

RELATÓRIO

# BNDESPAR DE *STEWARDSHIP*

2019

 **BNDESPAR**



Signatory

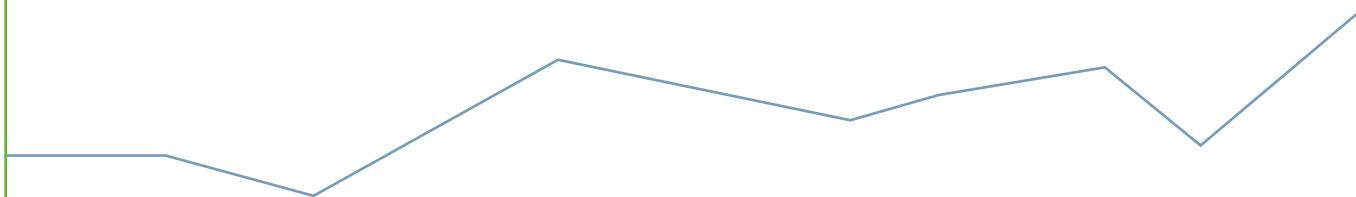
**CÓDIGO AMEC**  
de Princípios e Deveres dos  
Investidores Institucionais  
**STEWARDSHIP**

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES

RELATÓRIO

# BNDESPAR DE *STEWARDSHIP*

2019



 **BNDESPAR**



# MENSAGEM DO DIRETOR DE MERCADO DE CAPITAIS DO BNDES

A realização das atividades de *stewardship* demonstra uma preocupação com o futuro. São tomadas atitudes hoje visando um mundo melhor mais à frente.

O Sistema BNDES entende que, quando os investidores incorporam as melhores práticas de governança corporativa e responsabilidade socioambiental, eles passam a exigir também a adoção dessas medidas pelas companhias investidas, e estas, por sua vez, passam a incluir essas exigências em seus processos internos, promovendo, por fim, uma verdadeira transformação cultural no mercado.

Assim, é preciso que essa agenda seja incorporada pelo maior número de investidores possível, para que seja construído um mercado de capitais preparado para enfrentar os desafios atuais e futuros.

A BNDESPAR, como um dos principais agentes desse mercado, acredita que é seu dever adotar esses princípios, aderindo às melhores práticas ASG (ambiental, social e de governança) da forma mais completa possível, na linha de frente desse importante movimento. Esperamos ainda que, com suas ações e a divulgação deste relatório, a BNDESPAR possa servir como um catalizador dessa iniciativa, atraindo outras instituições e incentivando a adoção dessas medidas por outros agentes.

Por fim, convocamos todos os participantes do mercado de capitais a se engajar nessa tão importante iniciativa e agradecemos a todos que já estão comprometidos ajudando a construir um mercado de capitais mais robusto e um futuro melhor para toda a sociedade.

BRUNO LASKOWSKY

# SUMÁRIO

## 6

---

### **BNDESPAR**

O que é a BNDESPAR? //7

Onde e de que forma atuamos? //8

Visão de carteira da BNDESPAR //10

## 14

---

### **CÓDIGO DE STEWARDSHIP DA AMEC**

Contexto //15

Princípios do Código //18

Adesão ao Código pela BNDESPAR //19

# 20

---

## ATIVIDADES DE STEWARDSHIP DA BNDESPAR

Destaques da atuação em 2019 //21

**Princípio 1:** Implementar e divulgar programa de *stewardship* //22

**Princípio 2:** Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses //23

**Princípio 3:** Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de *stewardship* //25

**Princípio 4:** Monitorar emissores de valores mobiliários investidos //28

**Princípio 5:** Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto //32

**Princípio 6:** Definir critérios de engajamento coletivo //34

**Princípio 7:** Dar transparência às suas atividades de *stewardship* //35

# 38

---

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

**BNDESPAR**

# O QUE É A BNDESPAR?

A BNDESPAR é uma sociedade por ações, subsidiária integral do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), cujos objetivos são:

- i. realizar operações visando a capitalização de empreendimentos, observados os planos e as políticas do BNDES;
- ii. apoiar o desenvolvimento de infraestrutura e sociedades que reúnam perspectivas de eficiência econômica, tecnológica e de gestão adequadas ao retorno para o investimento, em condições e prazos compatíveis com o risco e a natureza de sua atividade;
- iii. apoiar o desenvolvimento de novos empreendimentos, em cujas atividades se incorporem novas tecnologias;
- iv. contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, por intermédio do acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas;
- v. administrar e gerir carteiras de valores mobiliários, próprios e de terceiros;
- vi. apoiar e estruturar processos de desestatização de iniciativa da União e de outros entes da Federação;
- vii. apoiar e estruturar processos de parceria público-privada no âmbito da União e de outros entes da Federação;
- viii. apoiar e estruturar soluções financeiras, em processos de iniciativa da União e de outros entes da Federação com a iniciativa privada; e
- ix. prestar consultoria especializada, que objetive apoiar e subsidiar administradores e gestores de fundos de investimento em direitos creditórios, em suas atividades de análise e seleção de direitos creditórios para integrar a carteira dos respectivos fundos.

# ONDE E DE QUE FORMA ATUAMOS?

De modo geral, a BNDESPAR investe em empresas brasileiras com foco no longo prazo, observadas as diretrizes definidas na Política de Atuação em Mercado de Capitais do Sistema BNDES.<sup>1</sup>

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.

