

BNDES PARTICIPAÇÕES S.A. - BNDESPAR

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO – 31 DE DEZEMBRO DE 2015

Senhor acionista e demais interessados:

Apresentamos o Relatório da Administração e as informações financeiras anuais da BNDES Participações S.A. relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015. As demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com as disposições da Lei das Sociedades por Ações e das normas emanadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

AMBIENTE MACROECONÔMICO

No cenário internacional, o ano de 2015 foi caracterizado por uma série de fatores que ainda imputam alto grau de incerteza à economia global. As principais economias do mundo se encontram em trajetórias divergentes no que tange ao nível de atividade. Com isso, as respostas em termos de política econômica tendem a ser não coordenadas, podendo, no curto prazo, levar a um novo período de desaceleração da economia mundial.

Nos EUA, o início do processo de normalização da política monetária é decorrência de um melhor desempenho da atividade econômica, especialmente da dinâmica do mercado de trabalho. Por outro lado, o ano de 2015 marcou, finalmente, o início do processo de Quantitative Easing (afrouxamento monetário) na Zona do Euro por parte do Banco Central Europeu.

Na China, a estratégia de rebalancing em seu modelo de crescimento – dos investimentos para o consumo das famílias – associada ao processo gradual de liberalização/internacionalização financeira e ao combate à corrupção, acarretou desaceleração (já esperada) na taxa de expansão da economia para 6,9% em 2015. O menor ritmo de crescimento da China tem implicações importantes para a dinâmica dos preços internacionais das commodities, que tiveram forte queda ao longo do ano, afetando sobretudo as economias emergentes exportadoras de produtos básicos, dentre as quais, o Brasil.

A desaceleração da China ocorre em um contexto de arrefecimento generalizado das taxas de crescimento das economias emergentes. De acordo com dados do Banco Mundial, em função do ganho de participação dos emergentes ao longo da década de 2000 na economia mundial, uma desaceleração de 1 p.p. no crescimento dos BRICs gera um efeito *spillover* e impacta negativamente a taxa de crescimento dos demais países emergentes em 0,98 p.p., e da economia mundial em 0,4 p.p..

No cenário doméstico, a economia brasileira teve ano de 2015 bastante difícil. A mudança de orientação na política econômica, seja no campo fiscal ou monetário/credício, veio acompanhada de choques exógenos (notadamente os efeitos políticos da Operação Lava-Jato sobre o ambiente político) que propagaram incertezas sobre a economia e acabaram minando a confiança dos agentes domésticos.

Nesse sentido, pelo lado da oferta, a atividade industrial continuou, assim como nos últimos anos, a mostrar falta de dinamismo. Problemas estruturais como, por exemplo, a tendência de elevação dos custos de produção e queda da produtividade, associada à fatores conjunturais, a saber, alto volume de estoques, amplo grau de ociosidade, queda da confiança empresarial e fraca demanda, inviabilizam qualquer perspectiva de retomada da produção no curto prazo.

Adicionalmente, em 2015, o quadro pessimista, que se retringia a atividade industrial nos indicadores pelo lado da oferta, também atingiu o setor de serviços e, com maior intensidade, o mercado de trabalho. O quantum dos setores de serviços mais ligados à transporte e comercialização vem sendo fortemente afetada pelo baixo dinamismo da demanda doméstica. A taxa de desocupação mostrou não apenas que o desemprego vem aumentando, mas sim que essa dinâmica vem ocorrendo em velocidade crescente, com reflexos ainda mais evidentes no rendimento real dos trabalhadores, que está em contração. A massa salarial real teve contração de 5,0% no acumulado jan-nov de 2015 frente ao mesmo período de 2014. A destruição líquida de empregos formais atingiu mais de 1,5 milhões de postos em 2015, com destaque para o setor Industrial, que sozinho, respondeu pela destruição de mais de 600 mil postos de trabalho.

Pelo lado da demanda, os problemas associados ao investimento – queda da produção de bens de capital e dos insumos típicos da construção civil – ainda persistem. No acumulado de 2015 com dados até novembro, a produção de bens de capital teve queda de 25,0% frente ao mesmo período do ano anterior. Esse desempenho ruim é liderado pelo segmento de bens de capital de equipamentos de transporte, cuja retração é ainda mais acentuada, atingindo 30,6% no mesmo período.

A novidade de 2015 fica por conta dos efeitos que a deterioração dos indicadores relativos ao mercado de trabalho vem acarretando na dinâmica do consumo das famílias. Se, anteriormente, o consumo das famílias vinha se mostrando bastante resiliente à desaceleração da economia, com crescimento positivo ininterrupto desde 2003, o ano de 2015 marca o fim desse processo. A retração da massa salarial real dos trabalhadores, conjugada às condições mais restritivas de acesso ao crédito bancário, afetaram em cheio o poder de compra dos agentes econômicos.

A inflação medida pelo IPCA fechou o ano de 2015 em 10,67%, bem acima do teto da meta de 6,5% estabelecido pelo regime de metas inflacionárias. Os principais fatores que contribuíram para este resultado foram: i) o realinhamento de preços relativos na economia, entre administrados e livres – notadamente devido à correção dos preços de energia elétrica que estavam repressados – e entre domésticos e internacionais – mais especificamente a a taxa de câmbio e os preços dos combustíveis; ii) a persistência da inflação do setor de Serviços ainda em nível elevado, a despeito do hiato do produto estar em um terreno fortemente desinflacionário; e iii) os choques nos preços de alguns gêneros alimentícios, tanto dos in natura devido ao fenômeno climático do El Niño, quanto dos industrializados em função dos efeitos do repassa da depreciação cambial.

Esse desempenho ruim da atividade econômica, por outro lado, tem facilitado o processo de ajuste nas contas externas brasileiras. Mesmo com a queda acentuada nos preços das commodities, a forte contração do nível de atividade e o ajustamento já realizado na taxa de câmbio tem impactado sobremaneira a dinâmica das importações. O saldo comercial apresentou um resultado positivo de US\$ 19,7 bilhões em 2015, revertendo o valor negativo de 2014, que havia sido de US\$ 3,9 bilhões. As exportações totalizaram US\$ 191,1 bilhões, enquanto as importações atingiram US\$ 171,5 bilhões. Além disso, os dados do 2º semestre de 2015 mostraram quedas no valor de duas rubricas importantes da conta de serviços, notadamente transportes e viagens, bem como na conta de renda primária via retração da remessa de lucros e dividendos ao exterior.

