

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC-SP**

Beatriz Machado Seleme

**NOVAS PERSPECTIVAS PARA O FINANCIAMENTO DE PROJETOS PELO
BNDES: UMA ANÁLISE JURÍDICO-CONSTITUCIONAL**

Bacharelado em Direito

**São Paulo
2022**

Beatriz Machado Seleme

**NOVAS PERSPECTIVAS PARA O FINANCIAMENTO DE PROJETOS PELO
BNDES: UMA ANÁLISE JURÍDICO-CONSTITUCIONAL**

**Monografia apresentada à banca
examinadora da Pontifícia Universidade
Católica de São Paulo, como exigência para
conclusão do Bacharelado em Direito, sob a
orientação do Prof. Dr. – Renato Barth
Pires.**

São Paulo

2022

Aos meus pais, Carla e Sérgio.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, Carla e Sérgio, por terem, com todos os meios ao seu alcance e durante toda a minha trajetória, me proporcionado a oportunidade de estudar, viver em São Paulo e de alcançar a grande conquista de me formar na Faculdade de Direito. Agradeço a eles por todo o amparo, carinho e dedicação que me deram para que isso fosse possível. Agradeço ao meu pai, meu exemplo no Direito, por todos os ensinamentos durante a Faculdade e por ter me apoiado e aconselhado no desenvolvimento deste trabalho.

Agradeço à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e a todos os professores de sua Faculdade de Direito, por toda a aprendizagem, e, especialmente, ao meu orientador, Renato Barth Pires, pelas saudosas aulas de Direito Constitucional e por todo o apoio e por toda a valiosa instrução dependidos na elaboração desta Monografia.

Agradeço à minha equipe de Mercado de Capitais no Lobo & de Rizzo Advogados, por ter me apresentado o tema deste trabalho e me ensinado, com atenção e paciência, muito do que está aqui escrito.

RESUMO

SELEME, Beatriz. **Novas Perspectivas para o Financiamento de Projetos pelo BNDES:** uma análise jurídico-constitucional.

Esta Monografia busca, a partir do estudo da intervenção do Estado na ordem econômica, do direito ao desenvolvimento e, principalmente, da do arcabouço de princípios e normas constitucionais e infraconstitucionais que orientam a atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, com o objetivo de analisar as mudanças jurídicas representativas das alterações em sua estrutura e em sua atividade que levaram à diminuição do financiamento de projetos pelo Banco a partir de 2017, assim como suas novas perspectivas de atuação.

Palavras-chave: Direito, BNDES; Desenvolvimento; Financiamento de Projetos; TLP; Debêntures.

ABSTRACT

SELEME, Beatriz. **New Perspectives for Project Finance by BNDES**: a legal-constitutional analysis.

This essay seeks, from the study of state intervention in the economic order, the right to development and, mainly, the framework of constitutional and infra-constitutional principles and norms that guide the performance of the National Bank of Economic and Social Development - BNDES. This essay aims to analyze the legal alterations representative of the modifications on the structure and activity of the Bank that led to the decrease in its project financing as of 2017, as well as its new perspectives of performance.

Keywords: Law, BNDES; Development; Project Finance; TLP; Debentures.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	INTERVENÇÃO DO ESTADO NA ORDEM ECONÔMICA	18
3	O DIREITO AO DESENVOLVIMENTO	22
4	O BNDES.....	29
5	O INGRESSO DO BNDES NO SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS	37
6	A TAXA DE LONGO PRAZO.....	40
7	CONCLUSÃO.....	46
	REFERÊNCIAS	47

1 INTRODUÇÃO

A ideia desta Monografia surgiu de uma estatística: de 2017 para 2018, a participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”) caiu em 56% (cinquenta e seis por cento) em financiamentos de projetos. Diante desse número expressivo, nasceu a convicção de que tal declínio não poderia ser por acaso. E, então, surgiu a pergunta: por quê?

Voltaremos à pergunta em breve. Inicialmente, é preciso tecer breves considerações sobre o que se convencionou chamar financiamento de projetos (ou, em inglês, “*project finance*”). Sob uma perspectiva jurídica, o financiamento de projetos, na definição de José Virgílio Lopes Enei, é “*uma rede de contratos coligados que, alocando riscos às diversas partes envolvidas, visa a permitir que o empresário-patrocinador, ou sociedade por ele constituída, capte recursos para o desenvolvimento e exploração de um empreendimento segregado, oferecendo como garantia aos credores, de forma exclusiva ou preponderante, as receitas e bens do próprio empreendimento financiado*”.

De uma perspectiva meramente econômica, o financiamento de projetos pode ser definido como “*uma técnica de colaboração financeira por meio da qual, de um lado, o empreendedor pode captar recursos para viabilizar um projeto sem expor o seu patrimônio total e balanço, ou expondo-os em menor grau, ao endividamento oriundo do financiamento, e, de outro, o financiador externo pode conceder um empréstimo vinculado à exploração de certo projeto, satisfazendo-se essencialmente com a capacidade de geração de receitas, e ativos alocados ao projeto, como fontes primárias de pagamento*” (ENEI, 2007).

De maneira simplificada, o financiamento de projetos é uma estrutura de empréstimos de longo prazo, destinados a custear obras de infraestrutura, projetos industriais e serviços públicos, cuja dívida será paga a partir do fluxo de caixa gerado pelo próprio projeto, tornando nulo ou praticamente inexistente o desembolso de recursos pelo empreendedor. O financiamento pode ser utilizado para financiar empreendimentos privados ou públicos concedidos à iniciativa privada.

A característica mais importante desse modelo de financiamento é, portanto, que a obtenção do crédito necessário à realização do projeto está lastreada em sua própria capacidade de gerar os recursos suficientes para o pagamento da dívida, em sua perspectiva de sucesso, e não na capacidade patrimonial do empreendedor (SIFFERT e PUGA, 2021).

Em regra, o financiamento de projetos envolve a criação de uma sociedade de propósito específico ("SPE") pelo empreendedor, que, em seu lugar, será a detentora dos direitos e obrigações relacionados ao projeto e receberá o financiamento para o desenvolvimento do projeto.

O financiamento de projetos pode ser obtido no mercado de capitais ou no mercado de crédito. No mercado de capitais, o financiamento normalmente se opera por meio da emissão de debêntures. Há, inclusive, isenção ou redução do Imposto de Renda sobre os rendimentos obtidos pelos compradores de debêntures emitidas para captar recursos para o financiamento de projetos de infraestrutura considerados prioritários, as chamadas debêntures incentivadas, por força da Lei nº 12.431/2011.

Na caracterização de Modesto Carvalhosa¹, *“A função das debêntures é a de capitalizar a sociedade. São, desse modo, títulos de crédito representativos da totalidade do débito contraído pela companhia, consoante escritura de emissão aprovada pela assembleia geral. Formam os seus titulares uma comunhão de interesses administrada por seus órgãos: o agente fiduciário e a assembleia geral (Arts. 66 e s. e 71 [da Lei 6.404/76]). Cabe a esses órgãos resguardar os direitos da coletividade dos obrigacionistas nos limites da lei e da escritura de emissão”* A debênture é, assim, *“uma quota ou fração de um crédito, legitimando o seu titular ao exercício dos direitos creditícios declarados na escritura de emissão”*.

No mercado de crédito, a via tipicamente utilizada é o empréstimo bancário. Nesse caso, o instrumento contratual mais habitual é o contrato de financiamento mediante abertura de crédito, utilizado para a abertura, pela instituição financeira, de crédito com finalidade específica de financiar o projeto, em favor da SPE. Com efeito, é característica do modelo brasileiro de financiamento de projetos a forte preponderância dos bancos públicos na concessão dos financiamentos (SIFFERT e PUGA, 2021).

De acordo com a edição de 2017 do Boletim de Financiamento de Projetos divulgado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”), o BNDES representou, naquele ano, 73,2% (setenta e três inteiros e dois décimos por cento) das fontes de financiamento de longo prazo, contra 11,5% (onze e meio por cento) representados pelo mercado de capitais.

Entretanto, em 2018, uma nova edição do mesmo Boletim apontou que, apesar de ter havido um crescimento de 21% (vinte e um por cento) no volume de investimentos em

¹ *Apud.* (SIFFERT e PUGA, 2021).

financiamento de projetos, verificou-se queda significativa na participação do BNDES, que concentrou apenas 41% (quarenta e um por cento) das emissões de dívida no ano, contra 30,6% (trinta inteiros e seis décimos por cento) do Mercado de Capitais

Curiosamente, no mesmo ano, outro banco controlado pelo Governo Federal aumentou sua participação nos financiamentos de projetos. O Banco do Nordeste do Brasil (“BNB”), que em 2017 representava 5% (cinco por cento) dos financiamentos de longo prazo, centralizou 21% (vinte e um por cento) dos desembolsos em 2018.

Em 2019, a participação do BNDES voltou a cair, representando 37,9% (trinta e sete inteiros e nove décimos por cento) dos financiamentos de longo prazo. No mesmo ano, o BNB representou 26,3% (vinte e seis inteiros e três décimos por cento) de suas fontes. Em 2020, a participação dos dois bancos foi praticamente igual, representada por 40% (quarenta por cento) pelo BNDES e 39,7% (trinta e nove inteiros e sete décimos por cento) pelo BNB.

A resposta para a pergunta inicial, “por quê?”, está, em verdade, no campo da economia, não do Direito. Os próprios Boletins emitidos pela ANBIMA ao longo dos anos puderam, de maneira sintética, respondê-la.

Em 2017, anteriormente à mudança, *“apesar da grande concentração do BNDES, com o novo desenho institucional do Banco é esperado que sua participação comece a diminuir abrindo espaço para o financiamento via mercado privado nos próximos anos. Dentro dos instrumentos de captação de recursos mais utilizados no setor privado as debêntures possuem papel de destaque. O aumento da utilização dessa modalidade de financiamento reflete (i) a redução da taxa básica de juros, levando os investidores a migrarem para ativos de maior risco e rentabilidade, (ii) alteração na política de crédito do BNDES, aumentando a competitividade do mercado privado no fornecimento de crédito de longo prazo e (iii) o uso de debêntures incentivadas enquadradas na Lei 12.431/11, aumentando a demanda desse investimento por parte dos investidores. Com a perspectiva de recuperação econômica nos próximos anos as debêntures deverão ser cada vez mais utilizadas para o financiamento desse tipo de projetos”*.