Os investimentos do Sistema BNDES são feitos em todos os estágios de crescimento das companhias, incluindo desde pequenas empresas, com forte viés

---

<sup>1</sup> Conforme as diretrizes da Política de Atuação em Mercado de Capitais (disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/politicas-mercado-de-capitais>), a atuação do Sistema BNDES ocorre por meio de operações de mercado de capitais, envolvendo títulos e valores mobiliários, as quais devem atender a, no mínimo, um dos seguintes objetivos, sempre em linha com o planejamento estratégico e com a estratégia de gestão da carteira de mercado de capitais do Sistema BNDES: (i) ampliar a utilização do mercado de capitais por empresas para captação de recursos e por investidores para aplicação de recursos; (ii) diversificar a utilização dos instrumentos de mercado de capitais e desenvolvimento do mercado; (iii) aprimorar práticas de gestão, governança, sustentabilidade e transparência por empresas e investidores; (iv) incentivar investimentos que apresentem impactos positivos para a sociedade; (v) desenvolver a cultura de capital de risco no país, do empreendedorismo e de empresas inovadoras; e/ou (vi) criar valor e melhoria da relação risco/retorno para a carteira de mercado de capitais do Sistema BNDES.

inovador, por meio de fundos de investimento, até empresas de capital aberto, com ações negociadas em bolsa, por meio de ofertas públicas e operações privadas de títulos e valores mobiliários, notadamente participações acionárias e debêntures conversíveis.

Destaca-se, ainda, a atuação da BNDESPAR no estímulo às companhias em estágio mais incipiente à realização da listagem de suas ações no Bovespa Mais, etapa que precede a oferta pública de ações. O objetivo é fazer com que as companhias se acostumem a um ambiente mais regulado, com prestação periódica de informações, e se preparem para o momento da realização de uma oferta pública inicial (IPO, na sigla em inglês) de ações. Incentiva-se, assim, a adoção progressiva das melhores práticas de governança exigidas pelo segmento, permitindo, ainda, a exposição de seus resultados e informações não financeiras a potenciais investidores.

Por fim, cabe também ressaltar a atuação da BNDESPAR por intermédio da subscrição de cotas em fundos de investimento (que, em sua maioria, adquirem participações acionárias ou debêntures). Selecionamos, 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.

# VISÃO DE CARTEIRA DA BNDESPAR

A carteira de participações acionárias da BNDESPAR,<sup>2</sup> em 31 de dezembro de 2019, era composta por 97 companhias, sendo: (i) 31 companhias abertas e com ações negociadas em bolsa; e (ii) 66 companhias fechadas ou abertas com ações não listadas em bolsa, totalizando R\$ 120,9 bilhões a valor de mercado.<sup>3</sup> Nessas participações, a BNDESPAR era signatária de 42 acordos de acionistas, possuía 41 membros indicados para os conselhos de administração (CA) e 25 para os conselhos fiscais (CF), entre titulares e suplentes.

A seguir, na Tabela 1, encontra-se a distribuição setorial da carteira de ações, a valor de mercado, em 31 de dezembro de 2019.

Das 31 companhias abertas da carteira da BNDESPAR, com ações negociadas em bolsa de valores, 87% têm suas ações listadas em segmentos diferenciados de governança corporativa. A maior parte delas no segmento mais avançado, o Novo Mercado. São 15 listadas no Novo Mercado, cinco listadas no Nível 2 e seis listadas no Nível 1, bem como uma no Bovespa Mais e quatro no segmento tradicional.

---

**2** Inclui as participações acionárias de todas as empresas do Sistema BNDES (BNDES, BNDESPAR e FINAME), sendo a maioria da BNDESPAR.

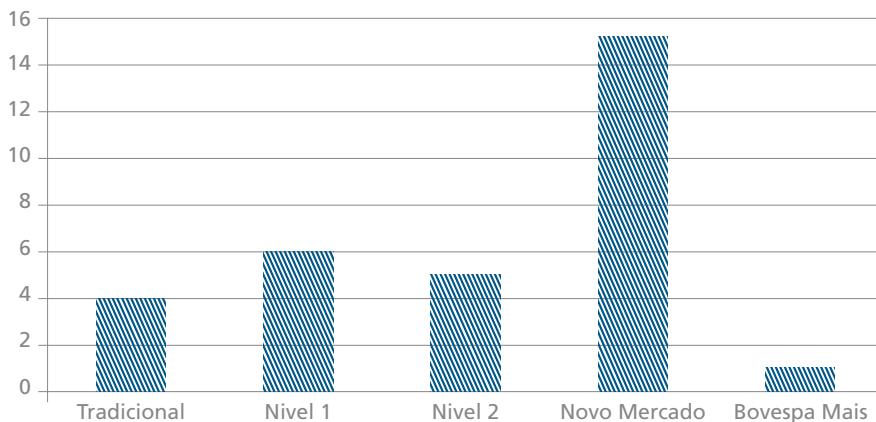
**3** O valor de mercado da carteira de renda variável é uma estimativa gerencial, caso a totalidade da carteira fosse marcada a mercado, podendo diferir do valor contábil das participações acionárias apresentado no balanço das empresas do Sistema BNDES no caso de empresas coligadas.

Tabela 1 | Distribuição setorial da carteira de ações

| Setor                   | Valor de mercado<br>(R\$ milhões) | %            |
|-------------------------|-----------------------------------|--------------|
| Petróleo e gás          | 57.260,18                         | 47,4         |
| Energia elétrica        | 18.121,70                         | 15,0         |
| Mineração               | 17.297,35                         | 14,3         |
| Alimentos/bebidas       | 15.158,09                         | 12,5         |
| Papel e celulose        | 7.069,74                          | 5,8          |
| Bens de capital         | 1.176,51                          | 1,0          |
| Cadeia automobilística  | 1.096,12                          | 0,9          |
| Sucroalcooleiro         | 797,52                            | 0,7          |
| Logística e transportes | 750,31                            | 0,6          |
| Siderurgia e metalurgia | 637,84                            | 0,5          |
| Outros                  | 1.505,90                          | 1,2          |
| <b>Total</b>            | <b>120.871,25</b>                 | <b>100,0</b> |

Fonte: Elaboração própria.