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Resultado	2015	2014	Evolução %	4T/15	4T/14	Evolução %
Resultado com Participações Societárias (RPS)	(12.354)	3.980	(410,4)	(11.644)	315	(3.796,5)
Resultado com Operações Financeiras	1.555	774	100,9	486	259	87,6
Outras despesas operacionais, líquidas	(1.214)	(948)	28,1	(614)	(307)	100,0
Tributação sobre o Lucro	4.372	(901)	(585,2)	4.227	22	19.113,6
(Prejuízo) Lucro Líquido (LL)	(7.641)	2.905	(363,0)	(7.545)	289	(2.710,7)
Resultado líquido, excluída a marcação a valor justo das debêntures e dos derivativos ligados a participações acionárias	2015	2014	Evolução %	4T/15	4T/14	Evolução %
Resultado com Participações Societárias (RPS)	(11.888)	4.161	(385,7)	(11.608)	1.393	(933,3)
Tributação sobre o Lucro	4.214	(963)	(537,8)	4.215	(345)	(1.323,4)
(Prejuízo) Lucro Líquido Ajustado 1 (LL ₁)	(7.333)	3.024	(342,5)	(7.521)	1.000	(851,8)
Resultado líquido, excluídas as perdas por impairment na Petrobras	2015	2014	Evolução %	4T/15	4T/14	Evolução %
Resultado com Participações Societárias (RPS)	272	3.980	(93,2)	982	315	211,7
Tributação sobre o Lucro	79	(901)	(108,8)	(66)	22	(399,3)
(Prejuízo) Lucro Líquido Ajustado 2 (LL ₂)	692	2.905	(76,2)	788	289	172,7
Balanco Patrimonial	DEZ / 15	DEZ / 14	Evolução %	DEZ / 15	SET / 15	Evolução %
Ativo Total (AT)	67.328	77.169	(12,8)	67.328	71.724	(6,1)
Caixa e equivalente de caixa	1.590	69	2.204,3	1.590	68	2.238,2
Títulos e Valores Mobiliários ^{1/}	12.037	17.151	(29,8)	12.037	16.974	(29,1)
Outros Créditos	7.406	3.981	86,0	7.406	6.413	15,5
Participações Societárias ^{2/} (PS)	46.295	55.968	(17,3)	46.295	48.269	(4,1)
Obrigações por emissão de debêntures	3.554	4.073	(12,7)	3.554	3.421	3,9
Obrigações por repasses	500	3.833	(87,0)	500	2.204	(77,3)
Outras Obrigações	1.841	3.154	(41,6)	1.841	2.615	(29,6)
Patrimônio Líquido (PL)	61.433	66.109	(7,1)	61.433	63.484	(3,2)
Indicadores Financeiros (%)	DEZ / 15	DEZ / 14	DEZ / 15	SET / 15		
Patrimônio Líquido/Ativo Total (PL / AT)	91,24%	85,67%	91,24%	88,51%		
Participações Societárias/Ativo Total (PS / AT)	68,76%	72,53%	68,76%	67,30%		
Rentabilidade	2015	2014	4T/15	4T/14		
Retorno s/ Ativos (LL / AT _{medido}) ^{3/}	-11,08%	3,84%	-11,00%	0,38%		
Retorno s/ PL (LL / PL _{medido}) ^{4/}	-12,40%	4,43%	-12,20%	0,44%		
Result. de Partic. Societ./Participações Societárias (RPS / PS _{medido}) ^{5/}	-25,82%	7,02%	-25,12%	0,56%		

^{1/} Exclui participações em não coligadas e Fundos de Renda Variável

^{2/} Inclui participações em coligadas (investimentos), em não coligadas (TVM) e Fundos de Renda Variável

^{3/} AT médio = (AT inicial + AT final) / 2, excluído o AVM de não coligadas.

^{4/} PL médio = (PL inicial + PL final) / 2, excluído o AVM de não coligadas.

^{5/} PS média = (PS inicial + PS final) / 2, excluído o AVM de não coligadas

DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

A BNDESPAR apresentou um prejuízo de R\$ 7.641 milhões no exercício de 2015, uma redução de R\$ 10.546 milhões (363,0%) em relação ao lucro apurado no exercício de 2014. Observa-se uma redução em praticamente todas as linhas que compõem o resultado de participações societárias, influenciada pela situação econômica do país que afeta negativamente o mercado de capitais.

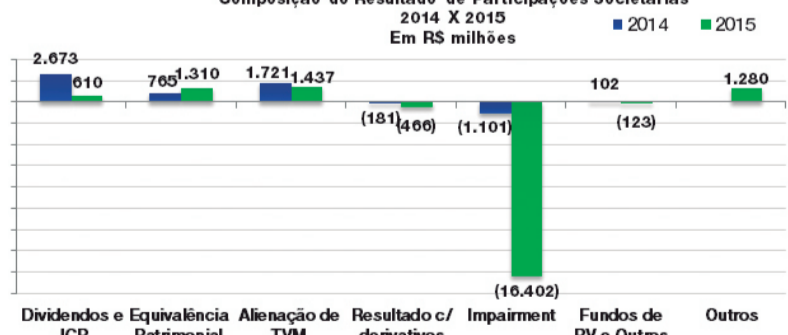
A receita com dividendos e juros sobre capital próprio reduziu R\$ 2,1 bilhões, enquanto as perdas por *impairment* registradas no exercício superaram em R\$ 15,3 bilhões o montante registrado em 2014.

O principal *impairment* registrado em 2015, de R\$ 12,6 bilhões (líquido de tributos = R\$ 8,3 bilhões), advém do investimento na Petrobras, conforme detalhado na sequência. Desconsiderado este efeito, em virtude da magnitude não usual/recorrente, o lucro da BNDESPAR em 2015 seria de R\$ 692 milhões.

Resultado de Participações Societárias

O Resultado de Participações Societárias reflete o desempenho das empresas que compõem o portfólio da BNDESPAR e, como tal, é sensível a mudanças na situação econômica do país e do mundo. Conforme se observa abaixo, o decréscimo de R\$ 16.334 milhões no resultado de participações societárias se deve, notadamente, ao aumento nas perdas por *impairment*.

Composição do Resultado de Participações Societárias



A receita com dividendos e JCP reflete o desempenho das empresas que compõem a carteira de não-coligadas da BNDESPAR, avaliadas ao valor justo. A receita em 2015 reduziu em R\$ 2.063 milhões em relação ao exercício de 2014. As empresas que mais contribuíram em 2014 foram: Petrobras, Vale e Valepar, com um total de R\$ 2.099 milhões. Em 2015, no entanto, Petrobras não contribuiu com dividendos e JCP, e Vale/Valepar contribuíram com um total de R\$ 377 milhões.

O resultado de equivalência patrimonial apresentou recuperação de R\$ 545 milhões, refletindo o desempenho das empresas que compõem a carteira de coligadas da BNDESPAR, com destaque para JBS, COPEL e Brasileira. Em 2015, o resultado de equivalência nestas empresas totalizou R\$ 1.776 milhões, em contrapartida a um total de R\$ 729 milhões em 2014.

A redução de R\$ 284 milhões no resultado de alienação de TVM reflete as oportunidades de desinvestimentos em cada exercício.