Em 2018, *“Em relação às emissões de dívida, a mudança de estratégia do BNDES, aliada a um ambiente de juros favorável, abriu espaço para o maior financiamento via mercado privado”*.

Ficou a cargo do Direito, então, responder uma nova pergunta: “Como?”.

É esse o objetivo desta Monografia, que se propõe a estudar a estrutura jurídica do BNDES, de modo a analisar as mudanças legais que possibilitaram as alterações no Banco e em suas estratégias de financiamentos de projetos, que, enfim, levaram à sua diminuição.

2 INTERVENÇÃO DO ESTADO NA ORDEM ECONÔMICA

A livre iniciativa é, de acordo com o artigo 1º, IV, da CRFB/88, um dos Fundamentos do Estado brasileiro, revelando a escolha por um modelo privatista de economia. Nas palavras de Celso Ribeiro Bastos, “*A nossa Constituição trata da livre iniciativa logo no seu art. 1º, inc. IV (...). Ela é, portanto, um dos fins da nossa estrutura política, em outra palavras, um dos fundamentos do próprio Estado Democrático de Direito*”.

Essa posição é reiterada no *caput* do artigo 170 da CRFB/88, em que a livre iniciativa é colocada como fundamento da ordem econômica. No inciso IV do mesmo dispositivo, a livre concorrência é elevada à posição de princípio constitucional, posição reforçada pelo parágrafo primeiro do dispositivo, que estabelece a liberdade para o exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização por órgão público, salvo exceções legais.

Com efeito, o artigo 170 da CRFB/88 traz os fundamentos da ordem econômica brasileira, criando o arcabouço principiológico do sistema econômico pátrio. Seus fundamentos trazem, além dos princípios gerais da atividade econômica, os limites fixados pelo legislador constitucional ao próprio mercado brasileiro.

Ensina o Ministro Eros Grau que o *caput* do artigo 170 da Constituição Federal assim deverá ser lido: “*as relações econômicas — ou a atividade econômica — deverão ser (estar) fundadas na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tendo por fim (fim delas, relações econômicas ou atividade econômica) assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios...*”. Como conclusão, o leitor entenderia que “*a ordem econômica deverá estar fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tendo por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados determinados princípios (atendidas as normas que se seguem, que compõem a ordem econômica)*” (GRAU, 2010).

No mesmo sentido, afirma Celso Ribeiro Bastos que “*o fim último da atividade econômica é a satisfação das necessidades da coletividade*” (BASTOS, 2004). Compreende-se que o sistema econômico brasileiro, ainda que fundado na livre iniciativa e na valorização do trabalho humano, procura por fim assegurar a todos uma existência digna, fundada na dignidade da pessoa humana, fundamento da República Federativa do Brasil disposto no artigo 1º, III, da CRFB/88.

Como fundamentos da ordem econômica, temos a “valorização do trabalho” e a “livre iniciativa”. Por “valorização do trabalho”, entende-se que o trabalho deve ter uma contrapartida monetária correspondente, que o torne materialmente digno (BASTOS, 2004).

No julgamento da ADPF 46-7/DF, de relatoria do Ministro Marco Aurélio, afirmou-se que “a liberdade de iniciativa constitui-se em uma manifestação dos direitos fundamentais do homem, na medida em que garante o direito que todos têm de se lançar ao mercado de produção de bens e serviços por conta e riscos próprios, bem como o direito de fazer cessar a atividade”².

Para Miguel Reale (1988)³ “a livre iniciativa é projeção da liberdade individual no plano da produção, circulação e distribuição das riquezas, assegurando não apenas a livre escolha das profissões e das atividades econômicas, mas também a autônoma eleição dos processos ou meios julgados mais adequados à consecução dos fins visados”. Para ele, “liberdade de fins e de meios informa o princípio da livre iniciativa, conferindo-lhe um valor primordial, como resulta da interpretação conjugada dos citados artigos 1º e 170”.

É de se destacar, como supracitado, que a liberdade econômica não é irrestrita, por ter sido balizada pela finalidade da dignidade da pessoa humana e os ditames da justiça social.

Vejamos o seguinte trecho da ementa da ADI 3.512, julgada pelo Supremo Tribunal Federal em 2006, de relatoria do Ministro Eros Grau: “1. É certo que a ordem econômica na Constituição de 1988 define opção por um sistema no qual joga um papel primordial a livre-iniciativa. Essa circunstância não legitima, no entanto, a assertiva de que o Estado só intervirá na economia em situações excepcionais. Muito ao contrário. 2. Mais do que simples instrumento de governo, a nossa Constituição enuncia diretrizes, programas e fins a serem realizados pelo Estado e pela sociedade. Postula um plano de ação global normativo para o Estado e para a sociedade, informado pelos preceitos veiculados pelos seus artigos 1º, 3º e 170. 3. A livre-iniciativa é expressão de liberdade titulada não apenas pela empresa, mas também pelo trabalho. Por isso a Constituição, ao contemplá-la, cogita também da ‘iniciativa do Estado’; não a privilegia, portanto, como bem pertinente apenas à empresa (...)”⁴.

Para o Ministro Eros Roberto Grau, intervenção do Estado no domínio econômico seria a sua atuação em relação à esfera do privado (GRAU, 2010). Ensina que essa

² Apud. CORVAL, 2006.

³ Ibidem.

⁴ Vide ADI 3.512, rel. Min. Eros Grau, Tribunal Pleno, j. em 15-2-2006, DJ de 23-6-2006.

intervenção se daria em três formas principais: (i) intervenção por absorção ou participação, (ii) intervenção por direção e (iii) intervenção por indução⁵.

Na intervenção por direção e na intervenção por indução, o Estado atua como regulador de uma atividade, intervindo **sobre** o campo da atividade econômica em sentido estrito (grifo nosso). “*Quando o faz por direção, o Estado exerce pressão sobre a economia, estabelecendo mecanismos e normas de comportamento compulsório para os sujeitos da atividade econômica em sentido estrito. Quando o faz, por indução, o Estado manipula os instrumentos de intervenção em consonância e na conformidade das leis que regem o funcionamento dos mercados*”.

Na intervenção por absorção ou participação, o Estado é um agente econômico, intervindo **no** campo da atividade econômica em sentido estrito (grifo nosso). “*Quando o faz por absorção, o Estado assume integralmente o controle dos meios de produção e/ou troca em determinado setor da atividade econômica em sentido estrito; atua em regime de monopólio. Quando o faz por participação, o Estado assume o controle de parcela dos meios de produção e/ou troca em determinado setor da atividade econômica em sentido estrito; atua em regime de competição com empresas privadas que permanecem a exercitar suas atividades nesse mesmo setor*”. É esse o regime de atuação do BNDES.

O artigo 174, *caput*, da CRFB/88 designa ao Estado a função de agente normativo e regulador da atividade econômica, sendo que “*exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado*”. Além disso, é determinado por seu § 1º que “*a lei estabelecerá as diretrizes e bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, o qual incorporará e compatibilizará os planos nacionais e regionais de desenvolvimento*”. Trataremos do direito ao desenvolvimento no próximo capítulo.

De acordo com o artigo 173 da CRFB/88, ressalvados os casos nela previstos, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. Nota-se, assim, que não há na própria carta constitucional a definição dos conceitos de segurança nacional ou relevante interesse coletivo.

No contexto da CRFB/88, a segurança nacional é atinente à defesa nacional, cuja garantia e sobre cuja atividade legislativa há competência da União, de acordo com os artigos

⁵ É essa a forma de intervenção demonstrada na mencionada ADI 3.512.

21, III, e 22, XXVIII, da CRFB/88. A lei que defina o conceito de segurança nacional deve ser, portanto, lei federal.

A lei que defina relevante interesse coletivo, por sua vez, poderá ser federal ou estadual. Isso, porque, não tendo sido qualificada pelo artigo 173, *caput*, como lei federal, exige-se apenas que seja lei produzida, de acordo com a sua matéria, por quem detenha competência para tanto. É de competência concorrente da União e dos outros entes federativos legislar sobre matéria de Direito Econômico, conforme artigo 24, I, da CRFB/88.

Esse último conceito deve ser definido de acordo com os princípios que regem a ordem econômica. Nas palavras de Eros Grau, “*A ordem econômica que deve ser, projetada pelo texto constitucional, reclama o amplo fornecimento de serviços públicos à sociedade, exigindo também, por outro lado, sejam providas a garantia do desenvolvimento nacional, a soberania nacional, a defesa do meio ambiente, a redução das desigualdades regionais e sociais, o pleno emprego, entre outros fins*” (GRAU, 2010).

Nesse ponto, destaca-se que não é necessário que seja apontado o relevante interesse coletivo ou a referência à segurança nacional na lei de constituição do BNDES ou em seu Estatuto, uma vez que o artigo 239, §1º, da CRFB/88 já estabelece sua atribuição para financiar programas de desenvolvimento econômico, como será discorrido ao longo dos próximos capítulos.

3 O DIREITO AO DESENVOLVIMENTO

Ao lado da construção de uma sociedade livre, justa e solidária, da erradicação da pobreza, da marginalidade, da redução das desigualdades sociais e regionais e da promoção do bem de todos, sem quaisquer formas de preconceito ou discriminação, é um objetivo fundamental da República o desenvolvimento nacional, insculpido no inciso II do artigo 3º da CRFB/88.

É necessário, aqui, distinguir os conceitos de desenvolvimento e crescimento econômico. O crescimento é “*o fato econômico evidenciado pelo aumento da quantidade de bens e serviços disponibilizados aos habitantes de dada região, em certo intervalo de tempo, sendo estatisticamente medido por meio do produto interno bruto (PIB)*” (DOMINGUES, 2018).