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



Fonte: Elaboração própria.

Em relação à rentabilidade,<sup>4</sup> a carteira de participações acionárias da BNDESPAR apresentou, nos últimos cinco anos, um rendimento de 7,4% ao ano (a.a.), superior ao do Ibovespa (5,8% a.a.) e consideravelmente superior ao do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) (3,2% a.a.) no mesmo período. Observando um período de médio prazo (dez anos), contemplando todo o período da crise de 2014 a 2016, a rentabilidade da carteira continua positiva (3,8% a.a.) e superior à do Ibovespa (3,6% a.a.), mas inferior à do CDI (6,4% a.a.). Por fim, considerando um período mais longo (15 anos), a carteira apresentou uma rentabilidade de 11,3% a.a., ligeiramente superior ao rendimento do CDI (11% a.a.) e superior também à do Ibovespa (10,4% a.a.). A evolução da rentabilidade nesse período pode ser observada no Gráfico 2.

<sup>4</sup> Método *time-weighted rate of return* (TWR) – 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 de ações do Sistema BNDES



Fonte: Elaboração própria.

CÓDIGO DE  
*STEWARDSHIP*  
DA AMEC

## CONTEXTO

O termo *stewardship* pode ser definido como um 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 (como cotistas de fundos e pensionistas, entre outros).

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

Depois de constatar que, apesar de existirem algumas iniciativas de *stewardship* dispersas em documentos regulatórios e, principalmente autor-regulatórios no mercado brasileiro, não havia um código nacional que reunisse as melhores práticas de *stewardship*, a Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) decidiu então, no início de 2015, que lançaria um código de *stewardship*.

OS ACIONISTAS TÊM  
PAPEL EXTREMAMENTE  
RELEVANTE NA GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DE SUAS  
COMPANHIAS INVESTIDAS.

Assim, o *Código AMEC de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship* (doravante Código de *Stewardship* ou Código), lançado em

outubro de 2016, é uma proposta para desenvolver a cultura de *stewardship* no Brasil, promovendo o senso de propriedade nos investidores.

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.<sup>5</sup>

Portanto, o Código busca esclarecer expectativas e responsabilidades dos investidores institucionais dentro do processo decisório das companhias, contribuindo para seu bom desempenho no longo prazo.

Por último, é válido destacar que, embora os princípios do Código de *Stewardship* da AMEC possam e devam ser utilizados pelos investidores institucionais na gestão de sua relação societária com quaisquer tipos de companhias, sejam elas abertas ou fechadas, com ações listadas em bolsa de valores

O CÓDIGO É UMA  
DECLARAÇÃO  
ORDENADA DE  
PRINCÍPIOS QUE BUSCAM  
PROMOVER O SENSO  
DE PROPRIEDADE  
NOS INVESTIDORES  
INSTITUCIONAIS E  
CRIAR PADRÕES  
DE ENGAJAMENTO  
RESPONSÁVEL.

---

<sup>5</sup> Disponível em: [https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2016/11/livreto\\_stewardship\\_port\\_site.pdf](https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2016/11/livreto_stewardship_port_site.pdf)

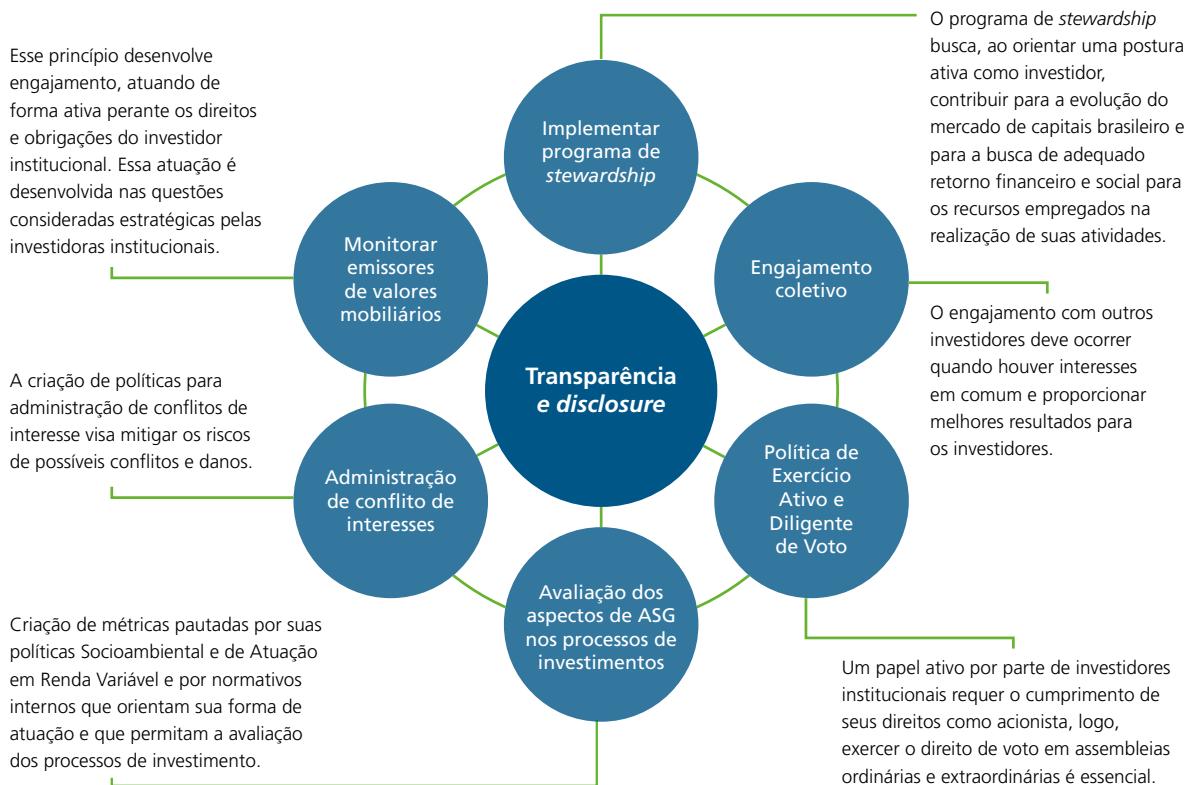
ou não, seu maior impacto se concentra naquelas com ações negociadas. Isso porque, nesses casos, tendo em vista ser a participação acionária dos investidores institucionais ordinariamente minoritária, relativamente pequena, mas com liquidez, os investidores acabam optando por uma postura passiva, restringindo-se 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 de responsabilidade trazidos pelos princípios do Código.