O resultado com derivativos, que apresentou decréscimo de R\$ 285 milhões, reflete a variação no valor justo de instrumentos financeiros derivativos, os quais são divididos em dois grupos: derivativos isolados vinculados a participações societárias e derivativos embutidos em debêntures conversíveis ou permutáveis.

As perdas por *impairment* são constituídas em consonância com o CPC 01 (R1) – Redução no valor recuperável de Ativos e CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, como resultado da análise das evidências de *impairment* identificadas. O total registrado em 2015, de R\$ 16,4 bilhões, decorre substancialmente da carteira de títulos e valores mobiliários disponíveis para venda, avaliada ao valor justo. Deste total, cerca de 75% tem origem no investimento na Petrobras, já mencionado. Para a carteira de não-coligadas, o valor recuperável foi apurado com base no valor de mercado das ações. Para a carteira de coligadas, o valor recuperável foi apurado pela diferença entre o valor em uso (baseado em modelos de avaliação econômico-financeiro) do ativo analisado e o seu valor contábil.

Petrobras

Em 31/12/15, motivado pela constatação de evidências objetivas de perda em sua participação na Petrobras, a BNDESPAR realizou teste de *impairment* no investimento e concluiu pela redução do seu valor esperado de recuperação a um patamar inferior ao respectivo custo de aquisição.

Como consequência, em dezembro de 2015 a BNDESPAR registrou perdas por *impairment* em sua participação na Petrobras no total de R\$ 12,6 bilhões (líquido de tributos = R\$8,3 bilhões), que foi determinante na formação do prejuízo de R\$ 7,6 bilhões apurado no exercício. A perda foi registrada com base na cotação da ação PETR4 na bolsa de valores em 31/12/15.

Como sempre ocorre no caso de *impairment* de ações classificadas como "TVM disponível para venda", vale ressaltar que as variações positivas ou negativas dos respectivos valores de mercado são mensalmente refletidas no ativo da BNDESPAR, em contrapartida a conta específica do patrimônio líquido denominada "ajuste de avaliação patrimonial". Desta forma, o registro do *impairment* se dá pela mera transferência da desvalorização já registrada para "lucros (prejuízos) acumulados", via resultado do exercício, sem efeito no ativo e patrimônio líquido totais.

Outro aspecto a destacar é que as variações positivas ou negativas no valor justo não representam ganhos ou perdas efetivos, mas sim um impacto econômico não realizado financeiramente. A perda efetiva só se dará quando da realização do ativo, o que normalmente se dá pela sua venda.

Reestruturação Societária da Companhia Brasileira de Energia ("CBE")

Em dezembro de 2015, foi efetivada a reestruturação societária da coligada supracitada. Tal operação teve por principais objetivos, no tocante à AES Tietê Energia S.A., (i) o fortalecimento como plataforma de crescimento exclusiva da AES Brasil em geração de energia elétrica no Brasil; (ii) a simplificação do processo de tomada de decisões por meio de um novo acordo de acionistas; (iii) a implementação de maiores níveis de governança corporativa, através da adesão ao nível 2 de Governança corporativa da BM&FBOVESPA S.A., garantindo a todos os acionistas, dentre outros direitos, o direito ao tag along de 100% no caso de alienação do seu controle; e (iv) a potencialização da liquidez de suas ações, por meio da consolidação da negociação dos valores mobiliários em UNITS.

Em suma, a reorganização se deu principalmente pela cisão parcial da CBE com transferência da parcela cindida para a Brasileira Participações S.A. (nova empresa). A denominação social da CBE foi alterada para AES Tietê Energia S.A., que incorporou a AES Tietê S.A. tornando-se uma companhia aberta listada em bolsa, na forma de units (TIET11). Os demais ativos (Eletropaulo, AES Elpa, AES Uruguaiana e AES Serviços) ficaram sob controle da Brasileira Participações, companhia aberta não listada em bolsa.

A reorganização da CBE abrangeu ainda outras etapas, tais como venda parcial, conversão de classe de ações, desdobramento e formação de units, redução de capital e resgate parcial de ações. O detalhamento das principais etapas da reestruturação pode ser consultado na Nota Explicativa nº 9 às Demonstrações Financeiras de 2015 da BNDESPAR.

Ao final da reorganização, a BNDESPAR passou a deter 53,85% de participação na Brasileira Participações, mesmo % detido do capital da CBE antes da operação, e 28,29% na AES Tietê Energia, mesmo % detido de forma indireta, através da CBE, antes da operação. Ou seja, no final do processo de reestruturação, não houve variação nos percentuais de participação totais detidos direta ou indiretamente pela BNDESPAR nas companhias supracitadas.

No balanço patrimonial, a participação societária na CBE, antes uma empresa coligada da BNDESPAR, avaliada pelo método de equivalência patrimonial, transformou-se na participação societária na AES Tietê Energia, cujas ações foram reclassificadas como TVM disponível para venda, avaliada pelo valor de mercado (valor justo), em função da perda de influência significativa decorrente, principalmente, da alteração da participação no capital votante para menos de 20% após a incorporação, combinada com os termos de natureza meramente protetiva do investimento do novo acordo de acionistas celebrado com a companhia, ocasionando o reconhecimento de redução ao valor recuperável (valor em uso apurado com base em avaliação econômico-financeira).

Já em relação à parcela cindida representada pela participação societária na Brasileira Participações, foi mantido o investimento como empresa coligada da BNDESPAR, avaliada pelo método de equivalência patrimonial, pela continuidade da situação de influência significativa, principalmente em função da manutenção da participação no capital votante acima de 20% e da celebração de novo acordo cujos termos são similares ao acordo de acionistas da CBE anterior, participação esta que foi submetida ao teste de *impairment* aplicável a investimentos em coligadas, ocasionando o reconhecimento de redução ao valor recuperável (valor em uso apurado com base em avaliação econômico-financeira).

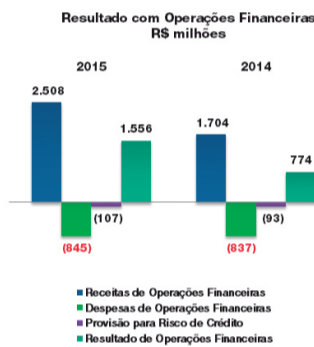
Considerando a combinação das principais etapas da reestruturação, o efeito global gerado pela operação no resultado do exercício da BNDESPAR totaliza cerca de R\$ 486 milhões (R\$ 418 milhões após efeito dos tributos), conforme resumo abaixo:

Descrição	Valor
Mudança de classificação da AES Tietê Energia de "coligada" para "TVM disponível para venda" (perda de influência significativa)	990
Redução ao valor recuperável (teste de <i>impairment</i>) na Brasileira Participações	(727)
Outros resultados (variação %; Equivalência Patrimonial, resgate/venda de ações)	223
Efeito total bruto no resultado	486
(-) Efeito tributos diferidos	(68)
Efeito líquido no resultado	418

O aumento de R\$ 1.279 milhões em outros resultados com participações societárias reflete o efeito, em 2015, do ganho na marcação a valor justo de investimentos reclassificados de "coligadas" (avaliados pelo MEP) para TVM disponível para venda (avaliados ao valor justo), em função da perda de influência significativa após alienação parcial de ações. O principal efeito, de R\$ 990 milhões, decorre da reestruturação da Companhia Brasileira de Energia, detalhado acima.

