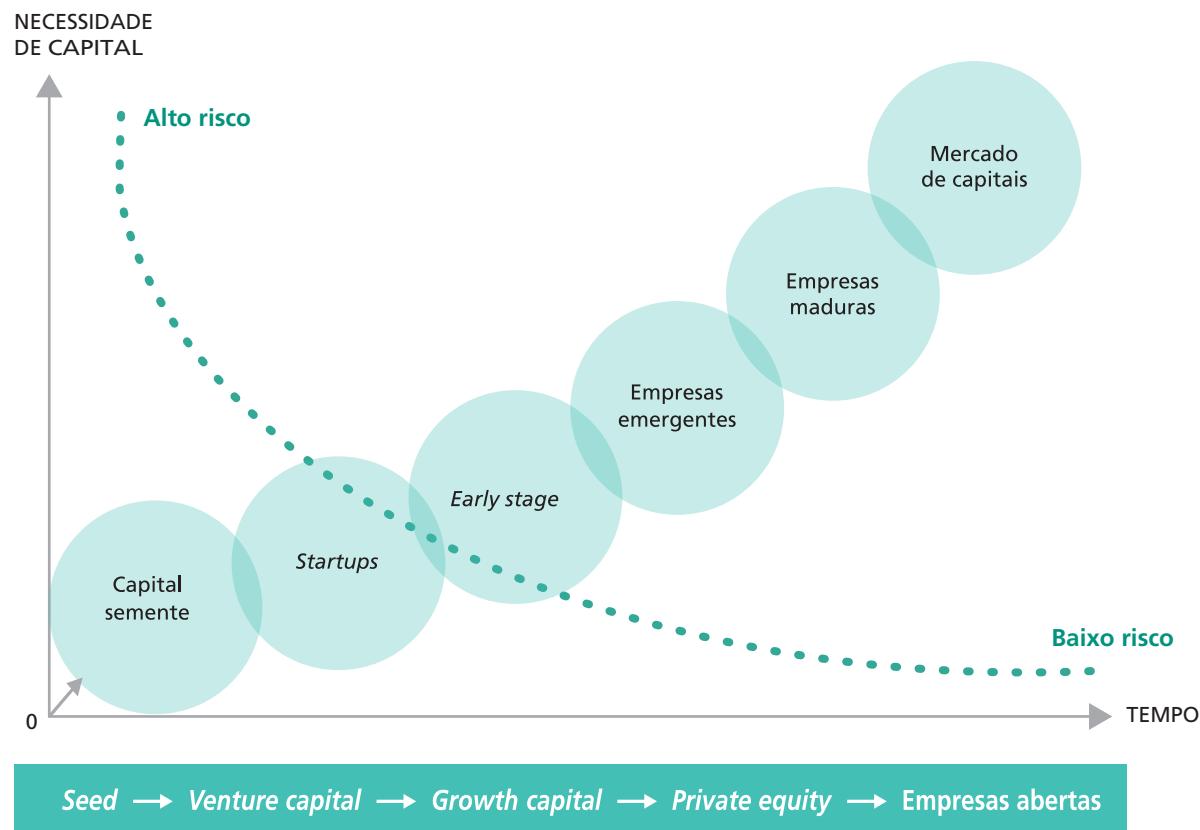
A atuação da BNDESPAR se dá de modo complementar aos produtos de financiamento tradicionalmente oferecidos pelo BNDES, contribuindo não apenas para o plano de negócios e o fortalecimento da estrutura de capital das empresas brasileiras, mas também para o desenvolvimento do mercado de capitais em geral, por meio do incentivo às melhores práticas de governança corporativa e iniciativas de cunho social e ambiental, também conhecidas como práticas ASG (ambiental, social e governança).

Para apoiar os planos de negócios e fortalecer a estrutura de capital das empresas brasileiras, realizamos investimentos em ações e/ou debêntures conversíveis em ações de empresas de capital aberto ou fechado, constituídas como sociedades anônimas, em ofertas públicas ou privadas.

Também atuamos por intermédio de fundos de investimento (que, em sua maioria, adquirem participações acionárias ou debêntures). Seleccionamos, periodicamente, gestores para fundos de investimento com foco no desenvolvimento de mercados e setores nos quais se identifica a maior carência de recursos. A atuação por meio de fundos visa desenvolver empresas inovadoras e cadeias produtivas que consideramos prioritárias, bem como estimular o empreendedorismo e o investimento em infraestrutura, além de difundir a cultura de capital de risco no país.

Com uma carteira de produtos de valores mobiliários diversificada, a BNDESPAR tem a possibilidade de apoiar as companhias ao longo de todo seu ciclo de vida, desde sua fase de ideação de produtos e serviços, até o momento em que se tornam maduras o suficiente para buscar o mercado de capitais, estágios ilustrados na Figura 1.

**Figura 1 | Estágio de maturidade da companhia vs. produtos da BNDESPAR**



Fonte: Elaboração própria.

Além disso, a BNDESPAR segue uma lógica de fluxo operacional com três macroprocessos bem desenhados em sua gestão de carteira – investimento, acompanhamento e desinvestimento. Alguns dos fatores levados em consideração para sua tomada e decisão ao longo do fluxo mencionado podem ser observados na Figura 2.

**Figura 2 | Macroprocessos da BNDESPAR**



Fonte: Elaboração própria.

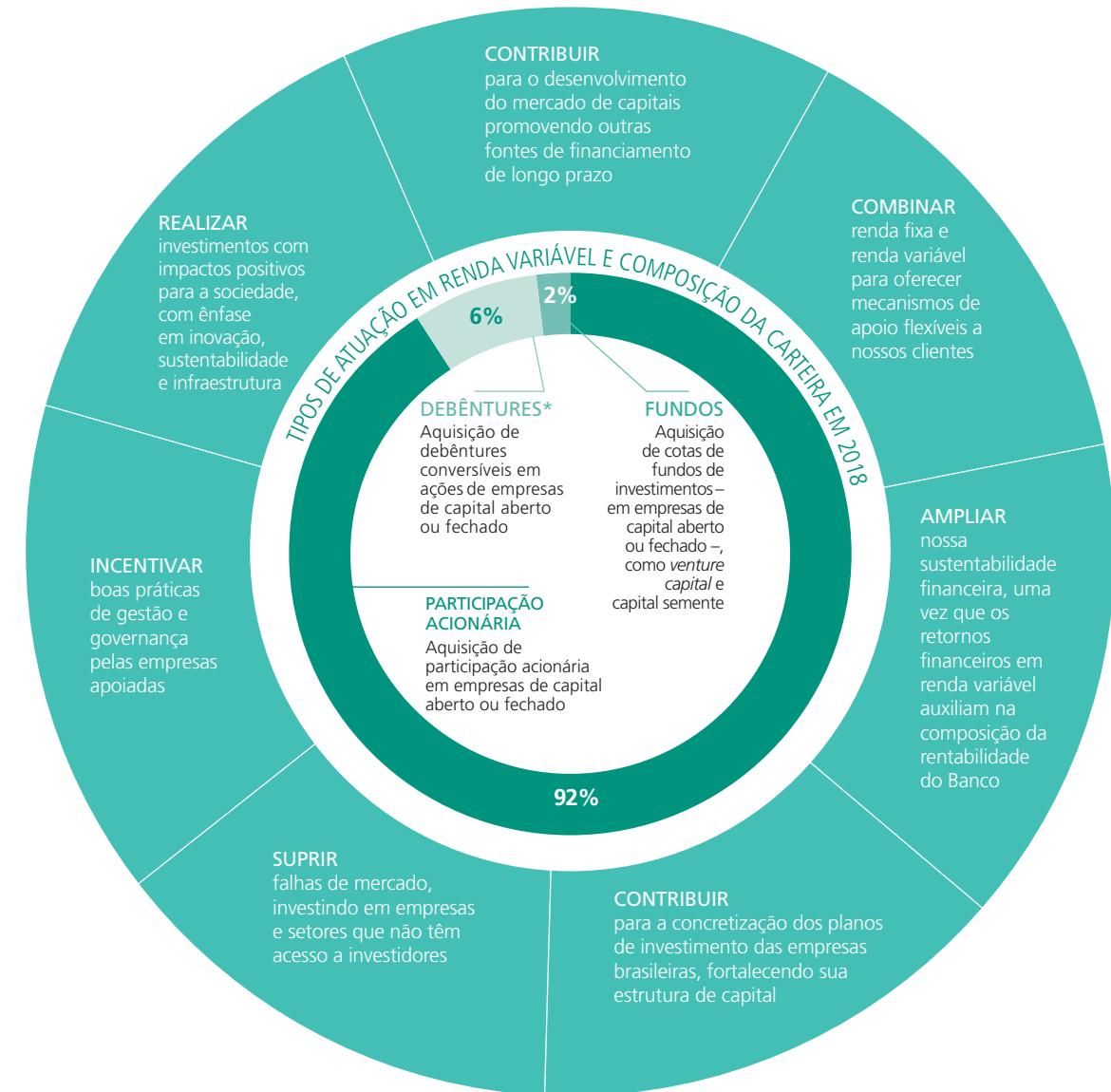
Nossos investimentos em renda variável ocorrem de forma transitória, minoritária e não executiva, sempre com horizonte de longo prazo e em condições de mercado, isto é, em termos equitativos aos dos demais investidores, e não embutem subsídios para as empresas investidas, que ficam submetidas a prazos, estruturas e dinâmicas comuns a todos os integrantes do mercado de capitais.