No extremo oposto, nas companhias fechadas, em que as ações não são negociadas em bolsa, não possuindo liquidez, os investidores institucionais naturalmente buscam ter uma postura ativa e engajada, em grande parte suportada por direitos estabelecidos em acordos de acionistas. Assim sendo, pode-se 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 de *stewardship* trazer o comportamento dos investidores institucionais nas companhias fechadas para as companhias abertas.

# PRINCÍPIOS DO CÓDIGO

A Figura 1 apresenta e resume os princípios do Código.

Figura 1 | Princípios do Código de *Stewardship*



Fonte: Elaboração própria.

A aderência a cada princípio do Código pela BNDESPAR será apresentada ao longo do capítulo “Atividades de *stewardship* da BNDESPAR” do presente relatório.

## ADESÃO AO CÓDIGO PELA BNDESPAR

Em novembro de 2017, a BNDESPAR aderiu ao Código de *Stewardship* da AMEC.

O objetivo da adesão da BNDESPAR foi demonstrar o compromisso da instituição de adotar boas práticas de gestão de recursos, exercendo seu papel como investidor institucional relevante. Além disso, ao aderir ao Código, a BNDESPAR está se alinhando a importantes gestores de recursos na defesa da sustentabilidade dos mercados financeiros e de capitais, além de atender à demanda da sociedade e dos órgãos de controle por uma governança interna mais robusta e por mais transparência na sua forma de atuação. A adesão também trouxe como benefício a possibilidade de a BNDESPAR contar com o apoio qualificado da AMEC e dos demais signatários na elaboração de seu programa de *stewardship*.

Relevantes investidores institucionais como International Finance Corporation (IFC), Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), BlackRock, Fidelity, Franklin Templeton, JP Morgan, UBS, Hermes, Banco do Brasil, Itaú Unibanco e Santander já aderiram ao Código de *Stewardship* da AMEC. No Brasil, a BNDESPAR foi a primeira empresa brasileira integrante da administração pública a aderir ao Código.

ATIVIDADES DE  
*STEWARDSHIP*  
DA BNDESPAR

## DESTAQUES DA ATUAÇÃO EM 2019

Conforme mencionado anteriormente, a BNDESPAR é um grande investidor institucional brasileiro com participações acionárias em companhias fechadas e abertas.

Embora tenhamos o entendimento de que os princípios de *stewardship* possam e devam ser utilizados em todas as companhias das quais sejamos acionistas, este relatório terá um foco maior na atuação da BNDESPAR nas companhias abertas com ações listadas em bolsa de valores.

Isso porque, como indicado anteriormente, o movimento de *stewardship* foca prioritariamente a criação do senso de propriedade e da visão de longo prazo, nos investidores institucionais, quando de seus investimentos minoritários em ativos com liquidez e negociados a mercado, tendo sido essa a razão primordial de sua criação.

O primeiro *Relatório BNDESPAR de Stewardship*, referente ao ano de 2018, já foi publicado e está disponível no *site* do BNDES.<sup>6</sup> Assim sendo, as próximas páginas deste relatório trarão um resumo das principais ações tomadas pela BNDESPAR durante o ano de 2019, com o intuito de praticar e implementar os princípios de *stewardship* em seus processos de gestão de carteira de ações emitidas por companhias abertas com ações listadas em bolsa de valores.

---

<sup>6</sup> Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/governanca-corporativa/relatorios-de-governanca/relatorio-stewardship-bndes/>

# PRINCÍPIO 1: IMPLEMENTAR E DIVULGAR PROGRAMA DE *STEWARDSHIP*

---

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS DEVEM IMPLEMENTAR PROGRAMA DE *STEWARDSHIP* ESTABELECENDO PARÂMETROS CLAROS E OBJETIVOS SOBRE QUANDO E COMO EVOLUIRÃO NESSAS ATIVIDADES.

---

Desde sua adesão ao Código, em novembro de 2017, a BNDESPAR vem evoluindo em suas atividades de *stewardship*.

Conforme divulgado quando da adesão ao Código, a BNDESPAR pretende concluir formalmente a elaboração e implementação do programa de *stewardship* da BNDESPAR até o ano de 2021.

Além de divulgar a sua adesão,<sup>7</sup> foi publicado, em 2019, o *Relatório BNDESPAR de Stewardship 2018*,<sup>8</sup> dando visibilidade a suas atividades de *stewardship* até a data de publicação.

Assim sendo, ao longo de 2019, a BNDESPAR deu continuidade a um conjunto de medidas buscando o aprimoramento de sua atuação como *steward*, conforme será apresentado nas próximas seções do presente relatório.