Resultado de Operações Financeiras

O resultado de operações financeiras apurado em 2015 foi positivo em R\$ 1.555 milhões, ante um resultado também positivo em R\$ 774 milhões em 2014, conforme será detalhado a seguir.



As receitas de operações financeiras são compostas pela remuneração de títulos e valores mobiliários, com destaque para debêntures e recursos disponíveis aplicados, pela remuneração da carteira de venda de ações a prazo, dos créditos contra o BNDES, pela remuneração dos fundos de investimento e pela receita de comissões e prêmios.

As despesas financeiras representam os encargos financeiros oriundos dos empréstimos contraídos com o BNDES e com a STN, bem como os encargos sobre as debêntures emitidas nos últimos cinco anos e a provisão para risco de crédito e mantiveram-se no mesmo patamar nos dois exercícios.

A elevação do resultado com operações financeiras decorre principalmente do aumento das disponibilidades da BNDESPAR.

ESTRUTURA PATRIMONIAL

O ativo total da BNDESPAR atingiu R\$ 67.328 milhões em 31 de dezembro de 2015, uma redução de R\$ 9.841 milhões (12,8%) em relação a 31 de dezembro de 2014, destacando o decréscimo de R\$ 7.395 milhões nas participações societárias em não-coligadas, por conta principalmente da redução do valor justo em R\$ 9.075 milhões.

No patrimônio líquido, a redução de R\$ 4.676 milhões (7,1%) no exercício deveu-se ao prejuízo de R\$ 7.641 milhões apresentado em 2015, atenuado pelo ajuste de avaliação patrimonial positivo em R\$ 4.982 milhões.

Principais Ativos

O principal ativo da BNDESPAR está representado pela carteira de ações que, em 31/12/15, totalizou R\$ 44.493 milhões (66,1% do ativo total). Esta carteira encontra-se dividida de dois grupos: (i) investimentos em coligadas, avaliados pelo método de equivalência patrimonial, no total de R\$ 16.406 milhões em 31/12/15; e (ii) investimentos em não-coligadas, classificados como "TVM disponível para venda" e avaliados pelo valor justo, no total R\$ 28.087 milhões na mesma data.

A BNDESPAR é uma importante fonte de apoio financeiro às empresas através de valores mobiliários, raramente detendo mais do que 33% do capital total de uma empresa. Apesar de serem transitórios por natureza, alguns dos investimentos da BNDESPAR são feitos por períodos mais longos, dependendo essencialmente do tempo de maturação dos investimentos realizados. Adicionalmente, no início dos anos 80 e novamente no segundo semestre de 2009, houve integralização de capital do BNDES pelo Tesouro Nacional com ações de empresas estatais. Essas ações foram transferidas posteriormente para a BNDESPAR, constituindo atualmente parte expressiva do valor da carteira de participações societárias da Emissora.

Dessa forma, as decisões de investimentos da BNDESPAR são pautadas por uma visão de longo prazo, o que lhe confere uma certa blindagem quanto às flutuações e crises de curto prazo do mercado de capitais, configurando-se, assim, em uma fonte segura de recursos para as empresas nacionais.

O segundo maior ativo da BNDESPAR está representado pela carteira de debêntures no total de R\$ 11.696 milhões (17,4% do ativo total) em 31/12/15. As debêntures são classificadas entre três categorias: (a) debêntures designadas ao valor justo com contrapartida em resultado, avaliadas por modelos de precificação que consideram suas características; (b) empréstimos e recebíveis, avaliadas pelo custo amortizado e (c) disponíveis para venda, cujas características não permitem a classificação em nenhuma das outras categorias.

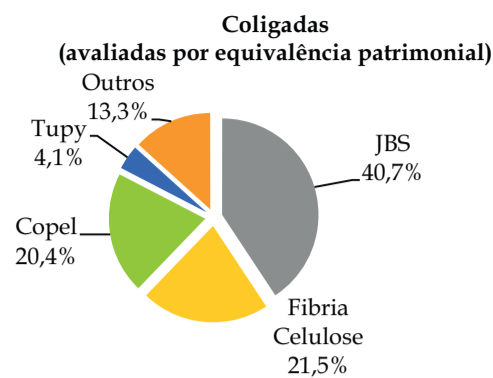
As debêntures designadas, de modo geral, são aquelas com cláusula de conversão ou permuta (derivativo embutido) e representam 45,3% do saldo da carteira de debêntures em 31/12/15.

O gerenciamento da carteira da BNDESPAR enfatiza a diversificação e o giro de ativos. Em 31 de dezembro de 2015, tal carteira compreendia títulos de emissão de 151 empresas (incluindo ações em 116 empresas) e de 48 fundos, com valores concentrados principalmente nos setores de papel/celulose, energia elétrica, petróleo e gás, alimentos e bebidas, mineração e bens de capital.

A distribuição setorial da Carteira de Investimentos da BNDESPAR, a valor justo em 31 de dezembro de 2015, encontra-se na tabela a seguir:

Setor	Ações	Debêntures	Fundos	Derivativos Isolados	Total
Papel e Celulose	22,5%	17,2%	-	-	20,9%
Energia Elétrica	12,9%	40,7%	-	95,0%	17,5%
Petróleo e Gás	20,0%	0,8%	-	-	16,2%
Alimentos / Bebidas	16,2%	12,6%	-	-	15,0%
Mineração	11,0%	15,1%	-	-	11,2%
Bens de capital	3,8%	-	-	5,0%	3,1%
Fundo de Private Equity	-	-	100,0%	-	3,0%
Logística e Transporte	3,6%	0,4%	-	-	2,9%
Tecnologia da Informação	1,9%	3,7%	-	-	2,1%
Química / Petroquímica	2,4%	-	-	-	2,0%
Outros	5,7%	9,6%	-	-	6,1%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Em 31 de dezembro de 2015, a BNDESPAR possuía representantes em 12 (doze) Conselhos Fiscais e 45 (quarenta e cinco)

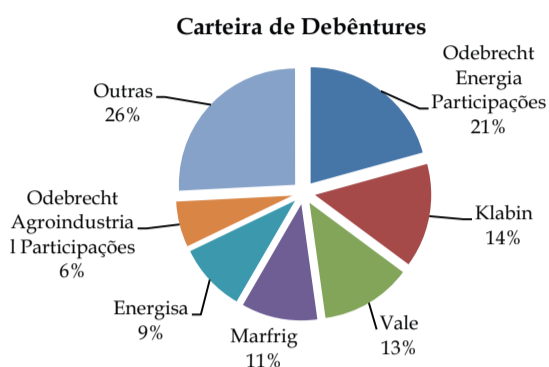


b) Debêntures

Conforme já mencionado, a carteira de debêntures da BNDESPAR está segregada em três grupos: debêntures designadas a valor justo com contrapartida em resultado, empréstimos e recebíveis e disponíveis para venda.