O desenvolvimento, por sua vez, é o processo pelo qual o aumento da disponibilidade de bens e serviços ocorre acompanhado de alterações estruturais e qualitativas de ordem econômica, social e político-institucional, que respondem pela sustentabilidade do processo, criando condições para que ele se faça presente também nos períodos seguintes. Um país pode ser classificado como desenvolvido, em desenvolvimento ou subdesenvolvido, conforme mensuração de seu Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), conceito utilizado pela Organização das Nações Unidas para medir o seu grau de desenvolvimento, a partir da mensuração do nível de bem-estar de sua população.

O IDH é um indicador de desenvolvimento muito mais completo que o PIB, por integrar as mensurações de expectativa de vida ao nascer, anos médios de estudo e expectativa de anos de escolaridade, além do PIB *per capita*. Ainda assim, carece de outros medidores de bem-estar, como o nível de degradação do meio ambiente, desigualdade na distribuição de renda e de liberdade política e participação democrática, mensurados, respectivamente, pelo Green GDP ou “PIB verde”, pelo Coeficiente de Gini e pelo Índice de Democracia. Além disso, o IDH não contempla a aferição da sustentabilidade do processo de desenvolvimento (DOMINGUES, 2018).

Explica Fábio Konder Comparato que há razoável consenso de que o desenvolvimento é um processo de longo prazo, movido por políticas públicas ou programas de ação governamental nos campos econômico, social e político, todos interligados (KONDER COMPARATO, 2013).

O elemento econômico constitui-se do crescimento da produção de bens e serviços de maneira intrínseca, fundada nos fatores internos, e sustentável, que não se obtém a partir da destruição de bens insubstituíveis que integram o ecossistema. O elemento social, por sua vez, consiste na conquista de progressiva igualdade de condições básicas de vida, isto é, a concretização, para todo o povo, dos direitos humanos de caráter econômico, social e cultural. Finalmente, o elemento político, a realização da vida democrática, que engloba o direito à democracia.

Gabriel Demetrio Domingues sintetiza três dimensões do desenvolvimento humano de maneira um pouco diferente: “(i) *desenvolvimento econômico – correspondente ao aumento da disponibilidade de bens e serviços, acompanhado de transformações estruturais e qualitativas da economia, sendo medido principalmente por meio do PIB e do PIB per capita;* (ii) *desenvolvimento social – correspondente ao nível de bem-estar e desenvolvimento humano, representado por uma vida longa e saudável, com acesso ao conhecimento, um padrão de vida decente com razoável distribuição de renda, gozo de liberdades democráticas e meio ambiente equilibrado, sendo medido principalmente pelo IDH, combinado com outros indicadores acessórios, tais como o Coeficiente de Gini, o índice de Democracia e até o Green GDP (ou outros indicadores que venham a lhes fazer as vezes); e (iii) desenvolvimento sustentável – correspondente às condições necessárias à estabilidade e à continuidade do processo de desenvolvimento, sem comprometimento das gerações presentes e futuras, representado pelo não esgotamento dos recursos naturais, pelo equilíbrio econômico-financeiro dos países, pela reposição demográfica, entre outros fatores, podendo ser apurado por meio das projeções de longo prazo sobre o impacto dos referidos riscos sobre o processo de desenvolvimento, ou ainda por outros indicadores que venham a ser elaborados para a mensuração destes e de outros riscos futuros” (DOMINGUES, 2018).*

Apesar de denominarem de modo diverso os elementos principais do direito ao desenvolvimento, os autores convergem no sentido de que processo de desenvolvimento engloba as esferas econômica, social e política, além de dever ser realizado de maneira sustentável.

O direito ao desenvolvimento, da maneira como se entende atualmente, foi reconhecido pela primeira vez em 1981, na Carta Africana dos Direitos Humanos e dos Direitos dos Povos, cuja conquista consistiu na afirmação dos povos como titularidades de direitos humanos, nos planos nacional e internacional. Em seu artigo 22, estabeleceu-se que “*todos os povos têm direito ao desenvolvimento econômico, social e cultural, no devido respeito à sua liberdade e identidade, e na igual fruição da herança comum da humanidade*”

e que “os Estados têm o dever de assegurar, individual ou coletivamente, o exercício do direito ao desenvolvimento”.

Em 1986, a Assembleia Geral das Nações Unidas emitiu sua Resolução 41/128, também chamada “Declaração Sobre o Direito ao Desenvolvimento”. Reconheceu-se que “o desenvolvimento é um processo econômico, social, cultural e político abrangente, que visa à melhoria constante do bem-estar de toda a população e de todos os indivíduos, com base em sua ativa, livre e significativa participação no desenvolvimento e na distribuição justa dos benefícios dele resultantes”⁶. A partir disso, declarou-se que “o direito ao desenvolvimento é um direito humano inalienável, em virtude do qual toda pessoa humana e todos os povos têm o direito de participar, contribuir e desfrutar do desenvolvimento econômico, social, cultural e político, no qual todos os direitos humanos e liberdades fundamentais podem ser plenamente realizados”⁷.

Aqui, faz-se necessário tecer breves considerações sobre a eficácia jurídica da referida Declaração. É sabido que, embora a Carta Constitucional não tenha estabelecido uma hierarquia entre suas disposições e aquelas de tratados internacionais, a doutrina e a jurisprudência os têm como hierarquicamente inferiores à CRFB/88 e superiores à legislação infraconstitucional⁸.

Isso se dá com base no artigo 102, inciso III, alínea “b”, da CRFB/88, que garante ao Supremo Tribunal Federal competência para julgar, mediante recurso extraordinário, “as causas decididas em única ou última instância, quando a decisão recorrida declarar a inconstitucionalidade de tratado ou lei federal”.

Explica Valerio de Oliveira Mazzouli que declaração é “expressão utilizada para aqueles atos que estabelecem certas regras ou princípios jurídicos, ou ainda para as normas de Direito Internacional indicativas de uma posição política comum de interesse coletivo”. Embora algumas declarações não sejam tecnicamente tratados internacionais, são detentoras

⁶ Em tradução de: “Recognizing that development is a comprehensive economic, social, cultural and political process, which aims at the constant improvement of the well-being of the entire population and of all individuals on the basis of their active, free and meaningful participation in development and in the fair distribution of benefits resulting therefrom”.

⁷ Em tradução de: “The right to development is an inalienable human right by virtue of which every human person and all peoples are entitled to participate in, contribute to, and enjoy economic, social, cultural and political development, in which all human rights and fundamental freedoms can be fully realized”.

⁸ Vide Supremo Tribunal Federal, RE 349703. Tribunal Pleno, Relator Min. Carlos Britto. J. em 03.12.2008: “Desde a adesão do Brasil, sem qualquer reserva, ao Pacto Internacional dos Direitos Civis e Políticos (art. 11) e à Convenção Americana sobre Direitos Humanos - Pacto de San José da Costa Rica (art. 7º, 7), ambos no ano de 1992, não há mais base legal para prisão civil do depositário infiel, pois o caráter especial desses diplomas internacionais sobre direitos humanos lhes reserva lugar específico no ordenamento jurídico, estando abaixo da Constituição, porém acima da legislação interna. O status normativo supralegal dos tratados internacionais de direitos humanos subscritos pelo Brasil torna inaplicável a legislação infraconstitucional com ele conflitante, seja ela anterior ou posterior ao ato de adesão”.

de força cogente, por integrar o chamado *jus cogens*, normas imperativas de Direito Internacional Público (MAZZOULI, 2018).

O *jus cogens* foi incorporado nos artigos 53 e 64 da Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados, promulgada pelo Decreto nº 7.030/ 2009. A força das Declarações da ONU no Brasil vem, também, da assinatura da Carta das Nações unidas, promulgada pelo Decreto nº 19.841/1945.

No Brasil, o direito ao desenvolvimento, ainda de modo bastante rudimentar, já havia sido abordado no texto original da Constituição de 1967 (CRFB/1967), fazendo menção apenas ao “desenvolvimento econômico”, como princípio base para a realização da justiça social como finalidade da ordem econômica, no inciso V de seu artigo 157. A Emenda Constitucional 1/1969 (EC 1/1969), inseriu no artigo 160, *caput*, do texto constitucional o conceito não definido de desenvolvimento nacional, ainda como parte do título da ordem econômica e social.

Finalmente, com a promulgação da CRFB/88, o direito ao desenvolvimento passou a ser abordado de maneira mais ampla.

Assim dita seu Preâmbulo: *“Nós, representantes do povo brasileiro, reunidos em Assembléia Nacional Constituinte para instituir um Estado Democrático, destinado a assegurar o exercício dos direitos sociais e individuais, a liberdade, a segurança, o bem-estar, o desenvolvimento, a igualdade e a justiça como valores supremos de uma sociedade fraterna, pluralista e sem preconceitos, fundada na harmonia social e comprometida, na ordem interna e internacional, com a solução pacífica das controvérsias, promulgamos, sob a proteção de Deus, a seguinte Constituição da República Federativa do Brasil”* (grifo nosso).

Embora, na opinião corrente, seja o Preâmbulo de caráter enunciativo, não dispositivo, ele contém proclamação dos princípios inscritos na Carta Constitucional, esses sim constituintes de normas de reprodução obrigatória⁹. Nesse sentido, o Preâmbulo pode orientar a interpretação das normas constitucionais, revelando a intenção do constituinte originário.

Nas palavras de Paulo Gustavo Gonet Branco, *“não se pode recusar ao Preâmbulo um relevante papel, todavia, no âmbito da interpretação e aplicação do direito constitucional. Ao desvendar as linhas estruturantes da Constituição, os objetivos que movem a sua concepção, o Preâmbulo se torna de préstimo singular para a descoberta do conteúdo dos direitos inscritos na Carta e para que se descortinem as finalidades dos institutos e instituições a que ela se refere; orienta, enfim, os afazeres hermenêuticos do constitucionalista”*.

⁹ Vide Supremo Tribunal Federal, ADI 2.076, DJ de 08.08.2003, rel. Min, Carlos Velloso. *Apud*. MENDES e BRANCO, 2018.

A garantia do desenvolvimento nacional passou a integrar os objetivos fundamentais da República, no inciso II do artigo 3º. Ao seu lado, estão a construção de uma sociedade livre, justa e solidária, a erradicação da pobreza e da marginalização, a redução das desigualdades sociais e regionais, e a promoção do bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação. Reconheceu-se, portanto, que o direito ao desenvolvimento deve abrigar mais que apenas o desenvolvimento econômico.

É possível compreender o direito ao desenvolvimento em ao menos três sentidos: (i) como direito subjetivo; (ii) como princípio (dimensão objetiva); e (iii) como função administrativa (poder-dever) (DOMINGUES, 2018).

Como direito subjetivo, em sentido lato, o direito ao desenvolvimento tem conteúdo vago e inespecífico, correspondendo a um conglomerado de direitos fundamentais. Nesse sentido, tal direito coincide com o conteúdo de outros direitos fundamentais, uma vez que o desenvolvimento humano está intimamente relacionado à sua promoção.

Ensina Gabriel Demetrio Domingues que, em sentido estrito, o direito subjetivo ao desenvolvimento *“corresponde à pretensão dos indivíduos e das comunidades, em âmbito nacional, e dos países, em âmbito internacional, de participar do desenvolvimento e da distribuição justa dos benefícios dele resultantes”*. O autor continua, afirmando que isso se dá mediante a criação de *“condições favoráveis e da concessão de oportunidades reais de desenvolvimento a esses indivíduos, comunidades e países menos favorecidos, a fim de reduzir as desigualdades e promover o equilíbrio do desenvolvimento entre eles”* (DOMINGUES, 2018).

Em sua dimensão objetiva, o direito ao desenvolvimento, a forma do inciso II do artigo 3º da CRFB/88, tem caráter principiológico, estabelecendo-se como norma fixadora de uma diretiva, um objetivo e um valor fundamental. Para sua realização, exige a formulação e a implementação de políticas e a adoção de condutas que visam a continuamente estimular o desenvolvimento nacional.

Como função administrativa, aspecto mais relevante para o presente trabalho, o direito ao desenvolvimento toma a forma da competência constitucionalmente atribuída à União, para elaborar e executar planos de *“desenvolvimento econômico e social”*, conforme artigo 21, inciso IX, da CRFB/88.

Sob esse mesmo aspecto, normas para a cooperação entre a União e os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, objetivando o *“equilíbrio do desenvolvimento e do bem-estar em âmbito nacional”*, serão fixadas por meio de leis complementares, conforme

parágrafo único do artigo 23 da CRFB/88, que fixa a matriz de competências comuns entre os entes federativos.

Ao referido dispositivo deve ser dada especial atenção, uma vez que as competências enumeradas no artigo 23 da CRFB/88 são, também, deveres. É que, *“para a defesa e o fomento de determinados interesses, o constituinte desejou que se combinassem os esforços de todos os entes federais”* (MENDES e BRANCO, 2020).

É por isso que não é dada a qualquer uma das pessoas políticas que detêm tal competência a possibilidade de transferi-la ou dela abrir mão, preservada a disposição do parágrafo único, conforme decidido pelo Supremo Tribunal Federal em 2006, no julgamento ADI 2.544, de relatoria do Ministro Sepúlveda Pertence. A esse respeito, estabelece esse último que serão editadas leis complementares federais para regular a cooperação dos entes federativos para realização desses interesses. Para Paulo Gustavo Gonet Branco, *“a óbvia finalidade é evitar choques e dispersão de recursos e esforços, coordenando-se as ações das pessoas políticas, com vistas à obtenção de resultados mais satisfatórios”* (MENDES e BRANCO, 2020).

É notável, portanto, a importância atribuída pela CRFB/88 à efetiva realização do desenvolvimento nacional a partir de dever atribuído a todos os entes federativos.

Por sua disciplina em lei complementar, as normas destinadas a promover o equilíbrio do desenvolvimento e do bem-estar em âmbito nacional são de iniciativa comum de qualquer membro do Congresso Nacional ou de comissão de qualquer uma de suas casas, assim como do Presidente da República, ao Supremo Tribunal Federal, aos Tribunais Superiores, ao Procurador-Geral da República e aos cidadãos, conforme disposto no artigo 61, caput e § 2º da CRFB/88.

As leis complementares serão editadas somente nas hipóteses elencadas pela própria Carta Constitucional e dependem da aprovação por maioria absoluta no Congresso Nacional, por disposição de seu artigo 69.

Considerada a iniciativa comum, em relação ao exercício do Poder Legislativo, destacam-se os “planos e programas nacionais, regionais e setoriais de desenvolvimento” dentre as matérias de competência da União sobre as quais cabe ao Congresso Nacional dispor, com a sanção do Presidente da República, no inciso IV do artigo 48 da CRFB/88.

É nesse contexto que, conforme será discorrido no próximo capítulo, a partir da promulgação da CRFB/88, as receitas das contribuições especiais, que antes se vinculavam ao PIS-Pasep, passaram a ser vinculadas ao custeio do programa do seguro-desemprego, de

outras ações da previdência social¹⁰ e do abono salarial, por meio do Fundo de Amparo ao Trabalhador (“FAT”), e ao financiamento de projetos de desenvolvimento, por meio do BNDES, conforme artigo 239, *caput* e parágrafo primeiro, da CRFB/88.

¹⁰ A inclusão de “outras ações da previdência social” foi feita pela Emenda Constitucional n. 103, de 2019. Na redação original do *caput* do artigo 239 da CRFB/88 mencionava apenas o programa do seguro-desemprego e o abono salarial disposto em seu § 3º.

4 O BNDES

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (“BNDE”) foi criado pela Lei nº 1.628/1952, durante o governo democrático do Presidente Getúlio Vargas. Ao advento da lei, tratava-se de uma autarquia bancária federal.

Em 1964, por meio da Lei nº 4.595, o Banco passou a integrar o Sistema Financeiro Nacional. É, de acordo com seu artigo 23, “*o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal*”.

Foi controvertida a definição da forma de arrecadação dos recursos do BNDE, se deveriam ser provenientes de impostos ou de empréstimos compulsórios. Não havia, à época, um mercado de títulos voluntários do governo, uma vez que eram pouco atraentes as obrigações do Tesouro, dada a inflação corrente. Definiu-se, então, que a contrapartida em cruzeiro (moeda da época) dos financiamentos externos deveria ser realizada por meio de empréstimos compulsórios (CAMPOS, 2019).

A partir de sua criação, a arrecadação de recursos do BNDE foi, portanto, marcada pelo “adicional sobre o imposto de renda”. Entre 1965 e 1966, ele foi substituído por mecanismo automático de crédito, à ordem do BNDE, referente à 20% (vinte por cento) da arrecadação específica do imposto de renda. Exclusivamente em 1967, o BNDE teve receita equivalente a 10% (dez por cento) do imposto de renda devido naquele exercício, e, por força do Decreto Lei nº 62/1966, retornava aos contribuintes ações de sociedades anônimas de sua propriedade (PROCHNIK, 1995).

Na explicação de Roberto Campos: “*No esquema de empréstimo compulsório, impunha-se um adicional do imposto de renda, exacionado por cinco anos, para reembolso nos cinco anos subsequentes; mais tarde esse período foi prorrogado por mais dez anos, e eventualmente o empréstimo compulsório foi substituído por um imposto permanente. Um elemento adicional incluído na lei foi a obrigatoriedade, tese controvertida à época, de as empresas privadas de seguro e capitalização depositarem no BNDE até 25% de suas reservas técnicas. Esse dispositivo foi depois substituído pelo compromisso de aplicarem, em projetos definidos como prioritários pelo BNDE, pelo menos 60% dos recolhimentos a que estavam obrigados. As Caixas Econômicas Federais deveriam depositar até 4% do valor de seus depósitos, e os órgãos da previdência até 3% de sua receita anual, dispositivos ingênuos que subestimavam a vasta resistência da burocracia instalada a partilhar recursos*”.

Continua, afirmando que “*O empréstimo compulsório foi subseqüentemente resgatado pelo BNDE, mas, com a aceleração da inflação, esse regate tornou-se puramente simbólico, de vez que pago em cruzeiros desvalorizados. Não havia ainda surgido o instituto da correção monetária e os juros eram sujeitos à lei da usura, o que na realidade, em face da inflação existente, impossibilitava a obtenção de juros reais*”.

Debatia-se também a vinculação de recursos a setores específicos, contrapartida à sua administração como um fundo geral de desenvolvimento, de modo que a destinação seria flexível e teria prioridades flutuantes. Inicialmente, venceu a primeira corrente, posteriormente modificada pela criação de fundos específicos para ferrovias, marinha mercante, eletricidade e rodovias (CAMPOS, 2019). A destinação a tais fundos, contudo, sempre foi complementar àquela que se destinaria a investimentos livremente selecionados (PROCHNIK, 1995).

Com a aprovação da Lei nº 5.662/1971, o BNDE, transformado em empresa pública, deixou de ser uma autarquia federal. Havia, na lei, autorização para que fosse convertido em sociedade de economia mista, o que não ocorreu. Inicialmente, o BNDE estava vinculado ao ministério da Fazenda. Com a reforma administrativa de 1967, foi subordinado ao ministério do Planejamento e Coordenação Geral e, posteriormente, à Secretaria de Planejamento da Presidência da República, à qual restou vinculado até 1979.

No período de 1967 a 1973, o BNDE passou a receber parte da reserva monetária formada com o produto da arrecadação do “Imposto sobre Operações Financeiras” (IOF), criado pela Lei nº 5.143/1966. O período foi caracterizado por instabilidade em relação à obtenção de recursos para o financiamento do desenvolvimento econômico, mas também pelo expressivo ingresso de recursos vinculados a programas ou projetos específicos.

É um exemplo de destaque a destinação de recursos para financiamento da aquisição de máquinas e equipamentos por meio da Agência Especial de Financiamento Industrial (“FINAME”), criada pelo Decreto nº 59.170/1966¹¹. À época, ela recebia recursos exclusivos depositados no BNDE, tendo sido, até 1971, uma de suas fontes de recursos (PROCHNIK, 1995).

Por força da Lei Complementar nº 19/1974, o BNDE passou a ser encarregado da administração dos recursos provenientes da arrecadação das contribuições para o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), ambos criados em 1970, pelas Leis Complementares 7 e 8, respectivamente.

¹¹ E, originalmente, na forma de fundo, pelo Decreto nº 55.275/1964.

Assim, entre 1974 e 1988, os recursos do PIS e do Pasep eram recolhidos, respectivamente, à Caixa Econômica Federal e ao Banco do Brasil. Tais recursos eram repassados ao BNDES após serem descontados os valores pagos aos trabalhadores sob a forma de rendimentos, abonos e cotas. Em 1976, com o início da vigência da Lei Complementar nº 26/1975, as arrecadações, aplicadas pelo Banco, passaram a formar o Fundo de Participação PIS-Pasep.

Isso fez com que crescesse a entrada de recursos, que, nos dois anos anteriores, havia registrado queda e sido proveniente principalmente da reserva monetária, de dotações orçamentárias e de captação externa (PROCHNIK, 1995). Nas palavras de Marta Prochnik, “Com isso, a entrada de recursos volta a estabilizar-se e o BNDES torna-se apto a atender às crescentes demandas por financiamento verificadas na década de 70 (...) A garantia de entrada de recursos é crucial ao financiamento de longo prazo, já que há, inclusive, o compromisso contratual de desembolso futuro de parcelas aos empreendedores dos projetos”.

Durante esse período, em 1982, por meio do Decreto Lei nº 1.940, foi incorporada ao banco uma área de desenvolvimento social, de modo que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico passou a chamar-se Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, ou, de maneira abreviada, BNDES.

A integração da atividade social foi respaldada por uma nova fonte de recursos a ser administrada pelo BNDES, o Fundo de Investimento Social (“Finsocial”), com base na mesma norma supracitada. Ela instituía contribuição que se destinava ao custeio de investimentos de caráter assistencial em alimentação, habitação popular, saúde, educação, justiça e amparo ao pequeno agricultor. Tal contribuição correspondia a 0,5% da receita bruta de empresas públicas e privadas que realizavam venda de mercadorias, bem como de instituições financeiras e sociedades seguradoras.

Com a promulgação da CRFB/88, foi atribuída ao BNDES a competência para financiar programas de desenvolvimento econômico a partir da vinculação de 40% (quarenta por cento) das receitas destinadas ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (“FAT”), conforme previsão original. Assim, a arrecadação decorrente das contribuições para o PIS e para o Pasep passou a financiar, nos termos que a lei dispusesse, o programa do seguro-desemprego, de outras ações da previdência social e pagamento do abono salarial. Desses recursos, ao menos 40% (quarenta por cento) deveriam ser destinados ao financiamento de programas de desenvolvimento econômico, através do BNDES, com critérios de remuneração que lhes preservassem o valor.

Nas palavras de Marta Prochnik, “a aliança entre o seguro-desemprego e o BNDES dá-se sob a lógica de que a parcela de recursos do FAT que é gerida pelo BNDES retorna ao segmento produtivo sob a forma de financiamentos a investimentos geradores de renda e emprego e, portanto, minimiza o desemprego”.

Em 2019, com o advento da Emenda Constitucional (“EC”) nº 103, a também chamada “Reforma da Previdência”, a parcela dos recursos do FAT vinculada ao financiamento de programas de desenvolvimento econômico pelo BNDES foi reduzida de 40% (quarenta por cento) para 28% (vinte e oito por cento) desses recursos.

A exposição de motivos da Proposta de Emenda à Constituição (“PEC”) nº 6/2019, que originou a referida emenda, traz, como única justificativa para a redução em 30% (trinta por cento) do montante destinado às receitas vinculadas o objetivo de “elevar o volume de recursos para a Seguridade Social”.

A parcela vinculada dos recursos é chamada “FAT-Constitucional”, por ser sua destinação determinada pela própria CRFB/88. É justamente para a realização do objetivo fundamental da República de garantir o desenvolvimento nacional que o constituinte originário havia determinado como política de Estado a utilização de quarenta por cento dos recursos do FAT para o financiamento de programas de desenvolvimento, assegurando-lhe permanência e estabilidade que permitem o atingimento do objetivo fundamental de longo prazo (DOMINGUES, 2018).

O FAT foi instituído por meio da Lei 7.998/1990, como um fundo público especial, de natureza financeira, sem personalidade jurídica própria. Nele são alocados recursos oriundos das contribuições tributárias, constituindo universalidade de bens com destinação própria que integra o patrimônio da União.

Como supracitado, por determinação do artigo 239 da CRFB/88, 28% (vinte e oito por cento) da arrecadação decorrente das contribuições para o PIS e para o PASEP deve ser destinada ao financiamento de projetos de desenvolvimento pelo BNDES, sendo essa parcela chamada FAT-Constitucional. Espelhando tal previsão, está também o artigo 2º da Lei 8.019/1990, por meio da qual foram realizadas alterações na legislação sobre o FAT, apoiando o objetivo desenvolvimentista constitucionalmente estabelecido.

De acordo com os parágrafos § 1º e § 4º dessa lei, os recursos vinculados repassados ao BNDES serão corrigidos, mensalmente, pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), bem como correrá por conta do BNDES o risco das operações financeiras realizadas com tais recursos.

Além do FAT-Constitucional, o FAT é composto pelo restante do produto da arrecadação das contribuições para o PIS-Pasep, que não se vincula ao BNDES, pelo produto dos encargos devidos pelos contribuintes, em decorrência da inobservância de suas obrigações, pela correção monetária e os juros devidos pelo agente aplicador dos recursos do fundo, bem como pelos agentes pagadores, incidentes sobre o saldo dos repasses recebidos, o produto da arrecadação da contribuição adicional pelo índice de rotatividade¹², e, também, por outros recursos que eventualmente lhe sejam destinados, seja pelo Tesouro Nacional ou outras fontes. É o que dispõe o artigo 11 da Lei 7.998/1990.

Essa parcela remanescente de seu patrimônio, excetuado o FAT-Constitucional, constitui as chamadas “disponibilidades financeiras” do FAT (art. 9º da Lei 8.019/1990).

Conforme explica Gabriel Demetrio Domingues, “*o conceito de disponibilidade financeira é obtido por exclusão: são considerados disponibilidades financeiras todos os recursos que integram o patrimônio do fundo (art. 9º da Lei 8.019/1990), excluídos aqueles constitucionalmente vinculados ao financiamento de projetos de desenvolvimento por meio do BNDES (FAT-Constitucional – art. 2º da Lei 8.019/1990)*”.

O regime da aplicação das disponibilidades financeiras do fundo, contido no artigo 9º da Lei 8.019/1990, é diverso daquele do FAT-Constitucional. Determina o dispositivo que as disponibilidades financeiras do FAT poderão ser aplicadas em títulos do Tesouro Nacional, por intermédio do Banco Central do Brasil, e em depósitos especiais, remunerados e disponíveis para imediata movimentação, nos Bancos Oficiais Federais¹³.

Além disso, estabelece o parágrafo primeiro desse dispositivo que parcela das disponibilidades financeiras do FAT constitui a reserva mínima de liquidez, que se destina a garantir, em tempo hábil, os recursos necessários ao pagamento das despesas referentes ao seguro-desemprego, abono salarial (e, desde a EC 103/2019, de outras contribuições previdenciárias) de que trata o artigo 239 da CRFB/88.

A reserva mínima de liquidez, referente a títulos públicos, e as disponibilidades financeiras excedentes, compostas por títulos públicos e depósitos especiais, têm extrema liquidez e podem ser utilizadas imediatamente em caso de necessidade de pagamento dos benefícios sociais de seguro-desemprego e abono salarial.

¹² Art. 239, § 4º, da CRFB/88: O financiamento do seguro-desemprego receberá uma contribuição adicional da empresa cujo índice de rotatividade da força de trabalho superar o índice médio da rotatividade do setor, na forma estabelecida por lei.

¹³ Art. 15 da Lei n. 7.998/1990: Compete aos Bancos Oficiais Federais o pagamento das despesas relativas ao Programa do Seguro-Desemprego e ao abono salarial conforme normas a serem definidas pelos gestores do FAT. Parágrafo Único: Sobre o saldo de recursos não desembolsados, os agentes pagadores remunerarão o FAT, no mínimo com correção monetária.

O FAT-Constitucional, por sua vez, tem liquidez reduzida e saque legalmente condicionado, conforme orientação do artigo 7º da Lei 8.019/1990. Dispõe o artigo que cabe ao Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (“Codefat”) disciplinar os critérios e as condições para devolução ao FAT dos recursos aplicados nos depósitos especiais nos Bancos Oficiais Federais e daqueles repassados ao BNDES, para fins de financiamento de projetos de desenvolvimento.

Note-se que, sendo esses últimos objeto de vinculação constitucional, o saque dos recursos do FAT-Constitucional não está sujeito à discricionariedade por parte do Codefat. Deve-se respeitar a ordem de preferência estabelecida pela Constituição e pela Lei 8.019/1990, qual seja: por primeiro, a reserva mínima de liquidez, devendo ser respeitada a determinação de recomposição imediata, em seguida, das disponibilidades financeiras excedentes, incluídos os depósitos especiais, e, por último, do FAT-Constitucional, observado, aqui, o regramento para saque sobre o qual se discorreu acima.

Desse modo, das previsões da CRFB/88 e da Lei 8.019/1990, extrai-se que o FAT é constituído por “camadas sobrepostas” de capital. A reserva mínima de liquidez e as disponibilidades financeiras excedentes, que compõem suas camadas exteriores, têm maior liquidez, enquanto seu núcleo, o FAT-Constitucional, é semi-imobilizado. Esse desenho tem o objetivo de atender, concomitantemente, à garantia do pagamento dos benefícios sociais, e à preservação da estabilidade do subsídio de longo prazo para o financiamento de projetos de desenvolvimento por meio do BNDES (DOMINGUES, 2018).

Em relação à disciplina infraconstitucional do BNDES, anteriormente a 2016, a legislação que regia o Banco era a Lei nº 1.628/ 1952, que constituía, junto a decretos posteriores, o seu Estatuto¹⁴, assim como a Lei nº 5.662/1971. Note-se que as alterações ao Estatuto do BNDES deveriam ser realizadas por meio de Decreto do Presidente da República, conforme artigo 2º, parágrafo único, da Lei nº 5.662/1971.

A primeira alteração no Estatuto do BNDES foi realizada por meio do Decreto nº 88.101/1983, do Presidente João Figueiredo. Anteriormente à Lei nº 13.303/2016 (“Lei das Estatais”), sua última alteração foi feita pela Presidente Dilma Rouseff, por meio do Decreto 4.418/2013.

¹⁴ De acordo com o artigo 2º da Lei no 5.662/1971, “os dispositivos legais vigentes ou parcialmente modificados, da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, e da Lei nº 2.973, de 26 de novembro de 1956, constituem, no seu conjunto, o Estatuto pelo qual se rege a empresa pública Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), regulando os fins da empresa e a sua estrutura administrativa, bem como os seus órgãos de direção e de controle”. Note-se, contudo, que foi tacitamente revogada a Lei nº 2.973/1956, que prorrogava o prazo de vigência dos empréstimos compulsórios anteriormente estudados, ao final de seu termo.

Com o advento da Lei das Estatais e sua posterior regulamentação pelo Decreto nº 8.945/2016, do então Presidente Michel Temer, foi estabelecida a criação da Assembleia Geral do BNDES, pelo artigo 72 desse último.

Seu parágrafo único deu a ela as competências estabelecidas às assembleias gerais pela Lei nº 6.404/1976 (“Lei das Sociedades por Ações” ou “Lei das S.A.”). Desse modo, determinou-se, por força do artigo 122 da Lei das Sociedades por Ações, que a alteração do Estatuto Social do BNDES é de competência privativa de sua Assembleia Geral, desígnio esse reforçado pelo próprio dispositivo do Decreto nº 8.945/2016.

É discutível, inclusive, a constitucionalidade do dispositivo, uma vez que, por força de do § 1º e incisos do artigo 173 da CRFB/88, será estabelecido em lei o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços.

Esse estatuto deverá dispor sobre (i) a função social da empresa e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; (ii) a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; (iii) licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; (iv) a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; e (v) os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores.

Não obstante, após a promulgação da nova legislação, o Estatuto Social do BNDES foi aprovado por sua primeira Assembleia Geral Extraordinária, em 20 de fevereiro de 2017. Determina a primeira parte do artigo 1º do Estatuto Social do BNDES que sua natureza é de empresa pública, dotada de personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio.

A empresa pública, de acordo com o artigo 3º, caput e parágrafo único da Lei das Estatais, é *“a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios”*, sendo que, *“desde que a maioria do capital votante permaneça em propriedade da União, do Estado, do Distrito Federal ou do Município, será admitida, no capital da empresa pública, a participação de outras pessoas jurídicas de direito público interno, bem como de entidades da administração indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios”*.

Tal definição é espelhada no artigo 2º, II, do Decreto nº 8.945/2016, que regulamenta a Lei das Estatais. Aqui, a empresa pública é uma espécie do gênero empresa estatal, definida

como a “*empresa estatal cuja maioria do capital votante pertença diretamente à União e cujo capital social seja constituído de recursos provenientes exclusivamente do setor público*”.

Sua personalidade jurídica de direito privado significa que será regida, no que couber, quanto ao seu funcionamento, pelas normas do Código Civil, de acordo com o seu artigo 41, parágrafo único.

A segunda parte do artigo 1º do Estatuto Social do BNDES estabelece que, além do próprio instrumento e das demais legislações aplicáveis, regerão o BNDES, especialmente, as seguintes normas: (i) a Lei nº 1.628/1952, que criou o BNDE, (ii) a Lei nº 5.662/1971, que enquadrou o BNDE na categoria de empresa pública), (iii) a Lei das Sociedades por Ações, (iv) a Lei das Estatais, e (v) o Decreto nº 8.945/2016, que regulamenta essa última.

De acordo com o artigo 3º do Estatuto Social do BNDES, ele é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal, que tem como principal objetivo o apoio a programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do País. Seu artigo 4º estabelece que “O BNDES exercitará suas atividades, visando a estimular a iniciativa privada, sem prejuízo de apoio a empreendimentos de interesse nacional a cargo do setor público”.

O Estatuto Social do BNDES foi alterado de maneira quase integral pela Assembleia Geral Extraordinária que realizou sua aprovação. Não obstante, sua alteração mais relevante aos fins dessa Monografia foi a expansão das menções às atribuições do Banco para operar no mercado de capitais, que será discutida no próximo capítulo.

5 O INGRESSO DO BNDES NO SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Anteriormente, além da atribuição do artigo 239, § 1º, da CRFB/88, o BNDES, diretamente ou por intermédio de empresas subsidiárias, agentes financeiros ou outras entidades, estava autorizado a exercer atividades bancárias e realizar operações financeiras de qualquer gênero, desde que relacionadas com suas finalidades.

Por determinação do artigo 6º, *caput*, de seu atual Estatuto Social, “o BNDES diretamente ou por intermédio de empresas subsidiárias, agentes financeiros ou outras entidades, exercerá atividades bancárias e realizará operações, financeiras **ou no mercado de capitais**, de qualquer gênero, relacionadas com suas finalidades **institucionais**” (grifo nosso).

Mesmo antes da alteração do Estatuto, nele estava contida a previsão genérica de que o BNDES poderia realizar, como entidade integrante do Sistema Financeiro Nacional, quaisquer operações no mercado financeiro ou de capitais, em conformidade com as normas e diretrizes do Conselho Monetário Nacional.

O Banco não era, contudo, instituição integrante do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários. Esse título lhe foi concedido em 2021, ao seu pedido, pelo Colegiado da CVM, para que pudesse atuar especialmente na distribuição de debêntures¹⁵.

Nesse requerimento, o BNDES afirmou que estaria buscando, progressivamente, diversificar suas formas de atuação, principalmente a partir da conjugação de esforços com o capital privado, com o objetivo de viabilizar o financiamento de projetos de relevante impacto para o desenvolvimento do país, de modo a, cada vez mais, posicionar-se como um “Banco de Serviços”, para os setores público e privado.

Aludiu, também, que seu ingresso no Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários possibilitaria que desempenhasse de maneira mais adequada o seu papel de indutor do desenvolvimento do mercado de capitais no setor de infraestrutura, “*especialmente por meio da (i) participação, junto a outras instituições, na coordenação de ofertas públicas de valores mobiliários nesse segmento, o que tende a potencializar a atração de capitais privados, nacionais e internacionais, e gerar grande impacto para o desenvolvimento nacional; (ii) tornar a aquisição desses valores mobiliários mais segura, considerando não somente a reconhecida expertise técnica do BNDES na análise e avaliação de projetos de*

¹⁵ Vide Processo SEI 19957.008101/2020-18.

infraestrutura, mas também a possibilidade de ofertar garantia firme de subscrição desses ativos, impactando, desse modo, positivamente nos custos de financiamento, na constituição de poupança privada e na formação bruta de capital fixo da economia; e, por fim, (iii) excepcionalmente, no cenário de calamidade ensejado pela Covid-19, participar da coordenação e prestação de garantia de subscrição em operações especiais de apoio via mercado de capitais, visando, em conjunto com outros atores privados, promover o resgate e a recuperação de setores econômicos estratégicos da economia brasileira gravemente afetados pela crise".

Posteriormente à apresentação do pedido, mas anteriormente à sua autorização, o BNDES incluiu em seu estatuto sua atribuição para a “*estruturação, coordenação, distribuição de títulos ou valores mobiliários por regime de melhores esforços ou garantia firme*”. Esse fato foi considerado de grande relevância à concessão da autorização, uma vez que, a partir de tal inserção em seu estatuto social, o BNDES passou a enquadrar a disposição geral do art. 15, I, da Lei 6.385/1976, de acordo com a qual integram o sistema de distribuição de valores mobiliários “*as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários: a) como agentes da companhia emissora; b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado*”.

O coordenador, em especial o coordenador líder, na estruturação de ofertas públicas, além de ter a atribuição da distribuição do valor mobiliário, está incumbido das funções previstas no artigo 37 da Instrução CVM 400/2003, conforme alterada¹⁶.

Em maio de 2022, o BNDES concluiu sua primeira coordenação de oferta pública de emissão de debêntures. A operação, parte de um projeto de energia, se destinou a financiar a

¹⁶ Artigo 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações: I - avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado; II - solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição (art. 7º); III - formar o consórcio de distribuição, se for o caso; IV - informar à CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um; V - comunicar imediatamente à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou a sua rescisão; VI - remeter mensalmente à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês, a partir da divulgação do Anúncio de Início de Distribuição, relatório indicativo do movimento consolidado de distribuição de valores mobiliários, conforme modelo do Anexo VII; VII - participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto (art. 38) e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas nos termos do art. 56, § 1º; VIII – divulgar, quando exigido por esta Instrução, os avisos nela previstos; IX - acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta; X - controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou os recibos não utilizados, se houver, no prazo máximo de 30 (trinta) dias após o encerramento da distribuição; XI - suspender a distribuição na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro; XII - sem prejuízo do disposto no inciso XI, comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade ali mencionados à CVM, que verificará se a ocorrência do fato ou da irregularidade são sanáveis, nos termos do art. 19; e XIII - guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do Prospecto.

conclusão de quatro dos oito parques eólicos que integram a expansão do Complexo Eólico Rio do Vento, em três municípios no Rio Grande do Norte.

A operação foi realizada em nome da RDVE Subholding, empresa do grupo Casa dos Ventos. As debêntures, que têm prazo de vencimento de dezesseis anos, são debêntures incentivadas, nos termos da Lei nº 12.431/2011, tendo em vista o enquadramento dos projetos como projetos prioritários pelo Ministério de Minas e Energia (“MME”), por meio das Portarias nº 153/2020, 155/2020, 145/2020, e 146/2020.

Além de ter estruturado a operação como um dos coordenadores da emissão, que totalizou o valor de R\$ 430 milhões, o Banco prestou garantia firme de colocação equivalente a 20% (vinte por cento) do volume da oferta, no valor de R\$86 (oitenta e seis milhões de reais). Os demais coordenadores participantes do sindicato – o BTG Pactual, na posição de coordenador líder, e o Itaú BBA – garantiram o restante do volume.

6 A TAXA DE LONGO PRAZO

A Taxa de Longo Prazo (TLP) foi instituída pela Medida Provisória nº 777/2017, posteriormente convertida na Lei nº 13.483/2017, promulgada pelo Presidente Michel Temer. A TLP é composta pela variação do IPCA, apurado e divulgado pelo IBGE, e por taxa de juros prefixada, estabelecida em cada operação de financiamento, conforme rendimento das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B) para o prazo de cinco anos.

Ao lado da criação do “teto de gastos”, com a Emenda Constitucional nº 95/2016, e da reforma da previdência, a adoção da TLP seria parte do conjunto de medidas do Governo Federal que supostamente se destinariam a corrigir a deterioração dos indicadores fiscais brasileiros durante o governo da Presidente Dilma Rousseff. Essas outras medidas não apresentariam resultado imediato, de modo que a TLP seria a frente dessas mudanças que operaria em curto prazo.

O processo de elaboração das leis varia de acordo com sua espécie. No caso, a TLP foi primeiramente instituída por uma medida provisória, espécie normativa com força de lei, expedida pelo Presidente da República para elaboração de atos normativos primários, diante de situações de urgência e relevância que se compatibilizem à índole emergencial do ato. A medida provisória compõe o processo legislativo previsto nos artigos 59, V, e 62 e parágrafos da CRFB/88.

Há limitações para a edição dessa espécie normativa. A medida provisória não pode versar sobre nacionalidade, cidadania, direitos políticos, partidos políticos e direito eleitoral; direito penal, processual penal e processual civil; a organização do Poder Judiciário e do Ministério Público, a carreira e a garantia de seus membros; planos plurianuais, diretrizes orçamentárias, orçamento e créditos adicionais e suplementares, ressalvado o previsto no art. 167, § 3º; tampouco sobre matéria que vise à detenção ou sequestro de bens, de poupança popular ou qualquer outro ativo financeiro, ou reservada a lei complementar, ou já disciplinada em projeto de lei aprovado pelo Congresso Nacional e pendente de sanção ou veto do Presidente da República. O do artigo 25 da CRFB/88 também estabelece vedação para edição de medida provisória sobre a exploração, pelos Estados, dos serviços locais de gás canalizado.

Em relação ao seu trâmite, inicialmente, o Presidente da República expede a medida provisória, que tem eficácia imediata. Com vistas a transformá-la em lei, submete-a à apreciação do Congresso Nacional, que a envia para a Comissão Mista de Deputados e Senadores, para emissão de parecer, conforme artigo 62, § 9º, da CRFB/88. Após, a medida

provisória é enviada para apreciação da Câmara dos Deputados e, em seguida, do Senado Federal. É mister que a apreciação compreenda o atendimento dos pressupostos constitucionais.

Não tendo sido apreciada a medida provisória em sessenta dias, tal prazo poderá ser prorrogado uma única vez, sendo que, aos quarenta e cinco dias desse termo, entrará em regime de urgência, com o consequente sobrestamento das demais deliberações da Casa em que estiver.

Se aprovada em sua integralidade, sem emendas, a medida provisória se tornará lei a partir da promulgação pelo Presidente do Congresso Nacional, dispensando a sanção do Presidente da República.

Na hipótese de não conversão da medida provisória em lei, seja por ter sido preterido o prazo constitucionalmente determinado, seja por sua rejeição, ela perderá sua eficácia. Se a medida provisória for aprovada com alterações, se tornará um projeto de lei em conversão, tendo, como consequência, a manutenção em vigor de seu texto original, até que sejam as emendas sancionados ou vetados pelo Presidente da República. Por óbvio, eventuais alterações deverão ter relevância temática diante do objeto da medida provisória, determinação essa materializada na Resolução nº 1/2002 do Congresso Nacional.

É esse último o caso da Medida Provisória nº 777/2017, convertida, com pouquíssimas alterações, na Lei nº 13.483/2017. Sob esse aspecto, é de se notar que o trâmite da medida provisória se deu pela forma prevista na Carta Constitucional, considerada a elevada discricionariedade reservada ao Presidente da República para decidir sobre a urgência e relevância da medida.

A Lei institui a TLP e dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM) e sobre a remuneração dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

Assim, a TLP substituiu a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que era calculada com base em uma meta de inflação, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e um prêmio de risco. A TJLP havia sido criada, em 1994, com o almejo de reduzir o custo dos financiamentos de longo prazo estimular o investimento, substituindo a Taxa Referencial (TR), aplicada nos financiamentos do BNDES até então.

Ficou vedada, a partir de 1º de janeiro de 2018, a contratação de operações que utilizassem a TJLP como referência, ressalvadas determinadas hipóteses. Determinou-se que, além dos casos previstos na Lei, a TLP poderá ser utilizada em operações realizadas nos

mercados financeiro e de valores mobiliários, nas condições estabelecidas, respectivamente, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Conforme nova previsão, os recursos repassados pelo FAT ao BNDES devem ser separados em até quatro hipóteses determinantes de sua taxa de juros.

A primeira hipótese está no artigo 2º, *caput*, da Lei 13.483/2017. Os recursos, quando aplicados pelas instituições financeiras oficiais federais em operações de financiamento contratadas a partir de 1º de janeiro de 2018, serão remunerados, *pro rata die*¹⁷, pela TLP, apurada mensalmente, composta pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e pela taxa de juros prefixada, estabelecida em cada operação.

Na segunda hipótese, conforme § 2º do artigo 2º da Lei 13.483/2017, os recursos repassados ao BNDES, enquanto não aplicados a financiamentos, serão remunerados, *pro rata die*, pela taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos públicos federais, divulgada pelo Banco Central do Brasil, ou por outra taxa que legalmente venha a substituí-la.

A terceira, referente ao “FAT-Cambial”, está contida no artigo 2º, *caput* e § 6º, da referida lei, com redação dada pela Lei nº 14.366/2022, combinado com o artigo 6º, *caput e incisos*, da Lei 9.365/1996. De acordo com o dispositivo, a TLP não se aplica aos recursos dos Fundos utilizados em operações de financiamentos de empreendimentos e projetos destinados à produção ou à comercialização de bens e serviços de reconhecida inserção internacional, cujas obrigações de pagamento sejam denominadas ou referenciadas em dólar norte-americano, em euro ou em moeda de livre conversibilidade definida pelo Conselho Monetário Nacional. Nesses casos, a remuneração será realizada por uma das taxas de juros internacionais previstas nos incisos do artigo 6º da Lei 9.365/1996.

Finalmente, a quarta hipótese corresponde a uma norma de transição. Ela foi determinada no artigo 2º, *caput*, combinados com os artigos 9º e 12, incisos II a V, todos da Lei 13.483/2017. Por esses dispositivos, os recursos aplicados em operações contratadas até 31 de dezembro de 2017 ou nas operações contratadas ao amparo das regras de transição previstas nos incisos II a V do artigo 12, permanecerão sujeitos à remuneração pela TJLP, conforme definida pela Lei 9.365/1996 e regulamentada pela Resolução do Conselho Monetário Nacional 4.645/2018, até o termo final originalmente pactuado.

¹⁷ O termo “*pro rata*”, proveniente do latim, significa “medir ou raciocinar proporcionalmente”. Trata-se, portanto, de uma maneira de aferição proporcional sobre determinado pagamento. Então, “*pro rata die*” quer dizer a proporção por dia ou por período. Aqui, “*pro rata die*” é a medição dos juros em um determinado período, multiplicada pela quantidade de vezes em que tal período foi repetido.

Em síntese, “a partir da vigência da Lei 13.483/2017, o tipo de alocação dos recursos em quaisquer das quatro hipóteses – (i) operações novas (TLP); (ii) operações de reconhecida inserção internacional (taxas de juros internacionais); (iii) operações contratadas até 31 de dezembro de 2017 ou sob a regra de transição (TJLP); e (iv) recursos não aplicados em operações de financiamento (Taxa Média Selic) –assume importância crítica para efeito de determinação da taxa de juros aplicável aos recursos repassados ao BNDES” (DOMINGUES, 2018).

Previsão contida na Lei que não estava na Medida Provisória foi a de que o BNDES manterá, por ao menos cinco anos, a partir de sua publicação, suas linhas incentivadas para micro, pequenas e médias empresas, com o objetivo de estimular a inovação e a renovação do parque produtivo.

Aqui, é útil esclarecer que, embora o objetivo deste trabalho não seja avaliar a qualidade da alteração da taxa do ponto de vista econômico, será necessário fazer intersecções entre as matérias de direito e de economia. Isso porque, no estudo da compatibilidade dessa alteração com o papel constitucional do BNDES, devem-se ter em conta suas razões de ser. Por essa razão, todos os conceitos que fogem do ramo jurídico serão devidamente explicados e colocados em contexto.

Na Exposição de Motivos da referida medida provisória, diz-se que a prática adotada para a determinação da TJLP pelo CMN não seria a ideal, carecendo de balizamento metodológico que lhe desse mais estabilidade e previsibilidade, com foco à perspectiva do custo de oportunidade dos recursos públicos de longo prazo. O problema seria, então, solucionado a partir da mudança da referência da remuneração dos recursos do Fundo PIS-PASEP, do FAT e do FMM, utilizados como fonte de financiamento de longo prazo no Brasil. O prazo de cinco anos que compõe o cálculo da TLP, inclusive, refletiria o tempo médio dos empréstimos e financiamentos que, à época, tinham a TJLP como referência.

Em defesa da TLP, afirmou-se que, sendo baseada em parâmetros de mercado, possibilitaria a securitização de créditos de longo prazo dos bancos federais oficiais, especialmente do BNDES, tanto como a gestão das carteiras de recebíveis de longo prazo, a partir da contratação de operações no mercado derivativo. Isso permitiria a melhor gestão de risco daquelas instituições e a mobilização de seus capitais em novos financiamentos.

Argumentou-se que, durante o período de 2011 a 2016 o resultado primário saiu de um superávit de 2,9% (dois inteiros e nove décimos por cento) para um déficit de 2,5% (dois e meio por cento) do Produto Interno Bruto (PIB). No mesmo período o déficit nominal saiu de 2,5% (dois e meio por cento) para 8,9% (oito inteiros e nove décimos por cento) do PIB.

Como consequência a Dívida Líquida do Setor Público saltou de 34,5% (trinta e quatro e meio por cento) para 45,9% (quarenta e cinco inteiros e nove décimos por cento) do PIB e a Dívida Bruta do Governo Geral entrou em uma trajetória de aceleração, passando de 53,7% (cinquenta e três inteiros e sete décimos por cento) do PIB para 69,5% (sessenta e nove e meio por cento) do PIB.

A relevância e urgência decorreriam do processo de consolidação pelo qual o País passava, que buscava a reversão do déficit primário de mais de 2,5% (dois e meio por cento) do PIB para um superávit primário suficiente para estabilizar a dívida pública.

O impacto direto da mudança proposta decorreria da redução no subsídio implícito, pois os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para financiar os empréstimos do BNDES ao setor privado tinham custo de financiamento maior que a TJLP. À época, as projeções indicavam que o subsídio implícito das operações de financiamento concedidas pelos BNDES com recursos obtidos pelo Tesouro Nacional entre 2017 e 2060, alcançariam o valor de R\$ 109.000.000.000,00 (cento e nove bilhões). A adoção da TLP autorizaria a União a repactuar as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES que tenham a TJLP como remuneração, de modo a reduzir o subsídio implícito do Tesouro Nacional a tais operações de financiamento.

O impacto indireto da adoção da TLP decorreria do impulso à política monetária. Argumentou-se que parte relevante do estoque de crédito não era afetado pelas decisões de política monetária, que ocorrem no âmbito do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom). Por isso, para que os efeitos do aumento da taxa Selic fossem sentidos no controle da inflação, seria necessária uma elevação desta taxa. A movimentação para desequilibrar os índices de longo prazo da taxa, visando ao seu reequilíbrio em curto prazo ("*overshooting*") teria impacto no financiamento da dívida pública e nos empréstimos tomados ao longo de cada ciclo de alta dos juros.

Foi dito que a urgência das medidas propostas na Medida Provisória se justificaria também para que as instituições financeiras oficiais pudessem se adequar, com antecedência, às alterações introduzidas pela nova legislação, que, em sua maioria, entrariam em vigor no primeiro dia do exercício seguinte. Por sua vez, os dispositivos que passariam a vigor de imediato se referem à competência do CMN para regulamentar a metodologia de cálculo da TLP, uma vez que a adoção de medidas operacionais para tanto só seria possível a partir da entrada da norma em vigor.

Assim, justificou-se a produção de efeitos no tempo porque, com ela, seriam atendidos os requisitos de urgência e relevância exigidos para a edição de Medida Provisória, uma vez

que os esforços fiscais do Governo deveriam ser implementados o mais prontamente possível e, sob outro enfoque, a *vacatio legis* seria fundamentalmente necessária para a produção de efeitos da medida com segurança jurídica e operacional.

Em suma, a Exposição de Motivos atribuiu à mudança os seguintes méritos: “*i) atende plenamente os requerimentos de amparo nos parâmetros da norma legal; ii) preserva a regra vigente para os financiamentos já concedidos, reduzindo o risco de futura contestação; iii) baliza o referencial de juros de longo prazo do país ao custo de captação do Tesouro Nacional, reduzindo eventual subsídio implícito que afeta a dinâmica da dívida pública; iv) ampara o processo de convergência das taxas de longo prazo da economia brasileira a parâmetros de mercado, permitindo a melhor gestão da carteira de recebíveis das instituições financeiras oficiais; v) amplia o poder da política monetária, permitindo o atendimento da meta de inflação com menor patamar de juros; vi) utiliza títulos com ampla aceitação e liquidez no mercado; e vii) contribui para o desenvolvimento do mercado de capitais*”.

Ainda que todas as modificações tenham ocorrido no mesmo período de grande efervescência política, as medidas referentes ao teto de gastos e à reforma da previdência foram amplamente criticadas à época de sua aprovação, mas, ao que parece, a discussão sobre a exclusão da TJLP e adoção da TLP não chegou ao público em geral. Com efeito, o economista Ernani Teixeira Torres Filho, ex-superintendente do BNDES, afirmou que a tal substituição se tratava da quarta grande reforma que ocorria à época, definindo-a como “*mais silenciosa, mas não menos conservadora*” que as demais (TORRES FILHO, 2017).

Seja porquê a discussão econômica era complexa demais para ser lida pela população, porquê não era possível vislumbrar os efeitos práticos da modificação, ou simplesmente porquê a novidade não era interessante política e jornalisticamente, não há nas notícias sobre a modificação da taxa a mesma comoção que se viu em relação às outras medidas citadas. Na verdade, elas se restringiram a publicações em *sites* governamentais e *blogs* de corretoras de valores que explicam como é calculada a TLP, exceto por poucos portais econômicos que defenderam as vantagens ou desvantagens da nova taxa.

7 CONCLUSÃO

Ao longo desta Monografia, buscamos, a partir da estatística demonstrativa da queda em 56% (cinquenta e seis por cento) na participação do BNDES em financiamentos de projetos entre os anos de 2017 e 2018, retirada das edições dos respectivos anos do Boletim de Financiamento de Projetos da ANBIMA, responder à uma pergunta: “Como?”.

Para tanto, analisamos as alterações promovidas na legislação concernente à disciplina constitucional e infraconstitucional do Banco, notadamente no artigo 239, §1º, da CRFB/88, na Lei das Estatais – que levou à subsequente alteração do Estatuto Social do BNDES – e na Lei nº 13.483/2017.

Estudamos, também, a intervenção do Estado na ordem econômica, o direito ao desenvolvimento e a atribuição constitucional dada ao BNDES para promovê-lo.

Em um primeiro momento, as alterações promovidas desde 2016, especialmente na CRFB/88 e na TLP, pareceram degenerativas do encargo conferido ao BNDES, de promover o desenvolvimento nacional, por terem promovido, respectivamente, a diminuição da parcela de recursos vinculados destinada ao Banco e o aumento do custo do financiamento bancário para o setor privado, tornando-o menos atraente.

Entretanto, o que se pôde perceber, a partir da análise global dessas modificações legislativas, é que se tem sido buscadas novas perspectivas para a atuação do BNDES. O Banco tem priorizado, no lugar de seus tradicionais financiamentos bancários, uma outra forma de financiamento de projetos, a emissão de debêntures, típica de bancos privados.

A coordenação de ofertas públicas de emissão de debêntures pelo BNDES está de acordo com o amadurecimento do mercado, notadamente pela atratividade aos investidores das chamadas debêntures incentivadas, enquadradas na Lei nº 12.431/2011, para projetos de infraestrutura considerados prioritários. É coerente que o Banco incumbido constitucionalmente do desenvolvimento econômico e social do país possa participar de tais projetos.

Destaca-se que essa nova forma de atuação do BNDES só pôde se concretizar em 2022, com a realização de sua primeira oferta de coordenação de oferta pública de emissão de debêntures, posteriormente ao seu ingresso no Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários. Desse modo, é razoável acreditar que número de financiamentos de projetos pelo BNDES possa voltar a crescer nos próximos anos.

REFERÊNCIAS

- BASTOS, Celso Ribeiro. **Curso de Direito Econômico**. São Paulo: Celso Bastos, 2004.
- CAMPOS, Roberto. **A lanterna na popa: memórias**. 5ª ed. Rio de Janeiro: Topbooks, 2019.
- DOMINGUES, Gabriel Demetrio. Trinta anos depois da Constituição de 1988: **o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e sua contribuição para o desenvolvimento**. R. BNDES, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 59-98, dez. de 2018.
- CORVAL, Paulo Roberto dos Santos. **Os valores sociais da livre iniciativa**. Revista de Informação Legislativa. Brasília a. 43 n. 171 jul./set. 2006.
- ENEI, José Virgílio Lopes. **Project finance: financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)**. São Paulo: Saraiva, 2007.
- GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 14ª ed. Malheiros Editores: São Paulo, 2010.
- KOMPARATO, Fábio Konder. **A Afirmação Histórica dos Direitos Humanos**. São Paulo: Saraiva, 2013.
- MAZZOULI, Valério de Oliveira. **Curso de direito internacional público**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2018.
- MENDES, Gilmar F.; BRANCO, Paulo Gustavo G. **Curso de Direito Constitucional**. 15ª ed. São Paulo: Saraiva, 2020.
- MOCCIA, Maria Hermínia. **Parâmetros Para a Utilização do Fomento Público Econômico: Empréstimos pelo BNDES em condições favoráveis**. Tese (Doutorado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2014.
- MORETTINI, Felipe Tadeu Ribeiro. **Financiamento de Longo Prazo e Desenvolvimento: Uma Análise da Regulação das Debêntures de Infraestrutura no Financiamento Nacional Entre os Anos de 2011 e 2016**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito. São Paulo, 2019.
- NAMI, Beatriz Dib - **Benefícios Creditícios e Financeiros Como Instrumentos Jurídicos de Atuação do Estado**. Tese (Mestrado) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito. São Paulo, 2020.
- NEIVA, Tomás. **Project Finance no Brasil: Análise Crítica e Propostas de Aperfeiçoamento**. Tese (Mestrado) - Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. São Paulo, 2019.

- PROCHNIK, Marta. **Fontes de Recursos do BNDES**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro. v. 2, n. 4, p. 143-180. Dez. 1995.
- SCHAPIRO, Mario G. Coleção DDJ - **Novos parâmetros para intervenção do estado na economia** - Série direito em debate. 1ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.
- SIFFERT, Nelson; PUGA, Fernando. **Infraestrutura e *project finance*: da teoria aos estudos de caso**. 1ª ed. Appris Editora: Curitiba, 2021.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **A extinção da TJLP dá início ao projeto de desmonte do BNDES**. Jornal dos Economistas, jun. de 2017.
- VALENTE, Paulo G. **Financiamentos De Longo Prazo**. Editora Alta Books, 2019.
- ARELLANO, Luis Felipe V. **Teoria Jurídica do Crédito Público e Operações Estruturadas: Empréstimos Públicos, Securitizações, PPPs, Garantias e Outras Operações Estruturadas no Direito Financeiro**. Editora Blucher, 2020.
- STALLINGS, Barbara; STUART, Rogério. **Finance for Development – Latin America in Comparative Perspective, Economic Commission for Latin America and the Caribbean – UN**, Washington, 2006.