---

<sup>7</sup> Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndespar-adere-ao-codigo-amec-de-stewardship>

<sup>8</sup> Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/governanca-corporativa/relatorios-de-governanca/relatorio-stewardship-bndes>

De modo a seguir com o processo evolutivo de implementação do programa de *stewardship*, em 2020, já foi aprovada a revisão da Política de Indicação do Sistema BNDES em Colegiados (Política de Indicação), como será detalhado na seção dedicada ao Princípio 4, e novos avanços já foram planejados, como uma evolução ainda maior na transparência das operações, além daquelas já realizadas em 2019 e que serão detalhadas na seção dedicada ao Princípio 7.<sup>9</sup>

## PRINCÍPIO 2: IMPLEMENTAR E DIVULGAR MECANISMOS DE ADMINISTRAÇÃO DE CONFLITOS DE INTERESSES

---

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS DEVEM POSSUIR MECANISMOS DE GERENCIAMENTO DE CONFLITOS DE INTERESSES E ASSEGURAR SEU PLENO FUNCIONAMENTO NO ÂMBITO DE SUAS ATIVIDADES DE *STEWARDSHIP*.

---

Em outubro de 2019, foi aprovada a Política Corporativa de Barreiras de Informação do Sistema BNDES (PCBI), contemplando diretrizes para mitigar riscos decorrentes da circulação e do uso indevido de informações privilegiadas e para tratamento de potenciais conflitos de interesse nas atividades de negociação de valores mobiliários e serviços de estruturação de projetos e de desestatização conduzidas pela instituição. A PCBI tem por objetivos:

---

<sup>9</sup> Atualmente, podem-se encontrar no *site* do BNDES informações sobre os investimentos realizados pela BNDESPAR desde 2007, e a expectativa é de que sejam disponibilizadas novas informações sobre investimentos realizados antes desse período.

- i. assegurar o tratamento e uso adequado das Informações Privilegiadas às quais o Sistema BNDES tem acesso, permitindo a diversificação de suas atividades e visando resguardar a integridade do mercado;
- ii. mitigar riscos legais e reputacionais associados ao uso ou presunção de uso inadequado das Informações Privilegiadas, evitando situações de conflito de interesses e visando a prevenção de *Insider Trading*;
- iii. articular e aperfeiçoar as medidas adotadas pelo Sistema BNDES para a prevenção, detecção e remediação do acesso, circulação, disseminação e uso indevido de informações;
- iv. resguardar o sigilo e o adequado uso das informações obtidas pelo BNDES na sua posição de prestador de serviços de estruturação de projetos e desestatizações; e
- v. aprimorar a estrutura de governança e fortalecer a reputação do Sistema BNDES.

Assim, a PCBI foi adicionada às diversas normas de *compliance* já existentes no Sistema BNDES que protegem suas operações e atividades, incluindo aquelas ligadas a valores mobiliários, evitando a ocorrência de situações em que haja conflitos de interesse.

## PRINCÍPIO 3: CONSIDERAR ASPECTOS ASG EM SEUS PROCESSOS DE INVESTIMENTO E ATIVIDADES DE *STEWARDSHIP*

---

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS DEVEM CONSIDERAR EM SEU PROCESSO DE INVESTIMENTOS FATORES AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA, PONDERANDO TANTO SEU IMPACTO SOBRE RISCO E RETORNO COMO SUA CONTRIBUIÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL DOS EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS.

---

Entre os objetivos da Política de Atuação em Mercado de Capitais do Sistema BNDES está o “aprimoramento de práticas de gestão, governança, sustentabilidade e transparência por empresas e investidores”.<sup>10</sup>

Adicionalmente, o Sistema BNDES conta ainda com uma Política Socioambiental de Atuação em Mercado de Capitais.<sup>11</sup> Essa política, respeitadas a dinâmica e as particularidades do mercado de capitais, estabelece que o monitoramento dos fatores socioambientais deve integrar a avaliação de riscos e oportunidades associados aos investimentos institucionais do Sistema BNDES, ainda que não sejam, de forma isolada, determinantes finais para a decisão de investimento.

---

<sup>10</sup> Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/politicas-mercado-de-capitais>

<sup>11</sup> Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/politicas-mercado-de-capitais>

Nesse contexto, a política estabelece que, nas diferentes fases de análise e tomada de decisão de novos investimentos, haverá a avaliação socioambiental das empresas a serem investidas, a depender de suas características. Além disso, a política também trata do acompanhamento regular das empresas investidas da carteira, incluindo a aferição da manutenção da regularidade em relação aos aspectos socioambientais de suas atividades.

Cabe ainda destacar que, no âmbito das orientações metodológicas para as avaliações econômico-financeiras das companhias realizadas internamente, é prevista uma faixa de valores percentuais, a ser acrescida como prêmio no custo de capital próprio, relacionada exclusivamente à governança e gestão da companhia, incorporando ainda mais os aspectos ASG nos processos de investimento.

Registre-se também que as teses de investimentos da BNDESPAR em empresas fechadas estão, em geral, relacionadas à inovação, sustentabilidade e infraestrutura, temas considerados estratégicos pelo Sistema BNDES.

Os objetivos dos investimentos são diversos, mas o foco principal é alavancar as externalidades positivas para a sociedade (retorno socioambiental), usando como parâmetro comum a todas as investidas a aplicação das melhores práticas ASG e desenvolvimento do mercado de capitais.