O valor contábil da carteira de debêntures alcançou R\$ 11.696 milhões em 31/12/15, redução de R\$ 5.091 milhões em relação aos R\$ 16.787 milhões em 31/12/14, ocasionada principalmente pelo resgate das debêntures do BNDES (disponibilidades), cujos recursos foram utilizados na liquidação antecipada do contrato de dívida com a STN (R\$ 1.910 milhões) e para pagamento dos dividendos sobre o lucro de 2014 ao BNDES (R\$ 3.063 milhões).

Segue composição da carteira de debêntures em 31/12/15:



c) Outros Créditos

Compreendem os créditos a receber referentes à venda a prazo de títulos e valores mobiliários, além de dividendos e JCP a receber e créditos tributários.

O acréscimo de R\$ 3.425 milhões, em 2015, é refletido, basicamente, pela constituição de créditos tributários sobre o AVM

negativo das participações societárias a valor justo.

Fontes de recursos

As principais fontes de recursos da BNDESPAR são provenientes dos retornos e rendimentos de seus investimentos (notadamente, juros recebidos de debêntures, dividendos e juros sobre capital próprio de participações acionárias e desinvestimentos). Adicionalmente, a BNDESPAR tem como fonte de recursos complementar as debêntures emitidas no mercado local e os contratos de mútuo firmados com o BNDES.

A gestão financeira da BNDESPAR é feita de forma integrada à gestão das demais empresas do Sistema BNDES (FINAME, BNDES e BNDES PLC), sendo política do BNDES suprir as suas subsidiárias com os recursos requeridos para a execução de suas atividades de apoio financeiro às empresas brasileiras.

a) Obrigações por Repasses

Em relação à estrutura de capital, o BNDES representa 8,5% do capital de terceiros em 31/12/15, equivalente a R\$ 500 milhões. Os recursos disponibilizados através dos contratos de mútuo com o BNDES visam viabilizar a realização de novos investimentos em debêntures e participações societárias pela BNDESPAR. Em 23/12/15, houve liquidação antecipada do total do contrato com a STN. Na referida data, foram pagos R\$ 1.698 milhões pela BNDESPAR, zerando o saldo de obrigações com o TN.

b) Obrigações por Emissão de Debêntures

As debêntures emitidas pela BNDESPAR representam 60,3% do capital de terceiros em 31/12/15. Referem-se a debêntures simples, da espécie quirográfrica, realizadas no âmbito de três Programas de Emissão de Debêntures e seis emissões realizadas. Estas emissões têm como objetivos principais:

- atrair pequenos investidores de renda fixa para um tipo de mercado até então acessado apenas por grandes instituições; e
- contribuir para o desenvolvimento do mercado secundário, propiciando liquidez aos papéis negociados.

Em janeiro de 2015 houve o vencimento da 2ª série da 1ª oferta no âmbito do 2º programa de emissão de debêntures (2009). Foram pagos R\$ 877 milhões (principal + juros).

c) Outras Obrigações

No grupo de outras obrigações, com o pagamento ao BNDES dos dividendos mínimos obrigatórios sobre o lucro de 2014, o saldo de Dividendos / Juros sobre capital próprio a pagar, que era de R\$ 690 milhões em 31/12/14, foi zerado em 31/12/15.

d) Patrimônio Líquido

Em relação à estrutura de capital, o patrimônio líquido representa 91,2% do passivo total e apresentou redução de R\$ 4.676 milhões (7,1%) em relação a 31/12/14, atingindo R\$ 61.433 milhões. Esta variação resulta basicamente do prejuízo no valor de R\$ 7.641 milhões apresentado no exercício de 2015 e do pagamento de dividendos complementares sobre o lucro de 2014 no montante de R\$ 2.017 milhões. Estes efeitos foram atenuados pelo ajuste de avaliação patrimonial positivo de R\$ 4.982 milhões, majoritariamente composto pela transferência de AVM negativo para o resultado do exercício.

RECURSOS HUMANOS

A última contratação de funcionários feita diretamente pela BNDESPAR ocorreu em 1987. Desde 1992, novas contratações são feitas exclusivamente pelo BNDES, mediante concurso público e alocados para atividades relacionadas às operações da BNDESPAR conforme a necessidade.

Em 31 de dezembro de 2015, a BNDESPAR possuía um quadro próprio, remanescente das contratações realizadas até 1987, de 55 profissionais (66 em 31/12/14). A AMC e a ACE, que desempenham atividades exclusivas da BNDESPAR, reuniam, em 31/12/15, 154 profissionais, sendo 136 de nível superior, 16 de nível médio e 2 de nível fundamental.

INSTRUÇÃO CVM Nº 381 DE 14/01/2003

Em conformidade à Instrução CVM nº 381/03, a BNDESPAR vem declarar que não possui qualquer tipo de contrato de prestação de serviços de consultoria com seus auditores independentes, KPMG Auditores Independentes, caracterizando, assim, a inexistência de conflito de interesses ou o comprometimento da objetividade desses auditores em relação ao serviço contratado.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EXERCÍCIO 2015
Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado

BALANÇOS PATRIMONIAIS

	Nota Explicativa	31/12/2015	31/12/2014
ATIVO CIRCULANTE		3.175.953	1.867.841
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	4	1.589.768	69.311
Aplicações em operações compromissadas		1.589.768	69.311
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	5	105.555	1.103.815
Empréstimos e recebíveis - debêntures	5.1 e 5.3	41.156	289.989
Debêntures designadas	5.1 e 5.3	36.215	731.848
Debêntures disponíveis para venda	5.1 e 5.3	28.184	81.978
OUTROS CRÉDITOS		1.479.631	693.716
Venda a prazo de títulos e valores mobiliários	7	238.286	104.918
Provisão para redução no valor recuperável - venda a prazo de títulos e valores mobiliários	7	(2.666)	(131)
Direitos recebíveis	7	23.445	1.340
Provisão para redução no valor recuperável - direitos recebíveis	7	(16.949)	(542)
Dividendos e juros sobre o capital próprio a receber		260.970	353.473
Impostos e contribuições a recuperar e antecipações	12.1	515.240	223.108
Devedores por depósitos em garantia	8	4.991	4.893
Diversos		456.314	6.657
OUTROS VALORES E BENS		999	999
ATIVO NÃO CIRCULANTE		64.152.245	75.301.347
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO		47.746.697	56.756.719
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	5	41.820.207	53.469.870
Empréstimos e recebíveis - debêntures	5.1 e 5.3	6.025.009	8.993.988
Provisão para redução no valor recuperável - debêntures	5.3.3	(46.908)	(105.922)
Debêntures designadas	5.1 e 5.3	5.260.651	6.532.725
Debêntures disponíveis para venda	5.1 e 5.3	351.261	261.727
Ações e bônus de subscrição	9.1 e 9.3.1	28.086.586	35.481.701
Cotas de fundos de investimento	5.1 e 5.5	1.802.472	1.941.291
Instrumentos financeiros derivativos	5.1 e 5.4	341.136	364.360
OUTROS CRÉDITOS		5.926.490	3.286.849
Venda a prazo de títulos e valores mobiliários	7	463.137	576.484
Provisão para redução no valor recuperável - venda a prazo de títulos e valores mobiliários	7	(5.182)	(720)
Direitos recebíveis	7	66.890	158
Provisão para redução no valor recuperável - direitos recebíveis	7	(48.357)	(64)
Créditos tributários	12.2	4.629.449	1.944.803
Incentivos fiscais		214.894	217.319
Devedores por depósitos em garantia	8	605.659	548.869
INVESTIMENTOS	9.1 e 9.2	16.405.548	18.544.628
Participações em coligadas		16.405.548	18.544.628
TOTAL DO ATIVO		67.328.198	77.169.188

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

BALANÇOS PATRIMONIAIS

	Nota Explicativa	31/12/2015	31/12/2014
PASSIVO CIRCULANTE		1.451.395	3.815.105
OBRIGAÇÕES POR EMISSÃO DE DEBÊNTURES	11	1.144.645	967.303
OBRIGAÇÕES POR REPASSES	10	107	1.194.355
Repasses com o BNDES	10.1	107	443.064
Repasses com a Secretaria do Tesouro Nacional	10.1	-	751.291
OUTRAS OBRIGAÇÕES		306.643	1.653.447
Dividendos	14	-	689.899
Impostos e contribuições sobre o lucro	12.1	-	498.340
Outros impostos e contribuições		36.541	24.884
Provisões trabalhistas e cíveis	13	979	1.215
Passivo atuarial - FAPES	17	10.736	8.481
Passivo atuarial - FAMS	17	10.945	8.525
Aquisição a prazo de títulos e valores mobiliários		96.000	321.001
Diversas		151.442	101.102
PASSIVO NÃO CIRCULANTE		4.443.551	7.244.808
OBRIGAÇÕES POR EMISSÃO DE DEBÊNTURES	11	2.409.652	3.105.479
OBRIGAÇÕES POR REPASSES	10	500.388	2.638.319
Repasses com o BNDES	10.1	500.388	1.135.738
Repasses com a Secretaria do Tesouro Nacional	10.1	-	1.502.581
OUTRAS OBRIGAÇÕES		1.533.511	1.501.010
Passivo atuarial - FAPES	17	243.163	354.505
Passivo atuarial - FAMS	17	176.885	175.061
Provisões trabalhistas e cíveis	13	1.090.851	933.840
Aquisição a prazo de títulos e valores mobiliários		22.612	37.604
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	14	61.433.252	66.109.275
Capital social		60.344.504	60.344.504
Reserva de capital		-	92.993
Reservas de lucros		-	5.445.468
Reserva legal		-	1.537.034
Incentivos fiscais		-	268.341
Reserva de compatibilização de práticas contábeis		-	1.623.279
Dividendos adicionais propostos		-	2.016.814
Ajustes de avaliação patrimonial		5.207.696	226.310
Próprios		4.377.176	(125.260)
De coligadas		830.520	351.570
Lucros (prejuízos) acumulados		(4.118.948)	-
TOTAL DO PASSIVO		67.328.198	77.169.188

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EXERCÍCIO 2015
Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado

DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS DOS EXERCÍCIOS

	Nota Explicativa	2015	2014
RECEITAS OPERACIONAIS		8.239.104	7.864.698
DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS		5.731.355	6.160.515
Receita de equivalência patrimonial	9.2.2	2.994.129	1.844.642
Resultado com alienações de títulos de renda variável		1.436.639	1.721.123
Resultado com instrumentos financeiros derivativos		(466.328)	(181.172)
Juros sobre o capital próprio		300.022	2.093.819
Dividendos		310.372	579.489
Outras receitas com participações societárias		1.279.038	196
Resultado com fundos de investimento		(122.517)	102.418
DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS		2.507.749	1.704.183
Receitas de operações de crédito		137.663	73.662
Títulos e valores mobiliários		2.370.086	1.630.521
DESPESAS OPERACIONAIS		(19.038.172)	(3.110.927)
DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS		(18.085.723)	(2.180.799)
Despesa de equivalência patrimonial	9.2.2	(1.683.755)	(1.080.072)
Constituição de provisão para perdas em investimentos		(16.401.968)	(1.100.727)
DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS		(952.449)	(930.128)
Encargos financeiros sobre obrigações:			
- Emissão de debêntures		(492.411)	(468.506)
- BNDES		(102.271)	(105.662)
- Secretaria do Tesouro Nacional		(250.450)	(262.839)
Reversão (constituição) de provisão para redução no valor recuperável	16	(107.317)	(93.121)
OUTRAS RECEITAS/DESPESAS OPERACIONAIS		(1.139.849)	(889.936)
Despesas com tributos		(142.979)	(228.590)
Remuneração da diretoria e conselheiros		(528)	(523)
Despesas com pessoal		(400.462)	(329.620)
Reversão (constituição) de provisão trabalhistas e cíveis		(161.318)	(319.384)
Atualização monetária líquida de ativos e passivos - SELIC		(355.082)	2.110
Despesas administrativas		(98.781)	(96.189)
Diversas		19.301	82.260
RESULTADO ANTES DA TRIBUTAÇÃO SOBRE O LUCRO		(11.938.917)	3.863.835
Imposto de renda	12.1	(411.590)	(897.848)
Contribuição social	12.1	(153.002)	(327.140)
Tributos diferidos	12.2	4.937.430	323.716
RESULTADO ANTES DA PARTICIPAÇÃO SOBRE O LUCRO		(7.566.079)	2.962.563
Participação no lucro		(74.516)	(57.724)
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO		(7.640.595)	2.904.839
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO POR AÇÃO (REAIS / AÇÃO)		(7.640.595.000)	2.904.839.000

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO ABRANGENTE

	2015	2014
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(7.640.595)	2.904.839
Ajuste a valor justo de títulos e valores mobiliários - próprios, líquido de efeitos tributários	4.302.135	(10.587.457)
Ajuste a valor justo de títulos e valores mobiliários disponíveis para venda de coligadas	(136.819)	(27.356)
Realização do ajuste a valor justo de títulos e valores mobiliários - próprios, líquido de efeito tributário	70.246	(594.139)
Ajuste acumulado de conversão de coligadas	879.863	54.366
Outros resultados abrangentes de coligadas	(264.094)	392
Ganhos ou perdas atuariais, líquido de efeitos tributários	130.055	(247.671)
Total do resultado abrangente do exercício	(2.659.209)	(8.497.026)
Ajustes de avaliação patrimonial - Próprio	4.502.436	(11.429.267)
Ajustes de avaliação patrimonial - Coligadas	478.950	27.402