Por isso, buscamos incentivar as companhias investidas a atingir padrões de governança corporativa cada vez mais elevados durante todas as etapas do processo de gestão. Uma boa governança corporativa aumenta a confiança dos investidores, mitigando conflitos de interesses e, historicamente, tem demonstrado geração de valor para a companhia. Um mercado de capitais transparente, que adote boas práticas de governança corporativa e proteja os acionistas minoritários, será um mercado mais propício ao investimento.

Nesse sentido, a BNDESPAR procura participar das discussões institucionais relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, seja diretamente, seja por meio das associações. Por exemplo, a BNDESPAR trabalhou ativamente com os demais agentes de mercado, como B3, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e investidores institucionais, tanto para a constituição do Novo Mercado no ano 2000, quanto em suas periódicas reformas. Durante a última revisão do Regulamento do Novo Mercado, no fim de 2017, a BNDESPAR enviou correspondências e incentivou as companhias investidas a votar favoravelmente aos pontos que tinham como objetivo melhorar a governança das empresas.

## A BNDESPAR PROCURA PARTICIPAR DAS DISCUSSÕES INSTITUCIONAIS RELEVANTES PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

## Objetivos de nossa atuação em renda variável



\*Não inclui operações de renda fixa com debêntures não conversíveis.

Mesmo as grandes companhias abertas, com ações listadas em bolsa, podem sempre buscar adotar práticas de governança corporativa adicionais ao que é exigido pela legislação, por exemplo, aderindo aos segmentos especiais de listagem da B3, como o Novo Mercado. Só no ano de 2017, por exemplo, a Vale S.A., a Suzano Papel e Celulose S.A. e a Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A., três empresas relevantes em nossa carteira, migraram para o Novo Mercado com o incentivo e apoio da BNDESPAR.

## VISÃO DE CARTEIRA DA BNDESPAR

A carteira de participações acionárias da BNDESPAR,<sup>1</sup> em 31 de dezembro de 2018, era composta por 111 companhias, sendo: (i) 42 companhias abertas com ações negociadas em bolsa; e (ii) um grupo de outras 69 companhias que inclui companhias fechadas, companhias abertas com ações não listadas em bolsa ou abertas com ações de baixa liquidez, totalizando R\$ 104,9 bilhões a valor de mercado.<sup>2</sup> Nessas participações, a BNDESPAR era signatária de 49 acordos de acionistas, contava com 44 membros indicados de forma individual<sup>3</sup> para os conselhos de administração e 15 para os conselhos fiscais.

<sup>1</sup> Inclui as participações acionárias de todas as empresas do Sistema BNDES (BNDES, BNDESPAR e FINAME), sendo a maioria da BNDESPAR.

<sup>2</sup> O valor de mercado da carteira de renda variável é uma estimativa gerencial caso a totalidade da carteira fosse marcada a mercado, podendo diferir do valor contábil das participações acionárias apresentado no balanço das empresas do Sistema BNDES no caso de empresas coligadas.

<sup>3</sup> A BNDESPAR também apoia diversas indicações de conselheiros independentes em conjunto com outros acionistas das empresas investidas.

## VISÃO DE CARTEIRA

Números (dezembro de 2018)

111

PARTICIPAÇÕES  
ACIONÁRIAS

42 companhias abertas com  
ações negociadas em bolsa

69 companhias fechadas/  
companhias abertas com ações  
não listadas em bolsa ou abertas  
com ações de baixa liquidez

49

ACORDOS DE ACIONISTAS

Instrumentos de  
governança nas investidas

R\$ 104,9  
bilhões

EM ATIVOS DE  
RENDA VARIÁVEL  
(VALOR DE MERCADO)

59

REPRESENTAÇÕES  
OCUPADAS EM  
COLEGIADOS

44 conselhos de administração

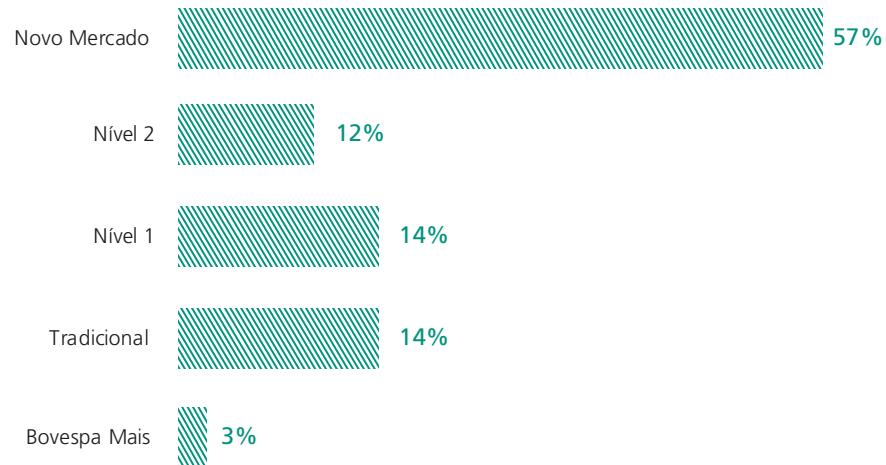
15 conselhos fiscais

Em 2017, a BNDESPAR desenvolveu e vem, desde então, aplicando a política de desinvestimento de ativos maduros, visando concentrar sua atuação e a aplicação de novos recursos em empresas de menor porte e com forte externalidade positiva na economia, notadamente no setor de infraestrutura e com conteúdo de inovação e sustentabilidade.

Na Tabela 1 encontra-se a distribuição setorial da carteira, a valor de mercado, em 31 de dezembro de 2018.

Das 42 companhias abertas da carteira da BNDESPAR, com ações negociadas em bolsa de valores, 86% têm suas ações listadas em segmentos diferenciados de governança corporativa, a maior parte no segmento mais avançado: o Novo Mercado. São 24 listadas no Novo Mercado, cinco no Nível 2, seis no Nível 1, uma no Bovespa Mais e seis no segmento tradicional.

**Gráfico 1 | Distribuição da carteira de companhias abertas com ações negociadas em bolsa por níveis de governança corporativa da B3**



Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 1 | Distribuição setorial da carteira de participações acionárias da BNDESPAR (em 31 de dezembro de 2018)**

Setor	Valor de mercado (R\$ milhões)	%
Petróleo e gás	47.429	45,2
Mineração	17.218	16,4
Papel e celulose	14.537	13,9
Energia elétrica	11.565	11,0
Alimentos e bebidas	7.859	7,5
Bens de capital	1.240	1,2
Tecnologia da informação	941	0,9
Sucroalcooleiro	941	0,9
Cadeia automobilística	898	0,9
Logística e transporte	732	0,7
Siderurgia e metalurgia	451	0,4
Saneamento	373	0,4
Outros setores	707	0,7
<b>Total</b>	<b>104.891</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaboração própria.