Nesse sentido, é notória a disposição da BNDESPAR para desenvolver o mercado de *small caps* brasileiro, estipulando na maior parte de seus acordos de acionistas prazos para a listagem e realização de IPOs de suas companhias investidas, sendo este último o mecanismo preferencial de liquidez. Destaca-se que a listagem das investidas tem um impacto direto e positivo no nível exigido da governança corporativa e na transparência de suas informações. Atualmente,

das 17 companhias listadas no segmento Bovespa Mais, focada em companhias de menor porte, a BNDESPAR tem participação em nove, ou seja, em 53%.

Ainda em relação a suas companhias investidas de capital fechado, conforme já detalhado no relatório de *stewardship* de 2018, a BNDESPAR dispõe de um processo estruturado de avaliação e monitoramento de questões-chave ASG, denominado Índice de Gestão e Governança de Empresas (IGGE), com um sistema de pontuação e ponderação que gera um diagnóstico de cada companhia quanto à governança e à responsabilidade socioambiental. Esse diagnóstico permite que sejam estabelecidos, para cada companhia, os *drivers* primários e secundários de geração de valor que devem ser implementados e monitorados anualmente; a comparação com as demais companhias fechadas da carteira; e a análise de sua evolução ao longo dos anos.

Por fim, em relação aos aspectos ASG, pode-se ainda citar o lançamento do Questionário Socioambiental em 2019, que será detalhado na seção dedicada ao Princípio 6, por se tratar de uma iniciativa de engajamento coletivo.

A BNDESPAR DISPÕE  
DE UM PROCESSO  
ESTRUTURADO  
DE AVALIAÇÃO E  
MONITORAMENTO QUE  
GERA UM DIAGNÓSTICO  
DE CADA COMPANHIA  
QUANTO À GOVERNANÇA  
E À RESPONSABILIDADE  
SOCIOAMBIENTAL.

# PRINCÍPIO 4: MONITORAR EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS INVESTIDOS

---

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS DEVEM MONITORAR OS EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS INVESTIDOS.

---

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

Nesse sentido, destaca-se a existência da Política de Indicação em Colegiados do Sistema BNDES,<sup>12</sup> que traz uma série de requisitos para a escolha de seus representantes. Essa política representa um processo planejado de indicação, com o monitoramento e a avaliação de desempenho de seus indicados. Podemos salienta, por exemplo, os seguintes aspectos acerca dessa política:

- i. alinhamento entre o Sistema BNDES e o indicado – o Sistema BNDES e seu indicado pactuam as expectativas de contribuições do indicado para a companhia durante seu mandato, sempre no melhor interesse da companhia;
- ii. reuniões obrigatórias entre o Sistema BNDES e o indicado, sendo os principais temas debatidos registrados de forma sumária e arquivados; e
- iii. avaliação dos indicados – a partir do referido alinhamento é possível empregar uma sistemática de monitoramento e avaliação periódica de desempenho dos conselheiros indicados.

---

<sup>12</sup> Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/politica-mercado-de-capitais>

Decorridos mais de três anos desde a aprovação da Política de Indicação, à luz da experiência de aplicação de tal norma adquirida pelo Sistema BNDES, constatou-se a necessidade de ajustar diversos dispositivos, requisitos e vedações nela constantes. Assim, foi aprovada neste ano uma revisão dessa política, que começará a vigorar a partir de julho de 2020.

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

Dentre as alterações promovidas, podem-se destacar:

- i. a indicação para colegiados de empresas privadas que passará a ser exercida, preferencialmente, por indicados externos do Sistema BNDES, devendo estes, de acordo com a Política de Indicação, ser necessariamente qualificados como membros independentes;
- ii. o fim das distinções entre indicados inativos (em geral, os aposentados) e indicados externos;
- iii. a obrigatoriedade da realização, previamente à indicação, de um levantamento cadastral do candidato, conforme os procedimentos internos; e
- iv. a avaliação dos indicados externos que deverá sempre ser realizada previamente a uma eventual indicação.

A seguir, mostramos uma fotografia, de dezembro de 2019, dos indicados do Sistema BNDES nos CAs e CFs das companhias listadas pertencentes a sua carteira de investimentos naquele ano.

## Conselhos de administração

De um total de 31 companhias abertas e com ações listadas em bolsa de valores de sua carteira de investimentos, o Sistema BNDES indicou, pelo menos, um conselheiro de administração titular em dez dessas companhias.

**Tabela 2 | Relação de conselheiros de administração indicados pela BNDESPAR em companhias listadas (em 31 de dezembro de 2019)**

| <b>Companhia</b>  | <b>Conselheiro</b>                |
|-------------------|-----------------------------------|
| AES Tietê Energia | Sérgio Eduardo Weguelin Vieira    |
| Biommm            | Dirceu Brás Aparecido Barbano     |
| CEG               | Alvaro de Sá Bahia                |
| CEG               | Fabio Malina Losso                |
| CEG               | Regina Helena Jorge Nunes         |
| CEG               | Renata Bezerra Cavalcanti         |
| Cemig             | Renata Bezerra Cavalcanti         |
| Copel             | Leila Abraham Loria               |
| JBS               | José Guimarães Monforte           |
| JBS               | Marcio Guedes Pereira Junior      |
| Klabin            | Mauro Gentile Rodrigues da Cunha  |
| Ouro Fino Saúde   | Marcio Guedes Pereira Junior      |
| Tupy              | Claudia Silva Araújo de A. Santos |
| Tupy              | José Gustavo de Souza Costa       |
| Tupy              | Ricardo Doria Durazzo             |
| Vale              | José Luciano Penido               |

Fonte: Elaboração própria.

## Conselhos fiscais

Do mesmo modo, das 31 companhias abertas e com ações listadas em bolsa de valores de sua carteira de investimentos, o Sistema BNDES indicou conselheiro fiscal titular em dez dessas companhias.

**Tabela 3 | Relação de conselheiros fiscais indicados pela BNDESPAR em companhias listadas (em 31 de dezembro de 2019)**

| <b>Companhia</b>         | <b>Conselheiro</b>                         |
|--------------------------|--|
| <b>AES Tietê Energia</b> | <b>Robert Juenemann</b>                    |
| <b>CEG</b>               | <b>Murici dos Santos</b>                   |
| <b>Cemig</b>             | <b>Claudio Morais Machado</b>              |
| <b>Copel</b>             | <b>Roberto Lamb</b>                        |
| <b>JBS</b>               | <b>Maurício Wanderley E. da Costa</b>      |
| <b>Klabin</b>            | <b>Maurício Aquino Halewicz</b>            |
| <b>Ouro Fino Saúde</b>   | <b>Francisco Vicente Santana S. Telles</b> |
| <b>Renova</b>            | <b>Fernando Dal-Ri Murcia</b>              |
| <b>Suzano</b>            | <b>Eraldo Soares Peçanha</b>               |
| <b>Tupy</b>              | <b>Kurt Janos Toth</b>                     |

Fonte: Elaboração própria.

Como mencionado, a BNDESPAR detém participações minoritárias em 31 companhias abertas listadas em bolsa e possui acordo de acionistas em nove delas, permitindo a maior interação com a companhia e, em alguns casos, alguma participação na definição de suas principais questões.

Em relação às companhias fechadas, a maioria tem acordo de acionistas vigente e demanda um acompanhamento mais próximo e mais ativo, que envolve ainda, conforme já citado na seção dedicada ao Princípio 3, um processo estruturado de avaliação e monitoramento de questões-chave ASG.

## PRINCÍPIO 5: SER ATIVOS E DILIGENTES NO EXERCÍCIO DOS SEUS DIREITOS DE VOTO

---

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS DEVEM EXERCER SEUS DIREITOS DE VOTO NOS EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS SENDO ATIVOS E DILIGENTES. OS VOTOS DEVEM SER REPORTADOS ADEQUADAMENTE, ASSIM COMO AS JUSTIFICATIVAS PARA SEU NÃO EXERCÍCIO.

---

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, foi aprovado, em dezembro de 2018, o normativo que estabeleceu critérios balizadores quantitativos e qualitativos para definir em quais situações o comparecimento e o conseqüente exercício do direito de voto do Sistema BNDES, em assembleias gerais de acionistas de companhias abertas ou fechadas, será obrigatório ou facultativo.

Em linha com as melhores práticas de mercado, para as companhias abertas considerou-se critérios quantitativos a materialidade do percentual de participação

acionária detido pelo Sistema BNDES no ativo (5% do capital social) e a relevância de seu valor comparado ao valor total da carteira de participações acionárias do Sistema BNDES (0,25% do valor dos ativos sob gestão). Além disso, como critérios qualitativos, indicaram-se determinadas matérias que, dado seu impacto no investimento, observados os critérios quantitativos, tornariam obrigatório o exercício de direito de voto por parte do Sistema BNDES. Para as companhias fechadas, a regra geral é o comparecimento obrigatório às assembleias.

Na esteira da aprovação desse normativo, foi desenvolvido, no ano de 2019, um sistema informatizado interno em que devem ser registradas todas as propostas de comparecimento e exercício de direito de voto do Sistema BNDES nas assembleias gerais de acionistas, bem como todos os pedidos de dispensa de comparecimento e exercício de direito de voto. Cabe destacar que esse último registro deverá conter obrigatoriamente a motivação para o pedido de dispensa.

Adicionalmente, nesse mesmo sistema, são obrigatoriamente arquivados de forma eletrônica os seguintes documentos, se existentes, relativos à decisão de comparecimento e exercício do direito de voto: (i) documento propositivo elaborado para subsidiar a tomada de decisão pela alçada decisória competente; (ii) notas técnicas; (iii) memorandos; (iv) consultas internas; (v) edital de convocação das assembleias gerais de acionistas; e (vi) documentos fornecidos aos acionistas pela administração das companhias investidas relacionados às assembleias gerais para subsidiar o exercício do direito de voto dos acionistas.

Ademais, o sistema informatizado desenvolvido, no caso de empresas abertas, registra as assembleias automaticamente, desde sua convocação, alertando o responsável pelo acompanhamento da proximidade da assembleia e, depois de sua realização, da necessidade de registro do comparecimento.

Por fim, em função da sistematização interna, a partir de 2019, a BNDESPAR passou a disponibilizar no *site* do BNDES, seus votos nas assembleias, incluindo as respectivas atas quando se trata de empresas abertas.<sup>13</sup>

## PRINCÍPIO 6: DEFINIR CRITÉRIOS DE ENGAJAMENTO COLETIVO

---

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS DEVEM CRIAR CONDIÇÕES DE ENGAJAMENTO COLETIVO COM OUTROS INVESTIDORES QUANDO APROPRIADO.

---

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 decisões em questões estratégicas para a sustentabilidade de seus negócios. Nesse sentido, convém destacar as filiações da BNDESPAR à Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec) e à Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca).

Uma importante iniciativa de engajamento coletivo, realizada em janeiro de 2019, foi o lançamento do Questionário Socioambiental de Investidores Institucionais para Mercado de Capitais (Questionário Socioambiental), voltado para participações acionárias das carteiras abertas com e sem acordo de acionistas.

O lançamento foi feito pela BNDESPAR em conjunto com os fundos de pensão Previ, Petros, Real Grandeza e Valia, demonstrando o interesse comum dos investidores signatários em tornar pública a relevância da questão socioambiental

---

<sup>13</sup> Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/participacao-assembly/>

em suas políticas de investimentos. Na época do lançamento, essas instituições somavam um patrimônio de R\$ 410 bilhões.

O questionário foi encaminhado para 72 empresas, com um prazo de três meses para a resposta. Conforme a análise feita pelo grupo, 57 empresas responderam e foi identificada, de forma geral, a maior adoção de práticas de transparência e governança e gestão, temas que já vêm sendo explorados há mais tempo no mercado de capitais. Em contrapartida, as perguntas relacionadas a *compliance* tiveram o menor percentual de respostas positivas.

De forma mais específica, a pesquisa permitiu identificar os pontos com maiores fragilidades socioambientais em cada companhia, viabilizando uma atuação em parceria com as companhias para evitar a materialização de riscos relacionados a aspectos ASG, trazendo sustentabilidade aos negócios e valor para todos.

## PRINCÍPIO 7: DAR TRANSPARÊNCIA ÀS SUAS ATIVIDADES DE *STEWARDSHIP*

---

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS DEVEM DIVULGAR QUAIS SERÃO AS ATIVIDADES DE *STEWARDSHIP* DESENVOLVIDAS E COMO SERÁ FEITA E DIVULGADA A EVOLUÇÃO NO EXERCÍCIO DESSAS ATIVIDADES.

---

A transparência é um dos valores que norteiam a atuação do BNDES. A BNDESPAR, por fazer parte do Sistema BNDES, também observa e pratica esse valor em suas atividades.

Os investimentos em renda variável – participações acionárias, debêntures e cotas de fundos de investimento – estão disponíveis no *site* do BNDES, detalhados por ativo, setor, objetivo e valor desembolsado. A composição da

carteira, bem como sua evolução ao longo do tempo, também está disponível, com os percentuais de participação no capital da companhia ou fundo de investimento: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/renda-variavel/consulta-a-operacoes-renda-variavel>.

No ano de 2019, os dados já disponibilizados continuaram a ser atualizados e ocorreram ainda mais avanços em relação à transparência do Sistema BNDES, especialmente em virtude da campanha BNDES Aberto (<https://aberto.bndes.gov.br/aberto>).

Em relação à BNDESPAR, foram disponibilizados, no ano de 2019:

- *ranking* dos cinquenta maiores clientes do Sistema BNDES, desde 2004, destacando as operações de renda variável das operações de financiamento (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/maiores-clientes>);
- informações sobre os votos da BNDESPAR em assembleias realizadas no primeiro semestre de 2019, com acesso às atas de reuniões de empresas abertas (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/participacao-assembleia/>);
- relação de empresas com acordos de acionistas (AA), com os respectivos períodos de vigência e o acesso aos AAs de empresas abertas (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/acordos-de-acionistas/>);

A TRANSPARÊNCIA  
É UM DOS VALORES  
QUE NORTEIAM A  
ATUAÇÃO DO BNDES.  
A BNDESPAR, POR  
FAZER PARTE DO  
SISTEMA BNDES,  
TAMBÉM OBSERVA E  
PRÁTICA ESSE VALOR  
EM SUAS ATIVIDADES.

- relação de conselheiros indicados para CA e CF, com acesso a seus currículos resumidos (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/conselheiros/>);
- retorno da carteira de participações do Sistema BNDES – curto, médio e longo prazos (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/resultados-carreira-renda-variavel-bndespar/>);
- atualização de políticas/normativos internos de mercados de capitais do Sistema BNDES, incluindo as principais políticas da BNDESPAR relacionadas à governança corporativa e sustentabilidade, as quais buscam dar aplicação aos princípios de *stewardship* (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/politicas-mercado-de-capitais/politicas-mercado-de-capitais/>); e
- *Relatório BNDESPAR de Stewardship 2018* (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/governanca-corporativa/relatorios-de-governanca/relatorio-stewardship-bndes/>).

Mesmo com todos os avanços, como dito anteriormente, ainda se pode esperar mais transparência em relação à BNDESPAR no ano de 2020, com a disponibilização de dados ainda mais antigos.

# CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em linha com o que foi descrito no Código de *Stewardship* da AMEC:

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.<sup>14</sup>

Portanto, nosso posicionamento diligente e responsável 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 tratado como parte do problema, a postura ativa dos investidores institucionais deve cada vez mais ser vista como parte da solução.

O Código de *Stewardship* da AMEC é parte de um esforço internacional sustentado pelo maior envolvimento dos investidores institucionais na 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 e altos níveis de engajamento.

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

---

<sup>14</sup> Disponível em: [https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2016/11/livreto\\_stewardship\\_port\\_site.pdf](https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2016/11/livreto_stewardship_port_site.pdf)

# CRÉDITOS

---

Pablo Valente de Souza

SUPERINTENDENTE DA ÁREA DE MERCADO DE CAPITALIS,  
PARTICIPAÇÕES E REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS

Daniel Alonso Negrini

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE  
OPERAÇÕES E CONTROLE

Daniel Loureiro da Silva

GERENTE DO DEPARTAMENTO DE  
OPERAÇÕES E CONTROLE

Henrique Limaverde Cabral de Lima

TÉCNICO DO DEPARTAMENTO DE  
OPERAÇÕES E CONTROLE

## EDIÇÃO

Departamento de Comunicação  
Gerência de Editoração e Memória

## COORDENAÇÃO EDITORIAL

Flávia Castellan Braga

## PROJETO GRÁFICO

Refinaria Design

## PRODUÇÃO EDITORIAL

Expressão Editorial

## IMAGEM DA CAPA

Getty Images



EDITADO PELO DEPARTAMENTO DE COMUNICAÇÃO

JULHO DE 2020



MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA