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
EXERCÍCIO 2015**

Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

	Capital social	Reserva de capital		Reservas de lucros			Ajustes de avaliação patrimonial		Prejuízos acumulados	Total
		Reserva de incentivos fiscais	Reserva legal	Reserva de incentivos fiscais	Reserva para compatibilização de práticas contábeis	Dividendos adicionais propostos	Próprios	De coligadas		
Em 1º de janeiro de 2015	60.344.504	92.993	1.537.034	268.341	1.623.279	2.016.814	(125.260)	351.570	-	66.109.275
Dividendos	-	-	-	-	-	(2.016.814)	-	-	-	(2.016.814)
Ajustes de avaliação patrimonial (Nota 14)	-	-	-	-	-	-	4.502.436	478.950	-	4.981.386
Prejuízo do exercício (Nota 14)	-	-	-	-	-	-	-	-	(7.640.595)	(7.640.595)
Destinação do resultado (Nota 14)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Absorção do prejuízo líquido em reservas:	-	-	-	-	-	-	-	-	92.993	-
. Reversão da reserva de capital - incentivos fiscais	-	(92.993)	-	-	-	-	-	-	-	1.623.279
. Reversão da reserva para compatibilização de práticas contábeis	-	-	-	-	(1.623.279)	-	-	-	-	1.537.034
. Reversão da reserva legal	-	-	(1.537.034)	-	-	-	-	-	-	268.341
. Reversão da reserva de lucros - incentivos fiscais	-	-	-	(268.341)	-	-	-	-	-	-
Em 31 de dezembro de 2015	60.344.504	-	-	-	-	-	4.377.176	830.520	(4.118.948)	61.433.252
Mutações no exercício	-	(92.993)	(1.537.034)	(268.341)	(1.623.279)	(2.016.814)	4.502.436	478.950	(4.118.948)	(4.676.023)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
EXERCÍCIO 2015**

Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

	Capital social	Reserva de capital		Reservas de lucros			Ajustes de avaliação patrimonial		Lucros acumulados	Total
		Reserva de incentivos fiscais	Reserva legal	Reserva de incentivos fiscais	Reserva para compatibilização de práticas contábeis	Dividendos adicionais propostos	Próprios	De coligadas		
Em 1º de janeiro de 2014	60.344.504	92.993	1.391.792	268.341	1.570.395	1.056.842	11.304.007	324.168	-	76.353.042
Pagamento de dividendos (Nota 14)	-	-	-	-	-	(1.056.842)	-	-	-	(1.056.842)
Ajustes de avaliação patrimonial (Nota 14)	-	-	-	-	-	-	(11.429.267)	27.402	-	(11.401.865)
Lucro líquido do exercício (Nota 14)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.904.839	2.904.839
Destinação do resultado (Nota 14)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
. Reserva legal	-	-	145.242	-	-	-	-	-	(145.242)	-
. Reserva para compatibilização de práticas contábeis	-	-	-	-	52.884	-	-	-	(52.884)	-
. Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	(689.899)	(689.899)
. Dividendos adicionais propostos	-	-	-	-	-	2.016.814	-	-	(2.016.814)	-
Em 31 de dezembro 2014	60.344.504	92.993	1.537.034	268.341	1.623.279	2.016.814	(125.260)	351.570	-	66.109.275
Mutações no exercício	-	-	145.242	-	52.884	959.972	(11.429.267)	27.402	-	(10.243.767)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
EXERCÍCIO 2015**

Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

	2015	2014
Atividades operacionais		
Lucro líquido (prejuízo) antes do imposto de renda, contribuição social e participação no lucro	(11.938.917)	3.863.835
Ajustes que não afetam o caixa das atividades operacionais	15.458.255	1.406.295
Constituição (reversão) da provisão para redução no valor recuperável	107.317	93.121
Constituição (reversão) das provisões trabalhistas e cíveis	161.318	319.684
Resultado de participações em coligadas	(1.310.374)	(764.570)
Ajuste ao valor justo de títulos e valores mobiliários	(933.755)	-
Juros e atualização monetária e juros das obrigações por emissão de debêntures	557.440	466.859
Depreciação	8.013	9.302
Constituição (reversão) da provisão para perdas de investimentos	16.401.968	1.100.727
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	466.328	181.172
Varição de ativos e obrigações	(198.812)	(1.647.477)
. (Aumento) / redução líquido em créditos por venda a prazo de títulos e valores mobiliários e direitos recebíveis	(144.479)	47.689
. (Aumento) / redução líquido em títulos e valores mobiliários	4.744.668	(1.386.209)
. (Aumento) / redução líquido nas demais contas do ativo	(528.038)	(346.497)
. Aumento / (redução) líquido nas obrigações por empréstimos e repasses	(3.228.922)	1.190.470
. Aumento / (redução) líquido nas demais contas do passivo	(12.320)	(618.507)
. Juros pagos de empréstimos e repasses	(103.257)	(101.361)
. IR e CSLL pagos	(926.464)	(433.062)
Caixa líquido gerado (consumido) pelas atividades de operacionais	3.320.526	3.622.653
Atividades de investimentos		
. Venda de investimentos	1.574.510	485.629
. Compra de investimentos	(182.603)	(699.938)
. Recebimento de dividendos de coligadas	946.307	385.911
Caixa líquido gerado (consumido) pelas atividades de investimentos	2.338.214	171.602
Atividades de financiamentos		
. Amortização das obrigações por emissão de debêntures	(1.075.925)	(2.305.472)
. Dividendos pagos	(3.062.358)	(1.462.575)
Caixa líquido gerado (consumido) pelas atividades de financiamentos	(4.138.283)	(3.768.047)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	1.520.457	26.208
Modificação na posição financeira		
Início do exercício		
Saldo de caixa e equivalentes de caixa	69.311	43.103
Final do exercício		
Saldo de caixa e equivalentes de caixa	1.589.768	69.311
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	1.520.457	26.208