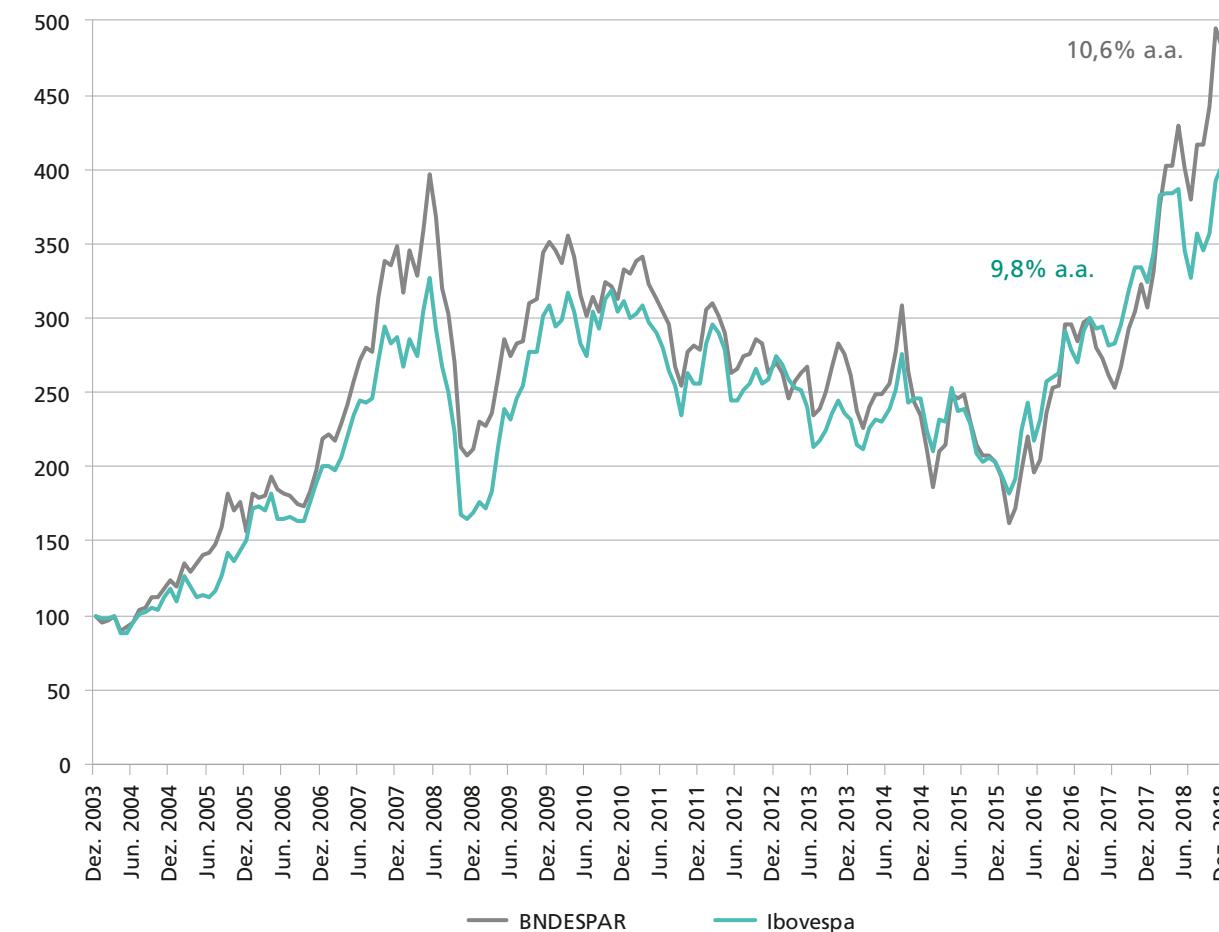
Merecem destaque as participações em Biomm, Linx, Sinqia (anteriormente denominada Senior Solution) e Ouro Fino, companhias nas quais a BNDESPAR teve papel preponderante perante sua administração para que realizassem seu *initial public offering* (IPO)<sup>4</sup> ou Re-IPO em segmentos diferenciados de governança corporativa.

O retorno da carteira de ações da BNDESPAR encontra-se em linha com o mercado acionário brasileiro. Nos últimos cinco anos, a carteira de participações acionárias apresentou rentabilidade<sup>5</sup> de 11,6% ao ano (a.a.), em linha com o Ibovespa (11,5% a.a.). Mesmo observando-se o período mais longo (15 anos), marcado por crises no mercado, a rentabilidade da carteira continua positiva (10,6% a.a.) e superior ao Ibovespa (9,8% a.a.), como pode ser observado no Gráfico 2.

<sup>4</sup> Em português, oferta pública inicial. Uma oferta pública inicial de ações é quando a empresa abre seu capital e passa a ser listada em bolsa de valores.

<sup>5</sup> Método TWR (*time-weighted rate of return*) – média geométrica da variação mensal no valor de mercado da carteira. O TWR é o padrão da indústria de fundos de investimento e permite uma fácil comparação com algum *benchmark*. Reflete a rentabilidade de R\$ 1 investido no início do período.

Gráfico 2 | Rentabilidade da carteira da BNDESPAR vs. Ibovespa (dez. 2003-dez. 2018)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados internos e Bloomberg (disponível apenas para assinantes).

# 2 //

## CÓDIGO AMEC DE PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS – STEWARDSHIP

### CONTEXTO

O termo *stewardship* pode ser definido como o conjunto de deveres fiduciários dos gestores de recursos próprios e/ou de terceiros na administração dos valores mobiliários sob sua gestão de forma diligente e transparente, atuando como *stewards* desses recursos.

Os códigos de *stewardship* nasceram logo depois da última crise financeira global (2007-2008). Segundo esses códigos, os acionistas têm papel extremamente relevante na governança corporativa de suas companhias investidas. Isso se dá principalmente por meio de uma interação contínua com os administradores das companhias, que permeia desde estratégias corporativas até o gerenciamento de riscos, por exemplo. Entendemos que tanto administradores como investidores têm o dever de, em conjunto, promover a sustentabilidade de longo prazo das companhias.

O *Código AMEC de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais* (doravante, *Código de Stewardship*),<sup>6</sup> lançado em outubro de 2016, representa uma proposta para o desenvolvimento dessa cultura no Brasil. O código é uma declaração ordenada de princípios que buscam promover o senso de propriedade nos investidores institucionais e criar padrões de engajamento responsável. A Amec entende que

o desenvolvimento de atividades de *stewardship* por investidores institucionais promoverá a adoção de boas práticas de governança corporativa e criará valor para as empresas, pois investidores mais ativos levarão as empresas a ter processos mais estruturados de gestão de seus negócios e de mitigação dos seus diversos riscos (p. 7).

<sup>6</sup> O código encontra-se disponível na íntegra em:  
<https://www.amecbrasil.org.br/stewardship/codigo/>.

O Código de Stewardship, portanto, busca esclarecer quais são as expectativas e as responsabilidades dos investidores institucionais no processo decisório das companhias, contribuindo para seu bom desempenho no longo prazo.

Ademais, é válido destacar que, embora os princípios do *Código de Stewardship* possam e devam ser utilizados pelos investidores institucionais na gestão de sua relação societária com qualquer tipo de companhia, sejam elas companhias abertas ou fechadas, com ações listadas em bolsa de valores ou não, seu maior impacto se concentra naquelas com ações negociadas. Isso porque, nesses casos, tendo em vista ser ordinariamente uma participação acionária minoritária, relativamente pequena, mas com liquidez, os investidores acabam optando por uma postura passiva, restringindo-se a comprar ou vender em mercado a depender dos resultados econômico-financeiros de curto prazo da companhia. Assim, não desenvolvem o senso de propriedade e responsabilidade trazido pelos princípios do código.

Por outro lado, nas companhias fechadas, em que as ações não são negociadas em bolsa e, portanto, não têm liquidez, os investidores naturalmente buscam ter postura ativa e engajada, em grande parte suportada por direitos estabelecidos em acordos de acionistas. Assim sendo, podemos dizer que, em determinada medida, observadas sempre as realidades distintas, as particularidades dos mercados e o nível de maturidade das empresas, busca-se, com os princípios do

*Código de Stewardship*, trazer o comportamento dos investidores institucionais nas companhias fechadas para as companhias abertas.

## ADESÃO AO CÓDIGO PELA BNDESPAR

Em novembro de 2017, a BNDESPAR aderiu ao *Código de Stewardship*. O objetivo dessa adesão foi demonstrar o compromisso da instituição em adotar boas práticas de gestão de recursos, exercendo seu papel como investidor institucional relevante.

Além disso, ao aderir ao código, a BNDESPAR alia esforços com importantes gestores de recursos na defesa da sustentabilidade do mercado de capitais e atende à demanda da sociedade e dos órgãos de controle por uma governança interna mais robusta e por maior transparência de sua atuação.

Relevantes investidores institucionais, como Aberdeen, BlackRock, Robeco, Cartica, Claritas, Hermes, BB, Itaú Unibanco e Santander, já aderiram ao *Código de Stewardship* da Amec.

### A BNDESPAR FOI A PRIMEIRA EMPRESA BRASILEIRA INTEGRANTE DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA A ADERIR AO CÓDIGO.

## PRINCÍPIOS DO CÓDIGO

Figura 3 | Princípios do *Código de Stewardship*



Fonte: Elaboração própria.

# 3 // BNDESPAR SENDO STEWARD!

## ABRANGÊNCIA

Embora tenhamos o entendimento de que os princípios de *stewardship* possam e devam ser utilizados em todas as companhias nas quais sejamos acionistas, este relatório vai se concentrar na atuação da BNDESPAR nas companhias abertas com ações listadas em bolsa de valores. Isso porque, como indicado anteriormente, o movimento de *stewardship* nasceu e se concentra, prioritariamente, no desenvolvimento do senso de propriedade e da visão de longo prazo pelos investidores institucionais em seus investimentos minoritários negociados a mercado.

## GOVERNANÇA INTERNA E CONFLITO DE INTERESSES

Ao longo de 2018, a BNDESPAR deu continuidade a um conjunto de medidas que visavam o aprimoramento de seus processos de governança interna e tratamento de conflitos de interesses.

Já no início do ano, em abril de 2018, foram criados os comitês deliberativos e consultivos de apoio às atividades de mercado de capitais, formados por executivos do Sistema BNDES. O principal objetivo dessa medida foi promover a segregação e a reordenação dos processos relativos às operações com valores mobiliários de renda variável, assim como a criação de fóruns com maior capacitação e especialização para sua análise. A segregação também mitiga o potencial conflito de interesses envolvendo o Sistema BNDES na posição de credor e acionista em relação a uma mesma companhia.

Outra medida que mereceu destaque foi a edição de normas específicas aplicáveis ao fluxo de novas operações de subscrição de valores mobiliários de renda variável em ofertas privadas, atribuindo maior clareza ao processo e uma dinâmica mais adequada a esse tipo de operação.

## MONITORAMENTO E AVALIAÇÃO DAS INVESTIDAS LEVANDO EM CONSIDERAÇÃO ASPECTOS ASG

O monitoramento ativo das empresas investidas é parte integrante da abordagem estratégica de gestão de portfólio da BNDESPAR.

Como a sustentabilidade dos negócios é um fator-chave no processo de tomada de decisões relacionadas à gestão de nossa carteira, fatores ASG são extremamente importantes e devem ser monitorados ao longo do ciclo de vida dos ativos em nosso portfólio.

A BNDESPAR dispõe de um processo estruturado de avaliação e monitoramento de questões-chave ASG em suas companhias investidas de capital fechado, denominado Índice de Gestão e Governança de Empresas (IGGE).

O IGGE é um sistema de pontuação e ponderação que gera um diagnóstico de cada companhia de capital fechado da carteira de investimentos da BNDESPAR quanto à governança e à responsabilidade socioambiental. Com base nesse diagnóstico são estabelecidos, em um plano de ação, os *drivers* primários e secundários de geração de valor que devem ser implementados e monitorados anualmente. Cada uma das empresas tem sua nota do IGGE, que pode ser comparada com as das demais companhias fechadas da carteira e serve como indicador de sua própria evolução ao longo dos anos.

Para o próximo ciclo de trabalho das equipes responsáveis pelo acompanhamento dos valores mobiliários de renda variável do Sistema BNDES, está em elaboração proposta similar de processo de avaliação das questões-chave das companhias abertas com ações listadas em bolsa de valores.



O MONITORAMENTO ATIVO DAS EMPRESAS INVESTIDAS É PARTE INTEGRANTE DA ABORDAGEM ESTRATÉGICA DE GESTÃO DE PORTFÓLIO DA BNDESPAR.

O objetivo é aproveitar o *know-how* adquirido ao longo dos últimos dez anos com o IGGE das companhias fechadas de nossa carteira de investimentos e utilizá-lo para as companhias abertas, levando em consideração sua distinta natureza, bem como seu diferente nível de maturidade nas questões-chave. Além disso, serão consideradas as limitações de acesso a informações públicas assim como os diferentes graus de influência que a BNDESPAR pode exercer em relação aos respectivos ativos.

Outro processo bem estruturado e de significativa relevância para a BNDESPAR em seu propósito de monitoramento e avaliação das companhias investidas é o de indicação de membros para seus colegiados.

A Política de Indicação em Colegiados do Sistema BNDES, reformulada em 2016, estabeleceu uma série de requisitos para a escolha de seus representantes e criou o Banco de Conselheiros do Sistema BNDES, um sistema informatizado contendo as informações cadastrais e curriculares dos potenciais indicados. Essa política definiu um processo planejado de indicação, com o monitoramento e a avaliação de desempenho de seus indicados, conforme expectativa de contribuição previamente pactuada. Podemos destacar, por exemplo, que, na indicação para colegiados de companhias abertas, com ações listadas em bolsa de valores, deverão ser nomeados, preferencialmente, membros independentes.

A seguir, apresentamos um resumo, em dezembro de 2018, dos conselhos das companhias listadas pertencentes à carteira de investimentos da BNDESPAR, para os quais ela tem a prerrogativa de indicar membros.

## Conselhos de administração

De um total de 42 companhias abertas e com ações listadas em bolsa de valores, de sua carteira de investimentos, a BNDESPAR indicou em 16 dessas companhias ao menos um conselheiro de administração titular.<sup>7</sup>

## Conselhos fiscais

A BNDESPAR também indicou ao menos um conselheiro fiscal titular em 11 dessas companhias.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Relação de conselheiros de administração indicados pela BNDESPAR (em 31 de dezembro de 2018): Cledorvino Belini (JBS); Roberto Penteado Camargo Ticoulat (JBS); Marcio Guedes Pereira Júnior (Ouro Fino); Olga Stankevicius Colpo (Copel); Leila Abraham Loria (Copel); Sergio Eduardo Weguelin Vieira (AES Tietê); Carlos Alberto Nolasco (Iochpe); Ricardo Doria Durazzo (Tupy); Gabriel Stoliar (Tupy); Vicente Humberto Lobo Cruz (Tupy); Patricia Gracindo Marques de Assis Bentes (Cemig); José Guimarães Monforte (Eletrobras); João Pinheiro Nogueira Batista (Light); Marcio Guedes Pereira (Renova); Ernesto Lozardo (Marfrig); Roberto Faldini (Marfrig); Alvaro de Sá Bahia (Naturgy – CEG); Joaquim Rubens Fontes Filho (Naturgy – CEG); Peter Dvorsak (Naturgy – CEG); Amin Alves Murad (Triunfo); Ney Roberto Ottoni de Brito (Vale); Dirceu Brás Aparecido Barbano (Biommm); Ernesto Lozardo (Fibria); Paulo Fernando Fleury da Silva (Fibria – ficou no cargo até setembro de 2018); Cesar Augusto Chaves Mendonça (Fibria). Relação não considera os conselheiros independentes cuja indicação tenha sido apoiada pela BNDESPAR em conjunto com outros acionistas.

<sup>8</sup> Relação de conselheiros fiscais indicados pela BNDESPAR (em 31 de dezembro de 2018): Robert Juenemann (JBS); Francisco V. Santanna Silva Telles (Ouro Fino); Roberto Lamb (Copel); Maria Carmen Westerlund Montera (AES Tietê); João Verner Juenemann (Klabin); Eraldo Soares Peçanha (Suzano); Kurt Janos Toth (Tupy); Claudio Morais Machado (Cemig); Vanessa Claro Lopes (Renova); Carlos Alberto Roberto de Albuquerque Sá (Marfrig); Murici dos Santos (Naturgy – CEG).

Em dezembro de 2018, cerca de 20% dos conselheiros indicados pela BNDESPAR para suas companhias investidas eram do sexo feminino. A BNDESPAR vem trabalhando para aumentar a parcela de mulheres indicadas para atuar nos diversos conselhos, com a certeza de que a diversidade, quando presente nas discussões dos colegiados, é atributo importante para o aprimoramento da qualidade das decisões tomadas, contribuindo, portanto, para a geração de valor a seus acionistas. Em 2019, todas as empresas abertas nas quais a BNDESPAR indicou representante para o Conselho de Administração tinham ao menos um membro do sexo feminino em sua composição.

Em maio de 2018, o Sistema BNDES instituiu a Política Socioambiental de Atuação em Mercado de Capitais. Essa política socioambiental, respeitadas a dinâmica e as particularidades do mercado de capitais, estabeleceu que o monitoramento dos fatores socioambientais deve passar a integrar a avaliação de riscos e oportunidades associadas aos investimentos institucionais do Sistema BNDES, ainda que não seja, de forma isolada, determinante final para a decisão de investimento.

Nesse contexto, a política socioambiental estabeleceu que, no momento da tomada de decisão de novos investimentos por meio de valores mobiliários e cotas de fundos de investimento em participações, deverá ser conduzida uma avaliação socioambiental das empresas a serem investidas. Além disso, deverá ser realizado um acompanhamento contínuo das empresas investidas da carteira, incluindo a aferição da manutenção da regularidade em relação aos aspectos socioambientais de suas atividades.



A BNDESPAR ACREDITA QUE  
O ENGAJAMENTO COLETIVO  
COM OUTROS INVESTIDORES  
INSTITUCIONAIS É A  
MANEIRA MAIS EFICIENTE  
DE INFLUENCIAR AS  
COMPANHIAS INVESTIDAS  
EM SEUS PROCESSOS DE  
TOMADA DE DECISÃO EM  
QUESTÕES ESTRATÉGICAS  
PARA A SUSTENTABILIDADE  
DE SEUS NEGÓCIOS.

## ENGAJAMENTO COLETIVO COM OUTROS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

A BNDESPAR acredita que o engajamento coletivo com outros investidores institucionais é a maneira mais eficiente de influenciar as companhias investidas em seus processos de tomada de decisão em questões estratégicas para a sustentabilidade de seus negócios.

Nesse sentido, a BNDESPAR participa de diversas associações e grupos de trabalho, nacionais e internacionais, em que investidores e outros *stakeholders* discutem e promovem o crescimento e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Vale ressaltar o engajamento coletivo da BNDESPAR com os fundos de pensão Previ, Petros, Real Grandeza e Valia no lançamento do Questionário Socioambiental de Investidores Institucionais para Mercado de Capitais (Questionário Socioambiental). O questionário tem como objetivo obter informações socioambientais que possibilitem o maior entendimento dos riscos associados a seus investimentos e, por meio da análise das respostas, o trabalho em parceria com as companhias para definir planos de ação conjuntos que mitiguem esses riscos e proporcionem sustentabilidade aos negócios e valor para todos.

O lançamento do Questionário Socioambiental demonstra o interesse comum dos investidores institucionais signatários nas questões socioambientais em suas políticas de investimentos. Para 2019, a BNDESPAR pretende ampliar as ações de engajamento coletivo com demais investidores institucionais.

## EXERCÍCIO ATIVO E DILIGENTE DO DIREITO DE VOTO E TRANSPARÊNCIA DE SUAS ATIVIDADES DE STEWARDSHIP

A BNDESPAR, como relevante investidor institucional, entende que é seu dever exercer seu direito de voto, de forma diligente e transparente, no melhor interesse das companhias investidas.

Por ter uma carteira de participações acionárias bastante extensa e com diferentes níveis de participação, sendo 111 empresas investidas diretamente, foi aprovado em dezembro de 2018 o normativo que estabeleceu critérios balizadores quantitativos e qualitativos para o comparecimento e o consequente exercício do direito de voto da BNDESPAR. Em linha com as melhores práticas de mercado, para as participações em empresas de capital aberto, foram considerados critérios quantitativos a materialidade do percentual de participação acionária detido pela BNDESPAR no ativo (5% do capital social) e a relevância de seu valor perante o valor total de sua carteira de participações acionárias (0,25% do valor dos ativos sob gestão). Como critérios qualitativos, indicaram-se determinadas matérias que, dado seu impacto no investimento e observados os critérios quantitativos, tornariam obrigatório o exercício de direito de voto por parte da BNDESPAR.

Para 2019, a BNDESPAR pretende sistematizar e quantificar seus votos em todas as assembleias que participar. Assim, poderá apresentar à sociedade, de maneira organizada, os posicionamentos que a instituição já vem tomando em relevantes temas de interesses sociais, como a remuneração da



A BNDESPAR, COMO  
RELEVANTE INVESTIDOR  
INSTITUCIONAL, ENTENDE  
QUE É SEU DEVER EXERCER  
SEU DIREITO DE VOTO,  
DE FORMA DILIGENTE  
E TRANSPARENTE, NO  
MELHOR INTERESSE DAS  
COMPANHIAS INVESTIDAS.

administração, a diversidade nos conselhos de administração, as transações com partes relacionadas, entre outros, sempre em favor do melhor interesse das companhias. Alguns desses posicionamentos, adotados ao longo de 2018, poderão ser encontrados no capítulo 4 deste relatório.

## TRANSPARÊNCIA

Transparência é um dos valores da instituição. A BNDESPAR, como parte do Sistema BNDES, observa e pratica esse valor em suas atividades.

Todos os investimentos em renda variável – participações acionárias, debêntures e quotas de fundos de investimento – estão disponíveis para consulta no *site* do BNDES, detalhados por tipo de ativo, setor, objetivo e valor desembolsado. A composição da carteira, bem como sua evolução ao longo do tempo, também está disponível, com informações associadas aos percentuais de participação no capital da companhia ou fundo de investimento e à existência ou não de acordo de acionistas e conselheiros indicados. São também apresentadas informações relacionadas a debêntures e fundos na carteira da BNDESPAR.

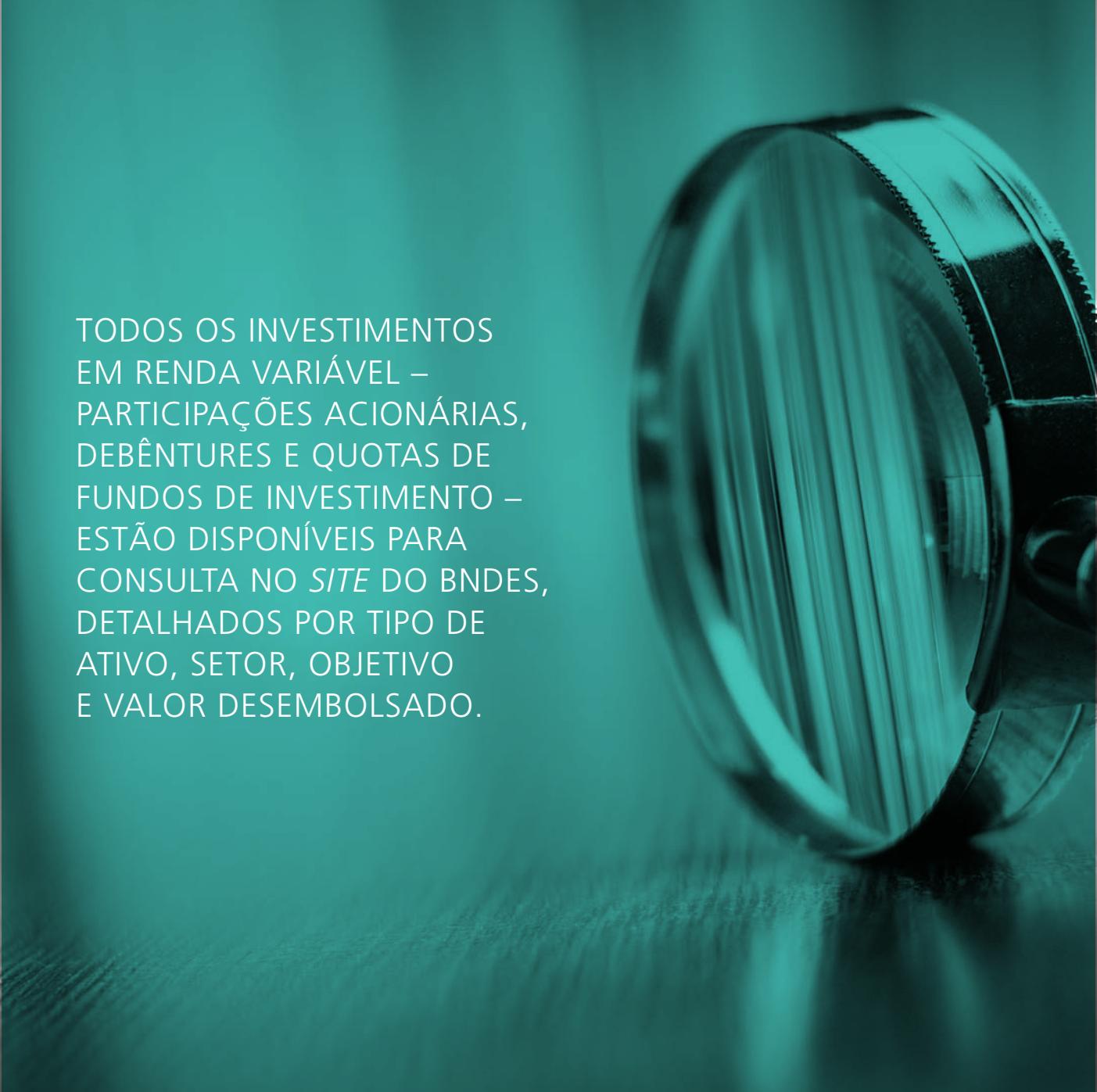
No fim de 2018, no intuito de aumentar sua transparência, o BNDES disponibilizou em seu *site* todas as informações sobre os investimentos, desinvestimentos e remuneração da carteira de renda variável, detalhados por ativo, bem como a evolução do valor de mercado da carteira em geral, possibilitando uma visão abrangente da rentabilidade e geração de recursos de sua carteira. No início de 2019, foi disponibilizado o *ranking* dos

cinquenta maiores clientes do BNDES, desde 2004, destacando as operações de renda variável das operações de financiamento.

Mais informações sobre a carteira estão disponíveis em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/renda-variavel/consulta-a-operacoes-renda-variavel>.

A BNDESPAR divulga no *site* do BNDES suas principais políticas relacionadas à governança corporativa e sustentabilidade, as quais são os alicerces da aplicação dos princípios de *stewardship*: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/governanca>.

No segundo semestre de 2019, especificamente sobre o exercício do direito de voto, a BNDESPAR passará a divulgar no *site* do BNDES, de forma sintética, seus votos nas assembleias das quais tenha participado.