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

DEMONSTRAÇÕES DO VALOR ADICIONADO

	2015	2014	
RECEITAS	4.497.215	3.389.417	
Intermediação financeira	2.507.749	1.704.183	
Outras receitas	2.096.783	1.778.355	
Reversão (constituição) de provisão para redução no valor recuperável	(107.317)	(93.121)	
DESPESAS	(1.312.184)	(1.208.307)	
Intermediação financeira	(845.133)	(837.007)	
Outras despesas	(467.051)	(371.300)	
INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS	(16.474.673)	(1.168.970)	
Materiais, energia e outros	(11.222)	(11.374)	
Serviços de terceiros	(61.483)	(57.065)	
Perda de valores ativos	(16.401.968)	(1.100.531)	
VALOR ADICIONADO BRUTO	(13.289.642)	1.012.140	
RETENÇÕES	(8.013)	(9.302)	
Depreciação	(8.013)	(9.302)	
VALOR ADICIONADO LÍQUIDO (RETIDO)/PRODUZIDO PELA ENTIDADE	(13.297.655)	1.002.838	
VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	1.920.769	3.437.877	
Resultado de equivalência patrimonial	1.310.375	764.570	
Dividendos e juros sobre capital próprio	610.394	2.673.307	
VALOR ADICIONADO A DISTRIBUIR	(11.376.886)	4.440.715	
DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	(11.376.886)	4.440.715	100,0%
Pessoal e encargos	347.713	287.447	-3,1%
- Remuneração direta	228.598	188.551	
- Benefícios	101.933	83.645	
- FGTS	17.022	14.773	
- Outros	160	478	
Participação dos empregados nos lucros	74.516	57.724	-0,7%
Impostos, taxas e contribuições	(4.176.583)	1.172.258	36,7%
- Federais	(4.178.806)	1.170.242	
- Estaduais	7	6	
- Municipais	2.216	2.010	
Aluguéis	18.063	18.447	-0,2%
Dividendos	-	689.899	0,0%
Lucros (prejuízos) retidos	(7.640.595)	2.214.940	67,3%

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:

FERNANDO DE MAGALHÃES FURLAN
LUCIANO GALVÃO COUTINHO
MARCELO MAIA TAVARES DE ARAUJO
MARCOS VINICIUS DE SOUZA
DANIEL MARTELETO GODINHO

CONSELHO FISCAL:

LÍSCIO FÁBIO DE BRASIL CAMARGO
CLAUDIO AZEVEDO COSTA
JORGE RODRIGO ARAUJO MESSIAS
VINICIUS MENDONÇA NEIVA - Suplente
GERMANO DE OLIVEIRA FARIAS - Suplente

DIRETORIA:

LUCIANO GALVÃO COUTINHO - Diretor-Presidente
WAGNER BITTENCOURT DE OLIVEIRA - Diretor-Superintendente
FERNANDO MARQUES DOS SANTOS - Diretor
JOÃO CARLOS FERRAZ - Diretor
JULIO CESAR MACIEL RAMUNDO - Diretor
JOSÉ HENRIQUE PAIM FERNANDES - Diretor
MAURÍCIO BORGES LEMOS - Diretor
ROBERTO ZURLI MACHADO - Diretor

SUPERINTENDÊNCIA DA ÁREA FINANCEIRA:

SELMO ARONOVICH
CHEFIA DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE:
CARLOS FREDERICO RANGEL DE CARVALHO SILVA - CRC-RJ 087956/O-8

RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Ao Acionista e aos Administradores da
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR
Brasília - DF

Examinamos as demonstrações financeiras da BNDES Participações S.A. - BNDESPAR ("Companhia"), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2015 e as respectivas demonstrações do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa, para o exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas.

Responsabilidade da Administração sobre as demonstrações financeiras

A Administração da Companhia é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB*, assim como pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração dessas demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Responsabilidade dos auditores independentes

Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras com base em nossa auditoria, conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras estão livres de distorção relevante.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores e divulgações apresentados nas demonstrações financeiras. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das

demonstrações financeiras da Companhia para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos da Companhia. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das práticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração, bem como a avaliação da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Opinião sobre as demonstrações financeiras

Em nossa opinião as demonstrações financeiras acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da BNDES Participações S.A. - BNDESPAR em 31 de dezembro de 2015, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB*.

Outros assuntos

Demonstração do valor adicionado

Examinamos, também, a demonstração, do valor adicionado (DVA), referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015, elaborada sob a responsabilidade da Administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS, que não requerem a apresentação da DVA. Essa demonstração foi submetida aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente e, em nossa opinião, está adequadamente apresentada, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

Rio de Janeiro, 14 de março de 2016

KPMG Auditores Independentes
CRC SP-14428/O-6 F-RJ

Bruno Vergasta de Oliveira
Contador CRC RJ-093416/O



PARECER N.º 01 / 2016 - CONSELHO FISCAL

O Conselho Fiscal da BNDES Participações S.A. - BNDESPAR, consoante o artigo 23 do Estatuto Social, c/c Art. 163, VI e VII da Lei Nº 6.404/76, no exercício de suas atribuições legais, e considerando as recomendações do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (DEST/MPOG) contidas nas Notas Técnicas N.ºs 339 e 401/CGCOR/DEST/SE-MP, examinou o Relatório da Administração, bem como as Demonstrações Financeiras referentes ao exercício encerrado em 31.12.15 e, com base em seu exame e no Parecer dos Auditores Independentes KPMG AUDITORES INDEPENDENTES, de 14/03/16, é de opinião que os referidos documentos societários representam, adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da BNDESPAR em 31/12/15, o resultado de suas operações, as mutações do seu patrimônio líquido, os seus fluxos de caixa e o valor adicionado às operações, correspondentes ao exercício encerrado naquela data, e estão de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Na mesma ocasião, o Conselho Fiscal também examinou e manifestou-se favoravelmente à seguinte proposta de absorção do prejuízo acumulado no exercício (R\$ 7.640.595,056,15), já contemplada nas demonstrações financeiras:

- a) **Reserva Legal:** Reversão de R\$ 1.537.033.719,38 (um bilhão, quinhentos e trinta e sete milhões, trinta e três mil, setecentos e dezenove reais e trinta e oito centavos);

- b) **Reserva de Lucros - Incentivos Fiscais:** Reversão de R\$ 268.341.012,07 (duzentos e sessenta e oito milhões, trezentos e quarenta e um mil, doze reais e sete centavos);
- c) **Reserva para Compatibilização de Práticas Contábeis:** Reversão de R\$ 1.623.278.755,13 (um bilhão, seiscentos e vinte e três milhões, duzentos e setenta e oito mil, setecentos e cinquenta e cinco reais e treze centavos);
- d) **Reserva de Capital - Incentivos Fiscais:** Reversão de R\$ 92.993.147,15 (noventa e dois milhões, novecentos e noventa e três mil, cento e quarenta e sete reais e quinze centavos); e
- e) **Prejuízos Acumulados:** Manutenção do valor remanescente do Prejuízo do Exercício no valor de R\$ 4.118.948.422,42 (quatro bilhões, cento e dezoito milhões, novecentos e quarenta e oito mil, quatrocentos e vinte e dois e quarenta e dois centavos).

Rio de Janeiro (RJ), 23 de março de 2016

Líscio Fábio de Brasil Camargo
Claudio Azevedo Costa
Jorge Rodrigo Araújo Messias