TODOS OS INVESTIMENTOS  
EM RENDA VARIÁVEL –  
PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS,  
DEBÊNTURES E QUOTAS DE  
FUNDOS DE INVESTIMENTO –  
ESTÃO DISPONÍVEIS PARA  
CONSULTA NO *SITE* DO BNDES,  
DETALHADOS POR TIPO DE  
ATIVO, SETOR, OBJETIVO  
E VALOR DESEMBOLSADO.

# 4// STEWARDSHIP EM DESTAQUE!

Este capítulo do relatório está dedicado a apresentar alguns casos, com foco no ano de 2018, representativos de nosso engajamento nas companhias abertas, com ações listadas e negociadas em bolsa, de nossa carteira.

A BNDESPAR entende que o engajamento dos investidores institucionais deve se dar de forma contínua e construtiva nas companhias, em face tanto dos administradores como dos acionistas. Assim sendo, o exercício do direito de voto em assembleias gerais, apesar de ser extremamente importante, não exaure o relacionamento entre empresa e acionista. Em verdade, preferencialmente deve ser a concretização ou formalização pelo investidor institucional de posicionamento trabalhado e verbalizado perante a companhia, respeitados os limites operacionais e de governança corporativa.

Vale observar que, dos 15 casos apresentado neste relatório, sete, isto é, aproximadamente 50%, estavam relacionados com a remuneração dos administradores, sendo que, em todos, a BNDESPAR votou contrariamente à proposta da administração. Esse posicionamento foi devidamente motivado e tomou como base os parâmetros de remuneração de outras companhias do respectivo setor.

Além disso, tais casos demonstram a prioridade que a BNDESPAR vem atribuindo à eleição de conselheiros independentes para os conselhos das companhias, tendo em vista que cerca de 40% dos casos estavam relacionados a esse tema.

Por fim, ressaltamos também o foco da atuação da BNDESPAR nos fatores ASG em seus contextos operacionais e organizacionais, com aproximadamente 50% dos casos relacionados a esses fatores.

Depois do Quadro 1, há um breve relato desses casos.

Quadro 1 | Engajamento da BNDESPAR nas companhias de sua carteira com temas-chave de *stewardship*

Empresa	Remuneração	Eleição de conselheiro independente	Conflito de interesses	Transações com partes relacionadas	Fatores ASG
Gerdau	✓				
Petrobras		✓	✓		
JBS	✓		✓		✓
AES Eletropaulo	✓			✓	✓
AES Tietê	✓				
Eletrobras			✓		
Light		✓	✓		
Cemig		✓			
Renova Energia					✓
Triunfo			✓		✓
Suzano		✓			✓
Klabin	✓				
Copel		✓	✓		
Oi	✓	✓			✓
Marfrig	✓			✓	✓

Fonte: Elaboração própria.

SIDERURGIA

GERDAU



Remuneração da administração

Embora a BNDESPAR não tenha ordinariamente o direito de voto nas deliberações em assembleias gerais, uma vez que possui apenas ações preferenciais, deixou registrada, em ata da Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária (AGOE) de 20 de abril de 2018, **sua insatisfação quanto à proposta de remuneração dos administradores submetida à deliberação dos acionistas**. Isso porque o valor se mostrava bastante elevado, sendo equivalente a mais de 300% do valor realizado em 2017, além de relevante disparidade da proposta da administração em comparação com referências de mercado.



## Conflito de interesses e eleição de conselheiro independente

Em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de 4 de outubro de 2018, tendo em vista as renúncias de dois membros do Conselho de Administração indicados pelo acionista controlador, foram indicados para substituí-los o presidente da Petrobras e um membro do Conselho de Administração da Petrobras Distribuidora.

Mesmo tendo aprovado a proposta encaminhada pela Administração, a BNDESPAR fez constar em ata a recomendação de que, não obstante a qualidade dos conselheiros nas chapas indicadas pelo acionista controlador, como boa prática de governança corporativa, **não fosse incluída nas próximas chapas para os conselhos de administração e fiscal a indicação de: (i) diretores da companhia; (ii) conselheiros ou ex-conselheiros de companhias controladas pela Petrobras nos últimos três anos; e (iii) conselheiros com potencial conflito de interesse em matérias tratadas no âmbito do conselho da companhia.**



## Conflito de interesses e fatores ASG

Em Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 29 de abril de 2016, os acionistas aprovaram a proposta da administração para o pagamento de dividendos referente ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

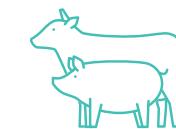
Entretanto, em AGE de 8 de dezembro de 2016, os acionistas deliberaram pela suspensão do pagamento, em função de problemas de caixa que a companhia passava à época.

Apesar das dificuldades financeiras, a Triunfo Participações e Investimentos (TPI) informou que o pagamento ocorreria com correção, ao longo do exercício de 2017, tão logo a situação financeira da companhia permitisse.

Em 18 de setembro de 2017, por meio de fato relevante, a companhia divulgou ao mercado a aprovação, por seu Conselho de Administração, da instituição do terceiro programa de recompra de ações para fins de permanência em tesouraria, alienação ou recolocação no mercado.

Por entender que o programa de recompra de ações poderia se sobrepor como prioridade de caixa da TPI e até mesmo inibir o cumprimento da obrigação do pagamento de dividendos aprovado na AGO de 29 de abril de 2016, a BNDESPAR encaminhou carta solicitando esclarecimentos à TPI e, em 9 de novembro de 2017, **encaminhou carta à CVM solicitando que a autarquia monitorasse o programa de recompra em prol da defesa dos direitos dos acionistas minoritários da companhia.**

Em 23 de fevereiro de 2018, a TPI efetuou o pagamento dos dividendos referentes ao exercício social de 2015, encerrando assim também o referido processo na CVM.



## Remuneração da administração, conflito de interesses e fatores ASG

O caso de JBS é um caso emblemático de Governança Corporativa dentro da carteira de participações acionárias da BNDESPAR.

A partir de maio de 2017, depois de tomar ciência dos eventos ilícitos envolvendo executivos do Grupo J&F, a BNDESPAR adotou as medidas legais aplicáveis para buscar: (i) a destituição dos administradores da companhia que não atendessem aos requisitos legais para permanência nos respectivos cargos; e (ii) a responsabilização dos membros dos acionistas controladores, do Conselho de Administração e da diretoria da companhia, mencionados nos acordos de colaboração premiada e de leniência, por danos a ela causados.

Para atingir esses objetivos, a BNDESPAR solicitou à administração da companhia, em junho de 2017, a convocação de AGE para discussão e deliberação acerca de medidas a serem tomadas pela companhia com vistas à defesa de seus direitos e interesses, inclusive com relação às responsabilidades por prejuízos causados à companhia por administradores, ex-administradores e controladores envolvidos nos atos ilícitos confessados nos Acordos de Colaboração Premiada e outros acordos cuja celebração foi divulgada em Comunicados ao Mercado e Fatos Relevantes publicados pela JBS. É válido destacar que essa AGE não foi instalada e atualmente encontra-se em arbitragem na Câmara de Arbitragem do Mercado por conta da divergência de opiniões entre a BNDESPAR e a JBS/Acionistas Controladores acerca do direito de voto desses acionistas controladores.

Além do trabalho de diligência citado, como acionista relevante na JBS, a **BNDESPAR tem buscado implementar ao longo do tempo diversas iniciativas em governança corporativa e *compliance* visando estabelecer melhorias em sua gestão.** Podemos citar as seguintes contribuições implementadas pela companhia:

- Criação dos comitês executivos, de governança, de partes relacionadas e de auditoria. Nesse ponto, cabe destacar a participação dos conselheiros indicados pela BNDESPAR na criação e nas atividades dos comitês de governança e de partes relacionadas.
- Criação, pela companhia, de uma Diretoria Global de Compliance.
- Contratação, pela companhia, do escritório White & Case LLP para apoiar a condução e supervisão do desenvolvimento e a implementação de um programa de *compliance* que incorporasse melhores práticas internacionais e atendesse integralmente às obrigações da companhia, com assessoramento, inclusive, do Plano de Trabalho do Programa de Compliance “Faça Sempre a Coisa Certa”.
- Nomeação, em dezembro de 2018, de Gilberto Tomazoni como *chief executive officer* (CEO) Global da companhia, em substituição a José Batista Sobrinho, e de Guilherme Cavalcanti como *chief financial officer* (CFO) Global.
- **Em AGOE realizada em 30 de abril de 2018, a BNDESPAR votou contra-riamente à proposta da administração em relação à remuneração dos administradores**, por entender que a proposta estaria incompatível com as referências de mercado.



## Transações com partes relacionadas, remuneração da administração e fatores ASG

A BNDESPAR atuou em diversas iniciativas de governança corporativa como acionista relevante da companhia, tendo exercido um papel relevante em sua migração para o Novo Mercado em novembro de 2017.

Nessa data, depois de cerca de um ano de preparação, que envolveu, entre outras coisas, a elaboração de um novo estatuto social, refletindo uma estrutura de controles internos mais robusta, e a eleição de um novo Conselho de Administração, com maior participação de membros independentes e com experiência no setor de distribuição de energia elétrica, a Eletropaulo concluiu o processo de listagem no Novo Mercado.

Ademais, com a migração para o Novo Mercado, foi possível disputa direta, a mercado, entre *players* interessados em adquirir o controle da principal empresa de distribuição de energia elétrica do Brasil. Essa dinâmica resultou na aquisição, por meio de leilão público, do controle da Eletropaulo pela Enel S.A., empresa com *expertise* no segmento e capacidade financeira para realizar os investimentos necessários, maximizando o retorno para a coletividade dos acionistas e ampliando a perspectiva de melhora da qualidade do serviço de distribuição de energia elétrica na região metropolitana do estado de São Paulo.

Com relação a 2018, podemos citar as seguintes medidas:

- **Voto contrário à proposta de remuneração variável baseada em ações dos administradores da Eletropaulo na AGE de 27 de abril de 2018.** Tendo em vista a perspectiva de aquisição de controle da companhia, conforme fatos relevantes publicados na época, a BNDESPAR entendeu não ser oportuna a aprovação de plano de outorga de ações e opções aos administradores sem o devido alinhamento com a nova base acionária da Eletropaulo que seria formada depois da operação.
- **Engajamento na administração para a criação do Comitê de Partes Relacionadas e do Comitê de Remuneração e Pessoas.**
- Ao longo de todo o processo de aquisição do controle acionário da Eletropaulo, a BNDESPAR juntou-se à administração para construir a estrutura de venda com total transparência e que gerasse a maior competitividade possível entre os interessados, iniciativa que culminou na oferta pública de ações (OPA) em que a Enel adquiriu o controle da Eletropaulo.



## Remuneração da administração

Conforme registrado pela BNDESPAR na ata da AGOE realizada em 24 de abril de 2018, por entender que: (i) cabe ao Conselho de Administração da companhia definir a política de remuneração e incentivos da diretoria assim como os objetivos e metas do diretor-presidente, participando com ele da definição dos objetivos, metas e avaliação dos membros da diretoria; (ii) tais metas deveriam ser definidas com base nos objetivos e desafios da companhia, desconsiderando objetivos específicos de sua controladora indireta, AES Corporation, que já se beneficiaria, na qualidade de acionista, de um bom desempenho da companhia; e (iii) a potencial diluição imposta aos acionistas da companhia em razão da adoção de um plano de remuneração baseado em ações de emissão da AES Corporation seria injustificada pois causaria o desalinhamento de incentivos para os gestores, que devem trabalhar sempre no melhor interesse da companhia e não apenas visando atender a interesses específicos de um grupo de acionistas, **a BNDESPAR votou contrariamente à proposta de remuneração dos administradores.**



## Conflito de interesses

O princípio 2 do *Código de Stewardship* (p. 11) estabelece que “o dever fiduciário dos investidores institucionais é sempre agir no interesse dos seus beneficiários finais”. No entanto, conflitos de interesses são comuns na interação com os emissores de valores mobiliários. Para a BNDESPAR, administrar esses conflitos é condição *sine qua non* para o fortalecimento da confiança no mercado de capitais.

Como o modelo de desestatização das distribuidoras da Eletrobras – Eletroacre, Ceron, Boa Vista, Amazonas Energia, Cepisa e Ceal – foi proposto pelo BNDES, por meio de sua Área de Desestatização, **a BNDESPAR, como acionista relevante da Eletrobras, absteve-se de votar nas matérias propostas na ordem do dia, em AGE realizada em 28 de dezembro de 2018, referentes à desestatização dessas distribuidoras.**

Além disso, para dar transparência a sua decisão, a BNDESPAR deixou consignado em ata a justificativa de sua abstenção, conforme destacado a seguir:

os acionistas BNDES e BNDESPAR, presentes nesta Assembleia, abstiveram-se de votar as matérias da Ordem do Dia referentes à desestatização das distribuidoras, uma vez que o BNDES encontra-se mandatado para realizar a modelagem de desestatização das distribuidoras controladas pela Eletrobras, e a observância às melhores práticas de governança corporativa sugere a abstenção do BNDES e da BNDESPAR em relação a essas matérias.

## CEMIG, LIGHT E RENOVA ENERGIA



### Conflito de interesses, eleição de conselheiro independente e fatores ASG

Desde 2016, a BNDESPAR vem trabalhando intensamente na tentativa de introduzir boas práticas de governança corporativa na administração do grupo econômico ao qual pertencem Cemig, Light e Renova Energia, incluindo sua adequação aos preceitos da Lei das Estatais (Lei 13.303/2016).

Como forma de defender os interesses das companhias, podemos citar as seguintes medidas da BNDESPAR em 2018:

**Cancelamento da AGE da Cemig, de 24 de janeiro de 2018, depois da contestação da BNDESPAR na CVM** – ilegalidade de extensão de prazo de mandatos de conselheiros em desconformidade com a Lei das Estatais.

**Manutenção do Conselho Fiscal na Renova em 30 de abril de 2018** – o Conselho Fiscal da Renova foi instaurado em 2017, a pedido da BNDESPAR, com o intuito de reduzir a fragilidade de controles e melhorar sua estrutura de governança. Em 2018, a administração da companhia submeteu à assembleia geral de acionistas a manutenção do funcionamento do Conselho Fiscal.

**Vedação pela CVM de indicações políticas no conselho fiscal de estatais e controladas de estatais na Light em 26 de abril de 2018** – aplicação de extensão de vedações da Lei das Estatais também para o Conselho Fiscal da Light por requerimento da BNDESPAR.

## KLABIN



### Remuneração da administração

Em AGO realizada em 8 de março de 2018, a BNDESPAR votou contrariamente às duas propostas trazidas pela administração da companhia para a remuneração da administração e do Conselho Fiscal por entender que esses valores estariam acima da média de remuneração paga por seus pares de mercado, bem como da média de remuneração paga pelo mercado em geral.

No caso da remuneração global dos administradores é ainda válido destacar que a BNDESPAR tem votado contrariamente às propostas de remuneração trazidas pela administração da companhia desde 2014.



## Eleição de conselheiro independente e fatores ASG

Negociada durante todo o ano de 2018, em janeiro de 2019 efetivou-se uma das maiores transações do mercado de capitais nacional, que envolveu a combinação dos ativos da Fibria e da Suzano.

A BNDESPAR, à época da transação, possuía participação acionária nas duas companhias, equivalente a 29,08% do capital da Fibria e 6,86% do capital da Suzano.

Ao apoiar a transação, a BNDESPAR considerou as possíveis externalidades positivas, tanto para as companhias quanto para toda a economia brasileira.

As negociações que culminaram com a efetivação da operação obedeceram aos princípios de transparência e equidade, buscando o melhor interesse de toda a base acionária e respeitando as regras da CVM e da B3. **Todos os acionistas da Fibria, controladores e minoritários, receberam os mesmos valores e condições na transação.**

Aderente a suas preocupações com fatores ASG, a BNDESPAR buscou, nas negociações com os controladores da Suzano, que a companhia resultante da operação assumisse o compromisso de manter as políticas e práticas socioambientais da Fibria, uma empresa que sempre foi referência no setor, sendo listada diversas vezes no Dow Jones Sustainability Index.

Por último, e não menos importante, ao longo das negociações, a BNDESPAR deixou clara sua preocupação com a composição do Conselho de Administra-

ção da Suzano depois da conclusão da transação, uma vez que, conforme dito anteriormente, não haveria controlador majoritário na companhia resultante. Nesse cenário, seria importante que a companhia oferecesse maior transparência aos acionistas minoritários acerca dos critérios que seriam utilizados para a indicação, pela administração da companhia, dos conselheiros independentes que viriam a compor as chapas propostas para o Conselho de Administração.

Buscando mitigar a preocupação apontada e visando à indução de melhores práticas a serem adotadas pela Suzano, que proporcionassem ganhos à toda a base acionária da companhia, a BNDESPAR estimulou a criação de uma política de indicação de conselheiros independentes, com critérios para a caracterização de independência mais restritos do que aqueles utilizados pelo regulamento do Novo Mercado da B3 e pela Instrução CVM 461/2007.

Anteriormente à operação em si, a BNDESPAR já havia promovido engajamento com a administração e os acionistas controladores da Suzano, que deu origem ao importante passo de migração de suas ações para o segmento de listagem do Novo Mercado, com a conversão de todas as suas ações preferenciais em ordinárias, na proporção de 1:1, o que possibilitou grande avanço na governança corporativa, com consequente geração de valor para a empresa e seus acionistas.



## Conflito de interesses e eleição de conselheiro independente

Desde 2016, a BNDESPAR, acionista relevante da companhia, vem atuando em iniciativas visando melhorar a governança corporativa, tendo exercido um papel importante na adequação da Copel aos preceitos da Lei das Estatais.

Como forma de defender os interesses da companhia, podemos citar as seguintes medidas da BNDESPAR em 2018:

- **Cancelamento da AGE da Copel, convocada para 9 de janeiro de 2018, que elegeria os membros do Comitê de Indicação e Avaliação depois da contestação da BNDESPAR na CVM** – inadmissibilidade das indicações propostas pelo acionista controlador por incidência em hipóteses de vedação estabelecidas na Lei das Estatais.
- **Cancelamento da AGE da Copel, convocada para 30 de novembro de 2018, que elegeria um membro para o Conselho de Administração depois da contestação da BNDESPAR na CVM** – inadmissibilidade da indicação proposta pelo acionista controlador por incidência em hipótese de vedação estabelecida na Lei das Estatais. A companhia cancelou a referida AGE antes mesmo da decisão da CVM.

- **Aprovação, na AGE de 28 de junho de 2018, do novo estatuto social da companhia em conformidade com a Lei das Estatais e com vedação de indicações políticas no Conselho Fiscal** – tendo em vista o direito de manifestação prévia à mudança no estatuto social da Copel previsto em Acordo de Acionistas, a BNDESPAR conseguiu aprovar, no curso de negociações com a companhia e com o acionista controlador, um novo estatuto 100% aderente à Lei das Estatais e com ganhos de governança, transparência e melhorias de estruturas. Ademais, o novo estatuto passou a prever a aplicação da extensão das vedações impostas aos administradores, pela Lei das Estatais, também para o Conselho Fiscal da Copel, evitando, assim, indicações políticas para tal colegiado.



## Remuneração da administração, eleição de conselheiro independente e fatores ASG

Apesar de o atual nível de participação no capital social da Oi S.A. ser bastante reduzido, a BNDESPAR tem buscado implementar uma série de medidas de governança corporativa e de apoio à reestruturação financeira da companhia.

**O apoio da BNDESPAR durante todo o processo de recuperação judicial da companhia ajudou a viabilizar a aprovação do Plano de Recuperação Judicial da Oi, homologado em 8 de janeiro de 2018.** Para tal, a BNDESPAR trabalhou em diversas frentes, tais como:

- Nomeação, pela indicação da BNDESPAR<sup>9</sup> em conjunto com outros acionistas minoritários, do Sr. Ricardo Reisen de Pinho e do Sr. Marcos Duarte Santos como conselheiros independentes, com o intuito de eles serem um contraponto à forma de atuação dos principais acionistas da Oi e de essa ação contribuir para a melhoria da governança da companhia principalmente em função do conflito existente entre os principais acionistas.
- Participação de forma ativa nas assembleias da companhia, votando contra matérias que: (i) interfeririam e/ou prejudicariam a continuidade do processo de recuperação judicial; e (ii) agravariam conflitos entre os acionistas e entre os acionistas e a administração da companhia.

<sup>9</sup> Apenas membros independentes e comprovadamente qualificados poderiam ser indicados.

- Interação com os principais acionistas, credores, Advocacia-Geral da União (AGU), Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) *bondholders* e potenciais investidores no intuito de entender e conciliar as diferentes demandas. Foi realizada a análise das diferentes versões do Plano de Recuperação Judicial, tendo a BNDESPAR adotado a diretriz de sempre buscar a sustentabilidade econômico-financeira da empresa no longo prazo. Os conselheiros independentes indicados atuaram como fiel da balança entre interesses porventura viesados entre credores e acionistas.
- Atuação em ambiente extremamente complexo, buscando proposta equilibrada, que viabilizasse o êxito da estruturação de Plano de Recuperação Judicial no melhor interesse da companhia.
- **Em AGO realizada em 30 de abril de 2018, a BNDESPAR votou contrariamente à proposta da administração em relação à remuneração dos administradores e dos membros do Conselho Fiscal da companhia, por entender que a proposta estava incompatível com as referências de mercado.**



## Remuneração da administração, transações com partes relacionadas e fatores ASG

Como acionista relevante da Marfrig, a BNDESPAR tem buscado induzir melhorias na governança corporativa, responsabilidade socioambiental e adoção de uma política financeira sustentável. Ao longo de 2018, podemos citar as seguintes contribuições:

- **Trabalho com a administração da Marfrig para que esta se comprometesse com o aprimoramento do sistema de remuneração dos executivos da companhia.** Adicionalmente, o próprio presidente do Conselho de Administração propôs uma redução de 40% em sua remuneração, de modo a reduzir a disparidade em relação aos valores praticados no mercado e em relação aos valores pagos aos outros membros do Conselho de Administração.
- Como condição para a continuidade do processo de aquisição da National Beef Packing Company LLC pela companhia, concretizada em 6 de junho de 2018, a BNDESPAR incentivou a adoção de uma política financeira mais sustentável pela companhia visando à redução gradual de seu nível de alavancagem. Para materializar essa ação, firmou-se esse compromisso por meio da celebração de um novo aditivo a seu Acordo de Acionistas.

- De modo a reforçar o controle na companhia do cumprimento dos limites para transações com partes relacionadas estabelecidos em seu Acordo de Acionistas, a BNDESPAR negociou a inclusão nesse acordo de uma multa em caso de descumprimento. **Além disso, a BNDESPAR vem exigindo da companhia um aumento da transparência na divulgação de suas transações com partes relacionadas.**
- Por fim, desde 2010, quando houve a celebração do Acordo de Investimentos com a BNDESPAR, a companhia vem sendo auditada, por firma externa e independente, na adoção das melhores práticas e de um processo de melhoria contínua em responsabilidade socioambiental.

# 5 //

## CONSIDERAÇÕES

### FINAIS

Em linha com o que foi descrito no *Código de Stewardship* (p. 5):

O papel dos investidores institucionais não pode ser dissociado do dever fiduciário pactuado ao assumir a gestão de recursos em nome de um conjunto de indivíduos. Eles são stewards dos recursos de terceiros. O que quer dizer que “tomam conta” dos valores mobiliários.

Nosso posicionamento diligente e responsável, portanto, deve ser continuamente encorajado. Devemos ser vistos como parte integrante do movimento dos acionistas minoritários, para que, por meio do diálogo construtivo e permanente, se estabeleçam as condições necessárias para o desenvolvimento sustentável de longo prazo das empresas. Longe de ser tratada como parte do problema, nós, os investidores, devemos adotar uma postura ativa a ser vista cada vez mais como parte da solução.

O *Código de Stewardship* integra o esforço internacional sustentado pelo maior envolvimento dos investidores institucionais na busca pela melhoria da governança corporativa das companhias. Ele também exemplifica a crescente globalização da própria governança corporativa, o que inevitavelmente resulta em chamadas para uma forte participação dos acionistas, com alto nível de engajamento.

A BNDESPAR é signatária do código e, portanto, aprova seus princípios. Temos o compromisso de exercer nossos direitos e deveres como acionista de nossas companhias investidas em prol da sustentabilidade de seus negócios e consequente desenvolvimento econômico e social de nosso país.



A BNDESPAR É SIGNATÁRIA  
DO CÓDIGO E, PORTANTO,  
APROVA SEUS PRINCÍPIOS.  
TEMOS O COMPROMISSO  
DE EXERCER NOSSOS DIREITOS  
E DEVERES COMO ACIONISTA  
DE NOSSAS COMPANHIAS  
INVESTIDAS EM PROL DA  
SUSTENTABILIDADE DE SEUS  
NEGÓCIOS E CONSEQUENTE  
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO  
E SOCIAL DE NOSSO PAÍS.

## CRÉDITOS

Bruno Caldas Aranha

CHEFE DE GABINETE DA PRESIDÊNCIA

Marcio Bernardo Spata

SUPERINTENDENTE DA ÁREA DE GESTÃO  
DE PARTICIPAÇÕES

Guilherme de Lemos Medina Coeli

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE GOVERNANÇA  
E AVALIAÇÃO ECONÔMICO FINANCEIRA

Filipe Barreto Baetas

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE GESTÃO E INFORMAÇÃO

Flavio Papelbaum

GERENTE DO DEPARTAMENTO DE GESTÃO  
E INFORMAÇÃO

Raphael Filipe Silva de Azeredo

TÉCNICO DO DEPARTAMENTO DE  
GESTÃO E INFORMAÇÃO

### EDIÇÃO

Gerência de Editoração e Memória do BNDES

### PROJETO GRÁFICO

Refinaria Design

### PRODUÇÃO EDITORIAL

Expressão Editorial

### IMAGENS

Shutterstock



MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA

