



CONGRESSO NACIONAL

EMENDAS

Apresentadas perante a Comissão Mista destinada a apreciar a **Medida Provisória Nº 777**, de 2017, que "*Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.*"

PARLAMENTARES	EMENDAS NºS
Deputado Federal Jerônimo Goergen	001
Senadora Vanessa Grazziotin	002; 003; 004; 005; 006; 007; 008; 009; 010; 011
Senador Flexa Ribeiro	012; 013; 014
Senador Acir Gurgacz	015
Deputado Federal Pedro Fernandes	016
Deputado Federal Sergio Vidigal	017; 018
Deputada Federal Luciana Santos	019; 020; 021; 022; 023; 024
Deputado Federal Carlos Zarattini	025; 026; 027; 028; 029; 030; 031
Deputado Federal Alfredo Kaefer	032; 033; 034; 035
Senadora Gleisi Hoffmann	036; 037; 038
Senador Lindbergh Farias	039; 040

TOTAL DE EMENDAS: 40

DESPACHO: À Comissão Mista da Medida Provisória nº 777, de 2017



MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, de 26 de abril de 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências;

EMENDA MODIFICATIVA

Art. 1º Modifiquem-se o *caput* do art. 1º e o art. 2º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, que passam a vigorar com as seguintes nova redações:

"Art. 1º Os recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT e do Fundo da Marinha Mercante – FMM, 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, pela Taxa de Longo Prazo – TLP, apurada mensalmente, composta pela variação projetada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA para o período subsequente de doze meses, apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, somada à metade (1/2) do percentual, também projetado para os doze meses subsequentes, do crescimento do Produto Interno Bruto – PIB, calculado pelo Ministério do Planejamento e Orçamento." (NR)

"Art. 2º A taxa de juros prefixada a que se refere o § 1º do art. 1º terá vigência mensal, com início no primeiro dia útil do mês calendário, e será apurado mensalmente.

§ 1º A taxa de juros mencionada no caput será aplicado um fator de ajuste que convergirá linearmente para um, em ajustes anuais, no prazo de cinco anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2018. (Revogado)

§ 2º O primeiro fator de ajuste será definido de maneira que a taxa de juros prefixada de que trata o caput acrescida da expectativa de inflação para os doze meses subsequentes à sua fixação, resulte em valor igual à Taxa de Juros de Longo Prazo vigente em janeiro de 2018." (Revogado)

JUSTIFICATIVA

O Brasil, apesar de ter sido incluído no rol dos países emergentes mais promissores do planeta, o Grupo denominado BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), encontra-se hoje entre as economias em crise, com crescimento negativo há mais de três anos, alto nível de desemprego e uma taxa de investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo) que patina ao redor dos sofríveis 17% do PIB.

O prolongado período de taxas reduzidas de investimento que corroeu a produtividade e, por conseguinte, a competitividade dos setores produtivos, é um dos principais fatores que freiam o processo de retomada do crescimento econômico. Ou seja, o arranque para tirar a economia da inércia causada pela crise está, exatamente, em estimular e motivar os investimentos produtivos, fundamentais para a

modernização dos ativos de produção e a recuperação da competitividade internacional das empresas e dos produtos brasileiros.

É notório também, que o nosso país não possui um sistema financeiro capaz de prover financiamentos de longo prazo para suportar investimentos produtivos, como ocorre em todas as economias mais dinâmicas. Há décadas, esse apoio essencial ao desenvolvimento sustentado da economia está restrito às linhas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, o BNDES, com recursos de fundos compulsórios como o do FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador) “retirados” do próprio setor privado, via encargos sobre a folha de salários.

Mesmo as linhas do BNDES, atreladas à Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP que acaba de ser substituído pela Taxa de Longo Prazo – TLP, pela Medida Provisória ora em questão, não funcionavam como real estímulo à renovação do parque fabril, vez que o seu custo, para o tomador, não ficava aquém de 14%, 15% ao ano, impagável pelas margens normais oferecidas pelas atividades produtivas. Agora, com a TLP, baseada na remuneração das Letras do Tesouro Nacional, acrescida da taxa de inflação, o custo total para o investidor em bens de capital, não sairá por menos de 20% ao ano.

Aliás, o atrelamento da taxa de juros de longo prazo à remuneração de títulos públicos vendidos no mercado especulativo de capitais é um contrassenso sem tamanho, muito estranho para um Governo que se diz desenvolvimentista e cuja equipe econômica é comandada por especialistas de renome internacional.

Para alguém que tenha um mínimo de conhecimento do Brasil real, saberá que os investimentos que vão respaldar o crescimento econômico não serão estimulados nem incentivados com juros como os da LTN e, ainda, acrescidos da taxa de inflação.

Consta que essa mudança visa, precipuamente, eliminar o subsídio contido na TJLP por ser menor do que a nossa taxa básica de juros que é uma verdadeira “jaboticaba” no contexto dos juros básicos de todo o mundo. A equalização da TJLP não foi estabelecida para privilegiar os tomadores de empréstimos junto aos bancos públicos, mas para tornar a TJLP adequada como remuneração dos financiamentos de longo prazo para investimentos produtivos.

Aliás, chamar a TJLP (hoje de 7%) ou a nova TLP (que hoje seria da ordem de 8,5% a 9,0%) de “taxa de juros de longo prazo” é uma afronta ao senso comum quando se sabe que taxas equivalentes ao redor do mundo, não passam de 3% ao ano, de acordo com as Commercial Interest Reference Rates, levantadas pela Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE.

Jerônimo Goergen
Deputado Federal PP/RS

EMENDA N° - CMMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)

O § 1º do Art. 1º da Medida Provisória N° 777 de 2017 passa a ter a seguinte redação:

“Art. 1º

§ 1º A taxa de juros prefixada a que se refere o **caput** será a vigente na data de contratação da operação, **dependerá do prazo médio ponderado de vencimento do financiamento concedido** e será estabelecida de acordo com o disposto no art. 2º, aplicada de forma uniforme por todo o prazo da operação de financiamento.

.....
.....

JUSTIFICAÇÃO

A presente emenda está relacionada à emenda que propomos ao **art. 2º e ao caput do Art. 3º**.

Na forma proposta originalmente na Medida Provisória, ao indexar o custo dos financiamentos do BNDES a NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis, facilmente evitável, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos. Isso porque eventual tendência de redução de taxas de juros de mercado deverá produzir um aumento esperado na inclinação da estrutura a termo das taxas de juros (curva que relaciona os níveis de juros praticados a cada prazo de vencimento), que reflete o custo de financiamento do Tesouro em diferentes prazos – aumentando a diferença provável entre as taxas de prazo curto e de prazo mais longos. Isso significa que as operações de menor prazo – tipicamente destinadas as operações com micro, pequenas e médias empresas e do cartão BNDES – que possuem prazo médio ponderado bem inferior aos 5 anos – serão fortemente prejudicadas. As operações de financiamento com as pequenas empresas tenderão a ter seu custo formado por uma taxa de referência bastante superior ao custo de captação do Tesouro no prazo médio das operações de apoio financeiro voltadas às pequenas empresas. A precificação de todas as operações com referência às taxas válidas

para o prazo de 5 anos tende a encarecer desnecessariamente as operações de prazo médio inferior - no limite tal simplificação pode acarretar na incapacidade do BNDES oferecer custo competitivo para apoiar o crescimento das MPME.

A título ilustrativo, se a taxa das NTN-Bs para o prazo de 2 anos for estabilizada em patamar de 3% a.a., e as taxas de 5 anos forem de 5% a.a., então o custo dos financiamentos para pequenas empresas, possuidoras de prazos médio ponderados da ordem de 2 anos (4 de prazo total em fluxo amortizável) será 2 pontos percentuais (p.p.) mais caro do que o custo justo, requerido para zerar o ônus fiscal ao Tesouro implícito nas condições do funding. Ao usar a referência única para o prazo de 5 anos pode-se gerar custo de captação bastante superior ao custo efetivo do Tesouro no prazo aplicável do crédito apoiado. Em cenário de redução das taxas de juros, a utilização exclusiva do vértice de 5 anos para referenciar a precificação das operações de perfis de prazos distintas poderia acarretar em distorções relevantes e facilmente evitáveis. Não existe nenhuma razão objetiva pela qual as taxas de referência não possam refletir o custo expresso ao longo da estrutura a termo das taxas de juros do Tesouro, sendo adequado propor que sejam geradas diversas taxas de referência para precificar de forma mais justa o custo relativo do crédito. A taxa a ser usada em cada operação deverá refletir o prazo médio ponderado do crédito concedido pelo BNDES às empresas. Os ajustes propostos podem ser operacionalizados sem mudar o conceito proposto, evitando distorções potencialmente graves que adviriam da simplificação excessiva de utilizar o custo único referente ao prazo de 5 anos para precificar créditos do BNDES de prazos médios ponderados bem distintos.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

EMENDA N° - CMMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)

Inclua-se § 6º ao Art. 1º da Medida Provisória N° 777 de 2017, renumerando os demais:

“Art. 1º

.....
“§ 6º As operações de financiamento contratadas com custo financeiro referenciado a TLP deverão incorporar cláusula de compensação financeira ao credor, cujos montantes corrigidos deverão ser repassados integralmente, após o efetivo pagamento pelo devedor, em até 90 dias corridos, pela instituição financeira oficial à União, ao FAT, ao Fundo PIS-Pasep, ou ao FMM, conforme a origem dos recursos, em caso de pré-pagamento ou liquidação antecipada do crédito, em montante, a título de compensação financeira, equivalente ao valor presente das parcelas de juros e principal vincendas, descontadas pela TLP vigente na data de decretação ou declaração do vencimento antecipado ou de liquidação antecipada, conforme o caso, para novas contratações com prazo médio ponderado igual ao do crédito objeto de liquidação ou vencimento antecipado, subtraído pelo valor de face do principal vincendo acrescido dos juros decorridos.”

Justificação

A emenda proposta com a inclusão do § 6º do Art. 1º acima, busca evitar o desperdício de recursos públicos mediante a alocação de subsídios implícitos em base pouco transparente e pouco efetiva sob a ótica do incentivo ao investimento produtivo. O subsídio implícito, quando alocado de forma transparente e eficiente, é importante fator no cálculo de investimento privado, podendo servir a propósito alocativo nobre, caso seja capaz de estimular o investimento e o crescimento de longo prazo.

No entanto, na ausência da cláusula de compensação financeira proposta, a concessão do financiamento em taxa fixa de juros traz embutida, de forma disfarçada, a doação ao mutuário de uma opção de taxas de juros referenciada ao fluxo do crédito original - com preço de exercício igual ao nível da TLP travada quando da contratação do

crédito. Se as taxas de juros de mercado caírem, o mutuário pode realizar ganho financeiro contra a União, ao solicitar a liquidação antecipada do crédito, por valor de face, captando recursos no mercado pelas novas taxas, inferiores ao valor financeiro do fluxo original definido na data de liquidação. A prerrogativa de pagamento antecipado, sem cláusula de compensação financeira proposta, equivale a dar – literalmente de graça - uma opção de taxas de juros – instrumento de elevado valor financeiro potencial.

Tal mecanismo, entretanto, corresponde a uma forma de alocação de subsídio implícito opaca, pouco transparente e de baixíssima efetividade para reduzir o custo de capital percebido dos projetos apoiados – visto que os empresários tenderão a não considerar o valor justo de tal opção no cálculo ex-ante do investimento, ainda que a possibilidade de pré-pagamento ao par – sem compensação – acabe por transferir custo contingente relevante para o Tesouro Nacional – a quem caberia em última instância, o custo contingente de acatar a liquidação de ativos contratados em taxa fixa por valor financeiro inferior ao valor de mercado no momento da liquidação. A não inclusão de tais cláusulas padrão - conhecido como “make whole premium” nos mercados internacionais – transfere, sem nenhuma transparência e eficiência de custo, um passivo fiscal contingente para o Tesouro Nacional – gerando uma espécie de esqueleto fiscal, via passivo contingente não contabilizado, que tende a ser possuidor de elevado valor financeiro real para o Erário e que, por ser opaco, tende a ser ineficiente relativamente à forma de alocação de subsídio pela redução explícita do custo a ser travado em taxa fixa. A doação de tal opção de taxa de juros, implícita no financiamento, na ausência de tal cláusula de compensação financeira – corresponde a uma forma de irresponsabilidade fiscal, porque aloca subsídio potencialmente elevado de forma pouco transparente, sendo provável que esse não seja adequadamente percebido e precificado pelas empresas – portanto sem transparência e nem efetividade de custo, a luz do nobre objetivo de estimular o investimento privado – ainda que transfira custo contingente bastante real e potencialmente elevado para o Erário.

O financiamento baseado em taxas prefixadas sem a presença de tais cláusulas de compensação financeira, corresponde à forma pura e simples de desperdício de recursos públicos – posto que o Erário absorverá tal passivo/custo contingente –correspondente a emissão direta pelo Tesouro Nacional, não contabilizada, de opção de taxas de juros referenciados aos créditos do BNDES às empresas, instrumento financeiro de elevado valor financeiro potencial – sem que exista contrapartida alocativa ou qualquer benefício social correspondente via incentivo ao investimento produtivo – posto que o valor financeiro da opção de taxa de juros embutida no financiamento representa forma opaca de alocação de subsídio no financiamento em taxa fixa, que tenderá a ser desconsiderado ou subestimado no cálculo prévio empresarial do financiamento , ainda que possa resultar posteriormente em vultosos custos para o Tesouro Nacional. Transitar do formato atual - em que o subsidio ao investimento é alocado via vantagem de custo explícita e transparente expresso na menor taxa a ser cobrada em relação às fontes de mercado - para tal formato proposto – com subsidio opaco, alocado via doação de opção de taxas de juros em base pouco transparente é ineficiente do ponto de vista do custo/benefício para a sociedade. Tal situação corresponde, contraditoriamente ao alegado nesta MP, a forma de

irresponsabilidade fiscal e a prática de baixa transparência sob a ótica dos impactos nas contas públicas – representando fonte de esqueleto fiscal potencial. Tal ineficiência seria eliminada mediante a inclusão de obrigação dos contratantes de financiamentos no BNDES de incorporarem, fazendo as necessárias adequações na legislação vigentes, cláusula de compensação financeira em caso de liquidação antecipada ou pré-pagamento dos créditos nos termos da emenda proposta. Vale lembrar que tais cláusulas são comumente praticadas no mercado internacional.

Por fim, essa mudança exige que a MP faça modificações na legislação vigente, que permite aos mutuários, que tenham prestado garantia real, fazer o pagamento antecipado do financiamento visando liberar tais garantias. Não há nenhum problema em manter essa possibilidade, mas a MP deve garantir que haveria a cláusula de compensação financeira (“make whole premium”) para evitar a perda financeira para o Tesouro Nacional, sem contrapartida no incentivo ao investimento.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

EMENDA N° - CMMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)

O Art. 2º da Medida Provisória N° 777 de 2017 passa a ter a seguinte redação:

Art. 2º A taxa de juros prefixada a que se refere o § 1º do art. 1º terá vigência mensal, com início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, e será apurada mensalmente a partir da estrutura a termo da taxa de juros das Notas do Tesouro Nacional - Série B - NTN-B para os prazos de 1, 2, 3, 5, 7 e 10 anos.

§ 1º

§ 2º

§ 3º A TLP aplicável para contratação de operação de apoio financeiro pelas instituições oficiais de crédito dependerá do prazo médio ponderado de vencimento das parcelas de principal na data de contratação, devendo ser aplicada, dentre as alternativas listadas no caput, a TLP vigente de prazo igual ou mais próximo do prazo médio ponderado de vencimento do contrato.

JUSTIFICAÇÃO

A presente emenda está relacionada à emenda que propomos ao *§ 1º do art. 1º e ao caput do Art. 3º*.

Na forma proposta originalmente na Medida Provisória, ao indexar o custo dos financiamentos do BNDES a NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis, facilmente evitável, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos. Isso porque eventual tendência de redução de taxas de juros de mercado deverá produzir um aumento esperado na inclinação da estrutura a termo das taxas de juros (curva que relaciona os níveis de juros praticados a cada prazo de vencimento), que reflete o custo de financiamento do Tesouro em diferentes prazos – aumentando a diferença provável entre as taxas de prazo curto e de prazo mais longos. Isso significa que as operações de menor prazo – tipicamente destinadas as operações com micro, pequenas e médias empresas e do cartão BNDES – que possuem prazo médio ponderado bem inferior aos 5 anos – serão fortemente prejudicadas. As operações de financiamento com as pequenas empresas tenderão a ter seu custo formado por uma taxa de referência bastante superior ao custo de

captação do Tesouro no prazo médio das operações de apoio financeiro voltadas às pequenas empresas. A precificação de todas as operações com referência às taxas válidas para o prazo de 5 anos tende a encarecer desnecessariamente as operações de prazo médio inferior - no limite tal simplificação pode acarretar na incapacidade do BNDES oferecer custo competitivo para apoiar o crescimento das MPME.

A título ilustrativo, se a taxa das NTN-Bs para o prazo de 2 anos for estabilizada em patamar de 3% a.a., e as taxas de 5 anos forem de 5% a.a., então o custo dos financiamentos para pequenas empresas, possuidoras de prazos médio ponderados da ordem de 2 anos (4 de prazo total em fluxo amortizável) será 2 pontos percentuais (p.p.) mais caro do que o custo justo, requerido para zerar o ônus fiscal ao Tesouro implícito nas condições do funding. Ao usar a referência única para o prazo de 5 anos pode-se gerar custo de captação bastante superior ao custo efetivo do Tesouro no prazo aplicável do crédito apoiado. Em cenário de redução das taxas de juros, a utilização exclusiva do vértice de 5 anos para referenciar a precificação das operações de perfis de prazos distintas poderia acarretar em distorções relevantes e facilmente evitáveis. Não existe nenhuma razão objetiva pela qual as taxas de referência não possam refletir o custo expresso ao longo da estrutura a termo das taxas de juros do Tesouro, sendo adequado propor que sejam geradas diversas taxas de referência para precificar de forma mais justa o custo relativo do crédito. A taxa a ser usada em cada operação deverá refletir o prazo médio ponderado do crédito concedido pelo BNDES às empresas. Os ajustes propostos podem ser operacionalizados sem mudar o conceito proposto, evitando distorções potencialmente graves que adviriam da simplificação excessiva de utilizar o custo único referente ao prazo de 5 anos para precificar créditos do BNDES de prazos médios ponderados bem distintos.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

EMENDA N° - CMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)

O caput do Art. 3º da Medida Provisória N° 777 de 2017 passa a ter a seguinte redação:

Art. 3º A TLP para cada prazo e modalidade aplicável será calculada de acordo com metodologia definida pelo Conselho Monetário Nacional.

JUSTIFICAÇÃO

A presente emenda está relacionada à emenda que propomos ao *§ 1º do art. 1º e ao caput do Art. 2º*.

Na forma proposta originalmente na Medida Provisória, ao indexar o custo dos financiamentos do BNDES a NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis, facilmente evitável, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos. Isso porque eventual tendência de redução de taxas de juros de mercado deverá produzir um aumento esperado na inclinação da estrutura a termo das taxas de juros (curva que relaciona os níveis de juros praticados a cada prazo de vencimento), que reflete o custo de financiamento do Tesouro em diferentes prazos – aumentando a diferença provável entre as taxas de prazo curto e de prazo mais longos. Isso significa que as operações de menor prazo – tipicamente destinadas as operações com micro, pequenas e médias empresas e do cartão BNDES – que possuem prazo médio ponderado bem inferior aos 5 anos – serão fortemente prejudicadas. As operações de financiamento com as pequenas empresas tenderão a ter seu custo formado por uma taxa de referência bastante superior ao custo de captação do Tesouro no prazo médio das operações de apoio financeiro voltadas às pequenas empresas. A especificação de todas as operações com referência às taxas válidas para o prazo de 5 anos tende a encarecer desnecessariamente as operações de prazo médio inferior - no limite tal simplificação pode acarretar na incapacidade do BNDES oferecer custo competitivo para apoiar o crescimento das MPME.

A título ilustrativo, se a taxa das NTN-Bs para o prazo de 2 anos for estabilizada em patamar de 3% a.a., e as taxas de 5 anos forem de 5% a.a., então o custo dos financiamentos para pequenas empresas, possuidoras de prazos médio ponderados da ordem de 2 anos (4 de prazo total em fluxo amortizável) será 2 pontos percentuais (p.p.) mais caro do que o custo justo, requerido para zerar o ônus fiscal ao Tesouro implícito

nas condições do funding. Ao usar a referência única para o prazo de 5 anos pode-se gerar custo de captação bastante superior ao custo efetivo do Tesouro no prazo aplicável do crédito apoiado. Em cenário de redução das taxas de juros, a utilização exclusiva do vértice de 5 anos para referenciar a precificação das operações de perfis de prazos distintas poderia acarretar em distorções relevantes e facilmente evitáveis. Não existe nenhuma razão objetiva pela qual as taxas de referência não possam refletir o custo expresso ao longo da estrutura a termo das taxas de juros do Tesouro, sendo adequado propor que sejam geradas diversas taxas de referência para precificar de forma mais justa o custo relativo do crédito. A taxa a ser usada em cada operação deverá refletir o prazo médio ponderado do crédito concedido pelo BNDES às empresas. Os ajustes propostos podem ser operacionalizados sem mudar o conceito proposto, evitando distorções potencialmente graves que adviriam da simplificação excessiva de utilizar o custo único referente ao prazo de 5 anos para precificar créditos do BNDES de prazos médios ponderados bem distintos.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

EMENDA N° - CMMRV
(À Medida Provisória 777, de 2017)

O § 1º do Art. 2º da Medida Provisória N° 777 de 2017 passa a ter a seguinte redação:

Art. 2º

*§ 1º A taxa de juros mencionada no **caput** será aplicado um fator de ajuste que convergirá linearmente para 0,5, em ajustes anuais, no prazo de dez anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2018.*

Justificação

A convergência do fator de ajuste para 0,5 garante, minimamente, a manutenção de um diferencial entre a TLP (taxa básica dos financiamentos do BNDES) e a taxa de mercado (NTN-B) que se justifica tendo em vista que o BNDES dirige seus recursos em apoio a atividades, setores e segmentos econômicos com fortes externalidades positivas, como indústria e infraestrutura. Por sua natureza, um banco de desenvolvimento (BD) deve possuir instrumentos – associados a taxas de captação favorecidas ou a imunidade fiscal – para operar com taxas de financiamento diferenciadas em relação às taxas de mercado. Um BD é uma instituição de fomento, que busca incentivar o investimento. Por isso, o subsídio implícito se justifica pelos benefícios econômicos adicionais que não ocorreriam sem o estímulo oferecido. Nesse caso, os benefícios adicionais compensam o custo do subsídio resultando em efeito líquido positivo para a sociedade. O retorno social é maior que o retorno privado.

O prazo de 10 anos se justifica pela necessidade de um ajuste gradual e suave sem prejuízo da atividade econômica e geração de emprego. Um prazo de convergência de 5 anos é potencialmente danoso ao investimento e à capacidade de adaptação do mercado. Além disso, é necessário dar tempo para a consolidação efetiva de um cenário em que a Selic (taxa de juros básica da economia) converge para níveis de juros reais internacionais. Apenas nesse cenário a presente MP (associado a proposta de alteração [anterior] do parâmetro de convergência da TLP para a NTN-B de 1 para 0,5) conservaria na TLP a função de viabilizar investimentos de longo prazo de forma eficiente. O prazo de transição de 10 anos entre o atual modelo baseado na TJLP e o novo modelo baseado

na TLP seria mais gradual e suave preservando o papel de banco de desenvolvimento do BNDES, sem choques para o investimento e a economia.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

**EMENDA N° - CMMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)**

O Art. 2º da Medida Provisória N° 777 de 2017 passa a ser acrescido do seguinte parágrafo:

Art. 2º

“§ 4º Operações de apoio financeiro com prazo médio inferior a cinco anos poderão alternativamente ser contratadas com base em taxa de juros prefixada, referida no Art. 1º, sem correção pelo IPCA, com vigência mensal e início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, a ser apurada mensalmente, a partir da estrutura a termo da taxa de juros das LTNs e Notas do Tesouro Nacional - Série F - para os prazos de 1, 2, 3, 4, e 5 anos.”

Justificação

Referenciar todos os financiamentos do BNDES ao mercado de NTNBS, indexada ao IPCA, tende a produzir efeito indesejável sob a ótica da potência da política monetária, ao elevar a inércia inflacionária e os custos da desinflação via atuação da política monetária. Ao incentivar a ampliação do peso dos passivos financeiros das empresas referenciados ao IPCA, estão sendo modulados incentivos financeiros poderosos que provavelmente acarretarão em um maior grau de adesão a práticas formais e informais de indexação da formação de preços corrente das empresas brasileiras à inflação passada. A indexação gera indesejável inércia inflacionária e atrapalha a condução da política monetária a longo prazo, devendo ser evitada tanto quanto possível. É preferível convergir para modelo baseado na especificação do crédito com uso de taxas prefixadas. O estímulo à indexação pelo IPCA pode fazer o tiro pode sair pela culatra. O ajuste proposto na emenda em tela, inserção do § 4º do artigo 2º visa facultar a contratação referenciada ao custo do Tesouro em taxas prefixadas para operações com prazo médio ponderado inferior a 5 anos. É notório que a indexação consiste no principal fator de redução da efetividade da política monetária e relevante fator de manutenção da inércia inflacionária. Assim, entende-se adequado facultar a contratação, para operações com prazo inferior a 5 anos - com base no custo de captação do Tesouro Nacional em taxa prefixada (LTNs e NTN_FS) – sem correção pelo IPCA. A proposta em tela preserva a

equivalência de custo *ex ante* das modalidades de contratação financeira, com e sem indexação ao IPCA, ao mesmo tempo em que mitiga o efeito colateral indesejável, sob a ótica da potência da política monetária, de estimular a adoção de práticas formais e informais de indexação dos preços correntes à inflação passada por parte das empresas brasileiras.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

EMENDA N° - CMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)

O Art. 2º da Medida Provisória N° 777 de 2017 passa a ser acrescido do seguinte parágrafo:

Art. 2º

.....

§ 5º Caberá ao Conselho Monetário Nacional definir, mensalmente, ponderados os custos e benefícios esperados em cada contexto, a aplicação ou não de um redutor a ser deduzido das taxas referidas no caput e no § 4º para fins de apuração da taxa fixa referida no artigo Art. 1º, limitado a 5% a.a., que poderá ser aplicado tanto em base horizontal, para todas as operações de apoio financeiro contratadas no período de sua vigência, considerando a necessidade eventual de evitar a transmissão de volatilidade excessiva de mercado para os custos de financiamento de longo prazo ou de prover estímulo ao investimento produtivo em geral, como em base restrita para atividades e setores priorizados, assim como para viabilizar a correção de falhas de mercado decorrentes da existência de atividades intensivas em externalidades positivas, com retorno social superior ao retorno privado, como infraestrutura e inovação.

Justificação

A emenda proposta com a inclusão do § 5º no artigo 2º amplia os instrumentos para que as autoridades representadas no CMN tenham capacidade de influir na calibragem da “estrutura a termo” do custo do crédito de longo prazo, visando ampliar a potência da política monetária pelo canal do crédito. A decisão sobre o nível adequado de cada taxa depende das condições específicas em cada contexto e poderá ser tomada livremente pelas autoridades monetárias em coordenação com o CMN. As taxas de longo prazo de mercado não estão sob controle direto da política monetária, posto que estão sujeitas a reações pró-cíclicas dos investidores, especialmente considerando a elevada concentração típica dos mercados de ativos de maior duração – sujeitos a oscilações intensas oriundas das mudanças no prêmio de risco exigido pelos investidores, embutido nas taxas de juros de mais longo prazo. Indexar a TLP à ponta longa da curva de juros, sem facultar ao CMN aplicar algum redutor, a luz dos objetivos das políticas monetárias e creditícias, poderia acabar por reduzir o poder efetivo das autoridades econômicas de modular o custo do crédito de longo prazo – posto que o padrão de reação do prêmio de risco embutido na estrutura a termo não está sob controle direto das autoridades, em especial em mercados

de elevada “duration” e baixa profundidade, como das NTN-Bs, caracterizados por alto peso relativo de investidores estrangeiros. Pequenos ajustes nos portfolios desejados de tais investidores podem acarretar em grandes movimentos dos preços desses ativos, fora do controle direto das autoridades monetárias locais. A emenda proposta busca garantir às autoridades no CMN o poder discricionário de mitigar os efeitos deletérios de eventual “overshooting” das taxas de retorno desses títulos, inerentes aos movimentos pró-cíclicos frequentemente observados nos mercados dos títulos públicos. A emenda proposta confere o instrumento para que o CMN possa intervir sempre que avalie que estas flutuações sejam indesejáveis ou geradoras de volatilidade excessiva, considerando-se os objetivos das políticas monetárias e creditícias.

Acabar com tal flexibilidade da política econômica pode na prática ter efeito contrário ao alegado em termos da potência da política monetária. Além disso, conforme visto, o componente prefixado da NTN-B tem comportamento pro-cíclico e volátil, o que também pode reduzir a capacidade das autoridades modularem a estrutura a termo do custo do crédito - as autoridades perderiam a capacidade de regular o custo do crédito de longo prazo em conjunturas de forte elevação do prêmio de risco – podendo surgir situações em que as autoridades busquem estimular o investimento enquanto a elevação da aversão ao risco e do prêmio de risco embutido nas taxas longas acabem por tornar o custo do crédito indexado a NTN-B mais caro - indo na contramão do sentido desejado à luz dos objetivos das políticas monetária e creditícias. A emenda proposta facultaria ao CMN, nessas conjunturas, a aplicar um redutor sobre as taxas apuradas nos títulos públicos - viabilizando eventual redução de volatilidade, evitando cenários em que as autoridades percam a capacidade de influir na modulação do custo do crédito de longo prazo.

Mesmo em seu desenho mais básico, é amplamente aceito que um Banco de Desenvolvimento deve financiar em condições favorecidas projetos de altas externalidades, que tenham benefícios sociais não capturados pela rentabilidade privada via preços, como infraestrutura, inovação e meio ambiente, possuidores de retorno social superior ao retorno privado.

É preciso ter em conta que um Banco de Desenvolvimento que pretenda atuar como ferramenta de correção de falhas de mercado clássicas, decorrentes da existência de atividades produtivas intensivas em externalidades positivas – com retorno social maior que o retorno privado - deve, para ser efetivo, ter algum tipo de vantagem de custo estrutural em relação ao custo de mercado. A atuação do banco focada na correção das falhas de mercado decorrente dos desvios entre o retorno social e o privado de projetos intensivos em externalidades – presente mesmo em contextos de mercados financeiros privados maduros e profundos - demanda a existência de alguma fonte de vantagem relativa de custo. A emenda proposta permite preservar tal missão clássica de um banco de desenvolvimento ao facultar que o CMN fixe um redutor sobre as taxas dos títulos públicos de referência, cuja aplicação pode ser restrita e focada em setores ou atividades selecionadas, como infraestrutura, inovação ou microempresas, por exemplo.

A eliminação dessa flexibilidade na proposta original da MP é fator de ineficiência alocativa ao destruir a possibilidade do BNDES atuar de forma qualificada como ferramenta de correção de graves falhas de mercado. A emenda proposta faculta ao CMN aplicar um redutor para atividades prioritárias e intensiva na geração de externalidades. A emenda busca evitar rigidez na formação dos custos do apoio financeiro do BNDES que significaria optar por destruir o excedente econômico passível de ser gerado pela correção de tais falhas de mercado, em nome de uma rigidez normativa incompatível com a busca de eficiência alocativa. Admitir que a concessão de subsídios creditícios deve ser exercida com parcimônia e zelo não pode ser confundido com conclusão deletéria, sem amparo na teoria econômica e na experiência histórica comparada, de que qualquer forma de subsídio creditício é indesejável. Para permitir uma gestão mais efetiva na alocação de tais subsídios a emenda faculta ao CMN em cada contexto aplicar um redutor - caso julgue que os benefícios superem os custos - que permitem 1) reduzir transmissão de volatilidade excessiva de mercado para o custo do investimento produtivo 2) ampliar o grau de controle sobre a modulação da estrutura a termo do custo do crédito - permitindo maior potência para o canal do crédito da política monetária 3) preservação de uma ação em que subsídios creditícios seriam alocados de forma focalizada em atividades priorizadas e geradoras de retorno social superior ao privado. A emenda aperfeiçoa o texto original em linha com princípios de responsabilidade fiscal e busca de eficiência alocativa - gerando instrumentos efetivos sob controle do CMN para manejá-las políticas monetárias e creditícias com a flexibilidade requerida para responder aos desafios de cada conjuntura específica.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

**EMENDA N° - CMMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)**

O Art. 11º da Medida Provisória N° 777 de 2017 passa a ser acrescido do seguinte inciso:

Art. 11º.....

.....

VI – Operações enquadradas pelo Conselho Monetário Nacional conforme previsto no § 5º do Art. 2º.

Justificação

A emenda proposta apenas adequa o texto para a emenda que inclui o § 5º do artigo 2º. Tal emenda amplia os instrumentos para que as autoridades representadas no CMN tenham capacidade de influir na calibragem da “estrutura a termo” do custo do crédito de longo prazo, visando ampliar a potência da política monetária pelo canal do crédito. A decisão sobre o nível adequado de cada taxa depende das condições específicas em cada contexto e poderá ser tomada livremente pelas autoridades monetárias em coordenação com o CMN. As taxas de longo prazo de mercado não estão sob controle direto da política monetária, posto que estão sujeitas a reações pró-cíclicas dos investidores, especialmente considerando a elevada concentração típica dos mercados de ativos de maior duração – sujeitos a oscilações intensas oriundas das mudanças no prêmio de risco exigido pelos investidores, embutido nas taxas de juros de mais longo prazo. Indexar a TLP à ponta longa da curva de juros, sem facultar ao CMN aplicar algum redutor, a luz dos objetivos das políticas monetárias e creditícias, poderia acabar por reduzir o poder efetivo das autoridades econômicas de modular o custo do crédito de longo prazo – posto que o padrão de reação do prêmio de risco embutido na estrutura a termo não está sob controle direto das autoridades, em especial em mercados de elevada “duration” e baixa profundidade, como das NTN-Bs, caracterizados por alto peso relativo de investidores estrangeiros. Pequenos ajustes nos portfólios desejados de tais investidores podem acarretar em grandes movimentos dos preços desses ativos, fora do controle direto das autoridades monetárias locais. A emenda proposta busca garantir às autoridades no CMN o poder discricionário de mitigar os efeitos deletérios de eventual “overshooting” das taxas de retorno desses títulos, inerentes aos movimentos pró-cíclicos frequentemente observados nos mercados dos títulos públicos. A emenda proposta confere o instrumento para que o CMN possa intervir sempre que avalie que estas

flutuações sejam indesejáveis ou geradoras de volatilidade excessiva, considerando-se os objetivos das políticas monetárias e creditícias.

Acabar com tal flexibilidade da política econômica pode na prática ter efeito contrário ao alegado em termos da potência da política monetária. Além disso, conforme visto, o componente prefixado da NTN-B tem comportamento pro-cíclico e volátil, o que também pode reduzir a capacidade das autoridades modularem a estrutura a termo do custo do crédito - as autoridades perderiam a capacidade de regular o custo do crédito de longo prazo em conjunturas de forte elevação do prêmio de risco – podendo surgir situações em que as autoridades busquem estimular o investimento enquanto a elevação da aversão ao risco e do prêmio de risco embutido nas taxas longas acabem por tornar o custo do crédito indexado a NTN-B mais caro - indo na contramão do sentido desejado à luz dos objetivos das políticas monetária e creditícias. A emenda proposta facultaria ao CMN, nessas conjunturas, a aplicar um redutor sobre as taxas apuradas nos títulos públicos - viabilizando eventual redução de volatilidade, evitando cenários em que as autoridades percam a capacidade de influir na modulação do custo do crédito de longo prazo.

Mesmo em seu desenho mais básico, é amplamente aceito que um Banco de Desenvolvimento deve financiar em condições favorecidas projetos de altas externalidades, que tenham benefícios sociais não capturados pela rentabilidade privada via preços, como infraestrutura, inovação e meio ambiente, possuidores de retorno social superior ao retorno privado.

É preciso ter em conta que um Banco de Desenvolvimento que pretenda atuar como ferramenta de correção de falhas de mercado clássicas, decorrentes da existência de atividades produtivas intensivas em externalidades positivas – com retorno social maior que o retorno privado - deve, para ser efetivo, ter algum tipo de vantagem de custo estrutural em relação ao custo de mercado. A atuação do banco focada na correção das falhas de mercado decorrente dos desvios entre o retorno social e o privado de projetos intensivos em externalidades – presente mesmo em contextos de mercados financeiros privados maduros e profundos - demanda a existência de alguma fonte de vantagem relativa de custo. A emenda proposta permite preservar tal missão clássica de um banco de desenvolvimento ao facultar que o CMN fixe um redutor sobre as taxas dos títulos públicos de referência, cuja aplicação pode ser restrita e focada em setores ou atividades selecionadas, como infraestrutura, inovação ou microempresas, por exemplo.

A eliminação dessa flexibilidade na proposta original da MP é fator de ineficiência alocativa ao destruir a possibilidade do BNDES atuar de forma qualificada como ferramenta de correção de graves falhas de mercado. A emenda proposta faculta ao CMN aplicar um redutor para atividades prioritárias e intensiva na geração de externalidades. A emenda busca evitar rigidez na formação dos custos do apoio financeiro do BNDES que significaria optar por destruir o excedente econômico passível de ser gerado pela correção de tais falhas de mercado, em nome de uma rigidez normativa incompatível com a busca de eficiência alocativa. Admitir que a concessão de subsídios creditícios deve ser exercida com parcimônia e zelo não pode ser confundido com conclusão deletéria, sem amparo na teoria econômica e na experiência histórica

comparada, de que qualquer forma de subsídio creditício é indesejável. Para permitir uma gestão mais efetiva na alocação de tais subsídios a emenda faculta ao CMN em cada contexto aplicar um redutor - caso julgue que os benefícios superem os custos - que permitem 1) reduzir transmissão de volatilidade excessiva de mercado para o custo do investimento produtivo 2) ampliar o grau de controle sobre a modulação da estrutura a termo do custo do crédito - permitindo maior potência para o canal do crédito da política monetária 3) preservação de uma ação em que subsídios creditícios seriam alocados de forma focalizada em atividades priorizadas e geradoras de retorno social superior ao privado. A emenda aperfeiçoa o texto original em linha com princípios de responsabilidade fiscal e busca de eficiência alocativa - gerando instrumentos efetivos sob controle do CMN para manejar as políticas monetárias e creditícias com a flexibilidade requerida para responder aos desafios de cada conjuntura específica.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

**EMENDA N° - CMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)**

Altera-se a redação do caput do Art. 10º da Medida Provisória N° 777 de 2017, excluindo-se ainda o seu § 3º:

Art. 10. Fica a União autorizada a repactuar as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES, que tenham a TJLP como remuneração, com o objetivo exclusivo de adequar a remuneração dos referidos financiamentos ao disposto nesta Medida Provisória e desde que esses financiamentos já não estejam programados ou aplicados como fonte de recursos em operações de crédito do BNDES.

.....

Justificação

Ao se comparar com outros Bancos de Desenvolvimento, percebe-se, sem dúvida, que o BNDES tem papel singular ao mitigar as distorções decorrentes da atípica severidade da restrição de crédito de longo prazo junto as fontes privadas associada ao regime de juros altos e à elevada aversão ao risco das fontes privadas de financiamento observados no Brasil. A crença de que a simples ausência do BNDES propiciara, por geração espontânea, o florescimento de mercados de créditos profundos e maduros desafia a experiência histórica e o bom senso – a redução brusca e excessiva na escala de atuação do BNDES pode acarretar não no necessário e desejável florescimento das fontes do mercado de crédito e capitais em condições adequadas de custo, prazo e volume, mas sim na abrupta deterioração das condições de acesso das empresas brasileiras ao crédito de longo prazo ao investimento. Estratégia mais prudente envolve ajustar o papel e o tamanho do BNDES – com foco progressivo nas atividades mais intensivas em externalidades - na medida em que as fontes privadas se mostrarem aptas a assumir papel de maior protagonismo do financiamento do investimento em condições aceitáveis de custo, prazo e volume, de forma a evitar que o vácuo aberto para ocupação das fontes de mercado privado acabem por estrangular as atividades produtivas e gerem o “crowding out” dos investimentos produtivos, necessários para o desenvolvimento econômico.

Assim, a emenda proposta removeu do texto autorização excessivamente aberta de delegação para renegociação dos contratos com o Tesouro - que facultaria ao governo a

propósito de fazer os ajustes necessários para compatibilização dos contratos com as novas modalidades de custo financeiro – alterar o cronograma de vencimento dos créditos originais, podendo no limite acelerar a devolução dos empréstimos do Tesouro sem a devida discussão pública no parlamento sobre as consequências potencialmente lesivas ao desenvolvimento nacional de um eventual encurtamento abrupto do prazo dos empréstimos. Na redação original seria possível que o Tesouro – sem discussão com a sociedade e com o parlamento, acelerar sem qualquer limite a devolução dos recursos que hoje viabilizam ao BNDES atuar na mitigação do racionamento de crédito de longo prazo às empresas brasileiras junto as fontes privadas. A emenda proposta com a exclusão do § 3º do artigo 10º e a inclusão da palavra “exclusivo” na autorização contida no referido artigo, visa evitar que seja aprovada autorização demasiado ampla capaz de facultar renegociação do cronograma dos empréstimos do BNDES com o Tesouro capaz acelerar excessivamente o ritmo de devolução de tais recursos – acarretando em potencial agravamento das condições de acesso ao crédito de longo prazo pelas empresas brasileiras – sem que tal tema e suas potencialmente graves consequências sejam explicita e abertamente debatidos e avaliados com o parlamento e a sociedade brasileira.

Destaque-se, finalmente, conforme proposto pela Emenda na parte final do caput do Art. 10, não haver sentido em se falar de repactuação quando os recursos dos financiamentos do Tesouro Nacional ao BNDES já estiverem programados ou aplicados em operações de crédito do BNDES, sob risco de se ensejar insegurança jurídica nas operações de financiamento já em curso de tratativas pelo BNDES, ou mesmo de se gerar perdas financeiras ao BNDES por força de descasamentos nas remunerações de passivos (empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES) e ativos (operações de crédito do BNDES) sob gestão do BNDES.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

**EMENDA Nº - CMMPV
(À Medida Provisória 777, de 2017)**

Inclua-se os seguintes artigos na Medida Provisória Nº 777 de 2017, renumerando os demais:

.....
Art. 13. Fica instituída a Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD):

§ 1º Os títulos de crédito de que trata este artigo são vinculados a direitos creditórios originários de financiamentos ou empréstimos, relacionados, a investimento voltados para a expansão ou modernização do parque industrial e da infraestrutura, inclusive os referentes à aquisição de máquinas e equipamentos para essa finalidade

§ 2º A LCD deve observar idênticas datas de liquidação, indicar sua mútua vinculação e fazer referência ao cumprimento das condições estabelecidas neste artigo;

Art. 14. A Letra de Crédito do Desenvolvimento – LCD é título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial.

Parágrafo único. A LCD é de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas.

Art. 15. A LCD terá os seguintes requisitos, lançados em seu contexto:

I - o nome da instituição emitente e a assinatura de seus representantes legais;

II - o número de ordem, o local e a data de emissão;

III - a denominação "Letra de Crédito do Desenvolvimento";

IV - o valor nominal;

V - a identificação dos direitos creditórios a ela vinculados e seus respectivos valores, ressalvado o disposto no art. 18 desta Medida Provisória;

VI - taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização;

VII - data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas;

VIII - o nome do titular;

IX - cláusula "à ordem", ressalvado o disposto no inciso II do art. 22 desta Medida Provisória

Parágrafo único. Os direitos creditórios vinculados à LCD:

I - deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil;

II - poderão ser mantidos em custódia,

Art. 16. O valor da LCD não poderá exceder o valor total dos direitos creditórios do financiamento a ele vinculado.

Art. 17. Os emitentes da LCD respondem pela origem e autenticidade dos direitos creditórios a eles vinculados.

Art. 18. A identificação dos direitos creditórios vinculados à LCD poderá ser feita em documento à parte, do qual conste a assinatura dos representantes legais do emitente, fazendo-se menção a essa circunstância no certificado ou nos registros da instituição responsável pela manutenção dos sistemas de escrituração.

Art. 19. A LCD confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a ela vinculados, independentemente de convenção, não se aplicando o disposto nos arts. 1.452, caput, e 1.453 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil.

§ Único. A substituição dos direitos creditórios vinculados à LCD, mediante acordo entre o emitente e o titular, importará na extinção do penhor sobre os direitos substituídos, constituindo-se automaticamente novo penhor sobre os direitos creditórios dados em substituição.

Art. 20. Além do penhor constituído na forma do art. 32 desta Lei, a LCD poderá contar com garantias adicionais, reais ou fidejussórias, livremente negociadas entre as partes.

Parágrafo único. A descrição das garantias reais poderá ser feita em documento à parte, assinado pelos representantes legais do emitente, fazendo-se menção a essa circunstância no contexto dos títulos.

Art. 21. Os direitos creditórios vinculados à LCD não serão penhorados, seqüestrados ou arrestados em decorrência de outras dívidas do emitente desses títulos, a quem caberá informar ao juízo, que tenha determinado tal medida, a respeito da vinculação de tais direitos aos respectivos títulos, sob pena de responder pelos prejuízos resultantes de sua omissão.

Art. 22. A LCD poderá ser emitida sob a forma escritural, hipótese em que:

I - tais títulos serão registrados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil;

II - a transferência de sua titularidade operar-se-á pelos registros dos negócios efetuados na forma do inciso I do caput deste artigo.

Parágrafo único. A entidade registradora é responsável pela manutenção do registro da cadeia de negócios ocorridos com os títulos registrados no sistema.

Art 23 É facultada a cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios do financiamento em favor dos adquirentes da LCD nos termos do disposto nos arts. 18 a 20 da Lei no 9.514, de 20 de novembro de 1997.

Art. 24. A LCD poderão conter cláusula expressa de variação do seu valor nominal, desde que seja a mesma dos direitos creditórios a eles vinculados.

Art. 25. A LCD poderá ser distribuída publicamente e negociada em Bolsas de Valores e de Mercadorias e Futuros e em mercados de balcão organizados autorizados a funcionar pela Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. Na hipótese do caput deste artigo, será observado o disposto na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Art. 26. Aplicam-se à LCD, no que forem cabíveis, as normas de direito cambial, com as seguintes modificações:

I - os endossos devem ser completos;

II - é dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra endossantes e avalistas.

Art. 27 Ficam isentos do imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, o rendimento e o ganho de capital produzida pela LCD.

JUSTIFICATIVA

Para atingir seu objetivo, um Banco de Desenvolvimento (BD) requer instrumentos adequados para operar e exercer as suas funções, quais sejam, de promover a inversão de capitais públicos e privados, para fins de desenvolvimento e estimular os investimentos privados em projetos, empresas e atividades que contribuam para o desenvolvimento econômico, como infraestrutura, indústria, inovação, exportações e MPMEs. Por apoiar setores, segmentos e atividades com fortes externalidades positivas os BDs possuem fundamentos econômicos para operar com condições de crédito diferenciadas. É o caso em que o retorno social dos investimentos é maior que o retorno privado.

No caso do BNDES, os instrumentos diferenciados que o banco dispõe são o FAT e a TJLP. Porém, com a MP 777 que extingue a TJLP e a substitui por uma taxa de mercado (TLP) está sendo eliminada parte crucial das condições diferenciadas que permitem ao BNDES operar como e cumprir as funções de um BD.

Para compensar essa perda, uma possibilidade utilizada por vários BD no mundo, como o KfW e o BID, é a imunidade tributária. A imunidade tributária permite ao BD operar com condições diferenciadas e manter o seu papel de incentivar investimentos em setores com fortes externalidades positivas.

Nesse sentido, como forma de ser compensado pelo fim da TJLP, propõe-se a criação da Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD).

A emenda proposta tem por objetivo conceder autorização legal para o BNDES e outros bancos emitirem uma letra de crédito (denominada de Letra de Crédito do Desenvolvimento – LCD) que tivesse isenção fiscal, à semelhança das Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e das Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs) que os bancos comerciais já emitem.

No caso da LCD, o lastro seria os investimentos na indústria e na infraestrutura com prazos iguais ou superiores a 5 anos. O instrumento abriria novas oportunidades de captação para o BNDES no futuro. Em especial, quando a TLP passar a viger.

Sala das Comissões, 03 de maio de 2017

**Senadora Vanessa Grazziotin
PCdoB/AM**

EMENDA N° - CM
(à MPV nº 777, de 2017)

Incluir no art. 15 da MP 777, de 2017, o seguinte parágrafo único ao art. 52-A da Lei 10.893, de 13 de julho de 2004:

“Art. 52-A.

Parágrafo Único: Os valores a serem ressarcidos serão acrescidos de juros equivalentes à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC, para títulos federais, acumulada mensalmente, calculados a partir do primeiro dia do segundo mês subsequente ao pedido de ressarcimento requerido pela empresa brasileira de navegação mediante funcionalidade específica no Sistema Eletrônico de Controle de Arrecadação do Adicional ao Frete para a Renovação da Marinha Mercante – AFRMM, até o último dia do mês anterior ao do pagamento e de um por cento no mês do pagamento.”

JUSTIFICAÇÃO

O Adicional ao Frete para a Renovação da Marinha Mercante (AFRMM) é uma CIDE com destinação específica para incentivo à Marinha Mercante e à Indústria Naval brasileiras. Pela ótica das Empresas Brasileiras de Navegação (EBN) o AFRMM, além de ser a principal fonte de recursos para o Fundo de Marinha Mercante (FMM), é parte importante da receita bruta das embarcações de bandeira brasileira operando no transporte de cargas na navegação de cabotagem.

Assim é que, a totalidade do valor de AFRMM recolhido nas cargas de cabotagem transportadas em embarcações de registro brasileiro é depositada diretamente na Conta Vinculada de AFRMM da EBN, que somente poderá utilizar para investimentos em novas embarcações construídas em estaleiros nacionais, pagamento de prestações de financiamento tomado com recursos do FMM e em manutenção e reparos de embarcações de registro brasileiro, quando realizados em estaleiro brasileiro.

Quando, em 1997, foi sancionada a Lei nº 9.432, que no seu art. 17 concedeu o benefício temporário da não-incidência do AFRMM para as mercadorias cuja origem ou cujo destino final seja porto localizado na Região Norte ou Nordeste do País, foi assegurado o direito das EBN de receber, através de ressarcimento pelo FMM, os valores que deixassem de ser recolhidos em razão da não incidência estabelecida no mencionado artigo 17.

Por motivos diversos, o processo de ressarcimento através do DMM/MT nunca atingiu o objetivo de manter o fluxo de caixa das EBN, com a reposição do AFRMM não recolhido pelo benefício concedido às regiões menos favorecidas do País, persistindo atrasos superiores a três e até mesmo quatro anos, sem qualquer correção ou compensação dos valores devidos às EBN.

Em setembro de 2011, a MP nº 545, posteriormente convertida na Lei nº 12.599 /2012, transferiu para a Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB) a responsabilidade pela administração do AFRMM, o que incluía o pagamento do ressarcimento do AFRMM. Naquela ocasião, a transferência para a RFB foi apresentada como solução para o problema dos atrasos nos pagamentos, mas a referida lei somente foi regulamentada pelo Decreto nº 8.257, de 29 de maio de 2014, e, até o momento, o valor recebido pelas empresas de cabotagem, relativo ao ressarcimento do AFRMM, é bem aquém do devido pelo FMM.

A situação atual é extremamente perversa para as EBN, pois a maioria das cargas transportadas na navegação de cabotagem tem origem e/ou destino nas regiões Norte e/ou Nordeste do País, e o fluxo do AFRMM disponibilizado para os compromissos assumidos não atende as necessidades do setor e, quando é depositado na Conta Vinculada, não recebe qualquer compensação pelo atraso no pagamento.

A proposta aqui apresentada teve por base o mecanismo adotado na própria Lei 10.893/04, art. 16, no caso do pagamento do AFRMM em atraso, e irá reduzir o impacto financeiro que o atraso do ressarcimento vem acarretando às empresas brasileiras de navegação.

Sala da Comissão,

SENADOR FLEXA RIBEIRO

**EMENDA N° - CM
(à MPV nº 777, de 2017)**

Incluir no art. 15 da MP 777, de 2017, nova redação ao art. 21 da Lei 10.893, de 13 de julho de 2004:

Art. 21. A empresa brasileira de navegação decai do direito ao produto do AFRMM no caso de não utilização dos valores no prazo de 5 (cinco) anos, contados do seu depósito, transferindo-se esses valores para o FMM.

JUSTIFICAÇÃO

A Conta Vinculada do AFRMM - Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante, de que trata o art. 19 da Lei 10.893/04, é um importante mecanismo de fomento para o desenvolvimento da marinha mercante e da indústria naval brasileiras.

Dentre as principais utilizações dos recursos da Conta Vinculada estão a construção e a reparação de navios em estaleiros brasileiros.

A construção e a reparação de navios possuem dinâmicas próprias. A construção é precedida de estudos de mercado, de desenvolvimento do projeto básico e da contratação do estaleiro. Este por sua vez irá detalhar o projeto de construção e o início da obra dependerá da carteira do estaleiro. Este processo pode variar de 2 (dois) a 5 (cinco) anos. Por sua vez, a reparação com a colocação do navio em seco (docagem) possui intervalos de 5 (cinco) anos, no início da vida útil operacional do navio, que passam posteriormente para intervalos de 2 (dois) anos e meio, atendendo regulamentação da Autoridade Marítima Brasileira.

No que tange aos depósitos dos recursos na conta vinculada, os mesmos são distribuídos ao longo dos meses de acordo com a programação orçamentária e financeira do FMM - Fundo da Marinha Mercante e depósitos diretos oriundo da partilha da arrecadação do AFRMM.

Assim, a Conta Vinculada acumula recursos para ser utilizado no momento correto da construção ou da reparação do navio.

A Lei 10.893/04, no seu art. 21, estabeleceu que o prazo máximo para a utilização dos recursos depositados na Conta Vinculada é de 3 (três) anos contados da data do depósito. Este prazo tem se mostrado insuficiente no caso de projetos de construção de navios de grande porte, agravado em muitos casos pelo tamanho da carteira de encomendas do estaleiro. No caso da reparação de navios o problema também ocorre devido a idade média da frota em alguns segmentos de navegação ser inferior a 10 (dez) anos o que leva o intervalo entre as docagens, e consequentemente o uso dos recursos da Conta Vinculada, ser de 5 (cinco) anos.

A redação proposta por esta Emenda para o art. 21 da Lei 10,893/04 visa adequar o prazo de utilização dos recursos da Conta Vinculada a situação real da construção e da reparação de navios em estaleiros brasileiros. Esta revisão permitirá as empresas brasileiras de navegação programar de forma adequada seus investimentos sem o risco de perderem recursos que são vitais para viabilizar a construção e reparação de navios Brasil.

Sala da Comissão,

SENADOR FLEXA RIBEIRO

EMENDA N° - CM
(à MPV nº 777, de 2017)

Incluir no art. 15 da MP 777, de 2017, nova redação ao art. 20 da Lei 10.893, de 13 de julho de 2004:

“Art. 20. Os valores depositados nas contas de que tratam o art. 19 desta Lei e o inciso III do caput do art. 17 desta Lei, enquanto não utilizados, serão corrigidos 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.” (NR)

JUSTIFICAÇÃO

A Conta Vinculada do AFRMM - Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante, de que trata o art. 19 da Lei 10.893/04, é um importante mecanismo de fomento para o desenvolvimento da marinha mercante e da indústria de construção e reparação naval brasileiras, cujos recursos ficam depositados em conta do Banco do Brasil.

Dentre as principais utilizações dos recursos da Conta Vinculada estão a construção e a reparação de navios em estaleiros brasileiros.

A construção e a reparação de navios possuem dinâmicas próprias. A construção de navios é precedida de estudos de mercado, do desenvolvimento do projeto básico e da contratação do estaleiro. Este por sua vez irá detalhar o projeto de construção e o período para início da obra dependerá das encomendas já aceitas pelo estaleiro. Este processo tem duração que pode variar de 2 (dois) a 5 (cinco) anos. Por sua vez, a reparação com a colocação do navio em seco (docagem) possui intervalos de 5 (cinco) anos, no início da sua vida útil operacional do navio, que

passam posteriormente para intervalos de 2 (dois) anos e meio, atendendo regulamentação da Autoridade Marítima Brasileira. Assim, a Conta Vinculada acumula recursos para ser utilizado no momento correto da construção ou da reparação do navio.

No que tange aos depósitos dos recursos na conta vinculada, podem ocorrer regularmente pelo pagamento do AFRMM quando da prestação dos serviços de transporte por navio de bandeira brasileira, ou são distribuídos ao longo dos meses de acordo com a programação orçamentária e financeira do FMM - Fundo da Marinha Mercante, quando o AFRMM é não incidente e o resarcimento é feito pelo FMM.

Assim, a Lei 10.893/04, no seu art. 21, estabeleceu que o prazo máximo para a utilização dos recursos depositados na Conta Vinculada é de 3 (três) anos contados da data do depósito.

O art. 20 da Lei 10.893/04 complementa os artigos 19 e 20. Entretanto, a atual redação daquele artigo traz insegurança financeira e não corrige de forma adequada os recursos já depositados.

A redação proposta por esta Emenda para o referido art. 20 estabelece uma regra clara para a remuneração do saldo da Conta Vinculada e preserva o poder de compra dos recursos depositados, necessário para fazer frente ‘as variações dos preços dos materiais, equipamentos e serviços empregados na construção e na reparação dos navios que são em sua maioria influenciados pela variação cambial.

O mecanismo proposto é o mesmo previsto no § 2º, do art. 1º, da MP 777/17, para remunerar os recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT e do Fundo da Marinha Mercante - FMM enquanto não são aplicados em operações de crédito.

Sala da Comissão,

SENADOR FLEXA RIBEIRO



MPV 777
00015

SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

Emenda nº ----- MPV Nº 777, DE 26 DE ABRIL DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA MODIFICATIVA

Art. 1º O *caput* e o §1º do artigo 1º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 1º Os recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT e do Fundo da Marinha Mercante - FMM, 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, pela Taxa de Longo Prazo - TLP, apurada mensalmente, composta pela meta de inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional para os doze meses subsequentes ao mês de vigência da taxa e pelo prêmio de risco EMBI+, apurado e divulgado pelo J.P. Morgan.

*§ 1º A taxa de juros a que se refere o *caput* será aplicada de acordo com o valor mensal vigente durante a operação de financiamento.*

.....
.....
.....

”



SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

Art. 2º O artigo 3º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 3º A TLP será calculada de acordo com metodologia definida pelo Conselho Monetário Nacional.

§ 1º A taxa de juros a que se refere o art. 1º será apurada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada pelo Banco Central do Brasil até o último dia útil do mês imediatamente anterior ao de sua vigência.

§ 2º No caso de extinção do índice EMBI+, será utilizado outro índice que legalmente venha a substituí-lo."

Art. 2º Suprimam-se os artigos 2º e 10 da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017.

JUSTIFICAÇÃO

A emenda estabelece uma nova fórmula de cálculo da TLP. Em vez de ser determinada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA acrescido da taxa de juros prefixada da NTN-B de 5 anos, a TLP será determinada pela meta de inflação dos próximos 12 meses mais o risco-país representado no índice EMBI+ ou outro que o venha a substituir.

O objetivo das alterações propostas é que a TLP seja uma taxa de juros mais próxima do nível competitivo internacionalmente e tenha menor volatilidade do que a taxa estabelecida na presente medida provisória, se tornando, dessa maneira, compatível com o financiamento de investimentos produtivos e em infraestrutura no Brasil.

A MP 777/2017 determinou que as taxas de financiamento do BNDES se aproximem ou mesmo ultrapassem o nível da taxa real de juros básica (Selic), sem que se tenha de fato convergência entre a taxa básica brasileira e a taxa praticada em outros países. Por isso, a TLP, como prevista na MP, torna o custo de financiamento pelo BNDES não competitivo ante o custo vigente em grande parte dos países em desenvolvimento e desenvolvidos.

Segundo levantamento do portal Moneyou, o Brasil possui a maior taxa real de juros básica entre 40 países analisados. Em abril de 2017, a taxa básica real do país era de 6,39% ao ano, considerando a inflação passada, muito maior do que o observado



SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

em outros países em desenvolvimento e industrializados. Na China, por exemplo, o juro real é de 3,5% ao ano; na Índia, é 2,5%, e no México, é 1,1%.

A recuperação da atividade está sendo bastante lenta porque o país passa por uma das maiores crises de sua história. A queda acumulada do PIB desde o início da recessão passa de 7,5%, há mais de 14 milhões de desempregados e a taxa de investimento foi de apenas 16,4% do PIB em 2016, nível mais baixo em 20 anos.

Para que o país volte a crescer, é fundamental que o investimento produtivo se recupere. Ocorre que a difícil situação fiscal em que se encontram os governos de todas as esferas vai limitar gravemente sua capacidade de promover investimentos. Isso implica que a recuperação do investimento nos próximos anos dependerá do setor privado.

Diante disso, o BNDES tem papel importante na economia brasileira. O Banco respondeu, nos últimos quatro anos, por 13,9% do investimento total da economia e 22,8% dos investimentos das empresas, nos mais diversos setores de atividade e foi fundamental para a viabilização de investimento em infraestrutura.

A emenda proposta não altera a premissa de que o BNDES deverá fazer as operações de financiamento em investimento produtivo e infraestrutura sem depender de recursos do Tesouro Nacional. O Banco deve operar na proporção de suas fontes tradicionais de recursos, como o FAT e o retorno de operações anteriores do próprio banco.

A Medida Provisória 777/2017 vai em sentido completamente oposto ao que necessita a economia brasileira. Ao invés de facilitar e incentivar o investimento, fundamental para a recuperação, provocará um aumento do custo e da instabilidade nos financiamentos realizados pelo BNDES.

Cinco serão os principais efeitos da aprovação dessa medida provisória e cujo impacto final será reduzir o nível de investimento da economia: (1) Desestabilização do ambiente para investimento no curto prazo; (2) Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES; (3) Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) e incerteza sobre a inflação futura; (4) Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise; (5) fragilização financeira do BNDES e, consequentemente, a redução de sua capacidade de financiamento da economia.



SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

Efeitos da introdução da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B):

(1) Desestabilização imediata do ambiente para investimento

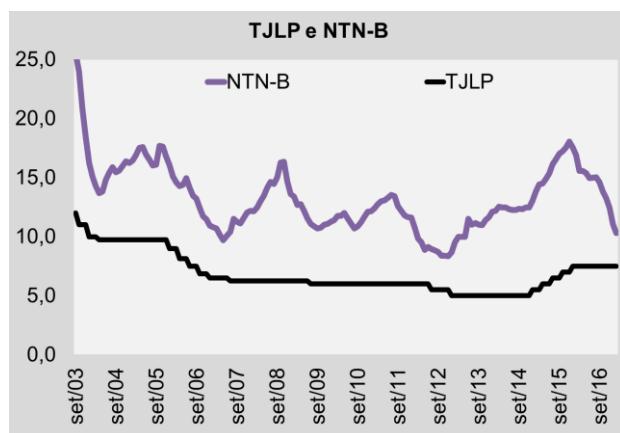
O ambiente para investimento no Brasil é tradicionalmente muito ruim (Custo Brasil e sobrevalorização do câmbio). Na conjuntura atual existe um desestímulo ainda maior ao investimento. A recuperação da atividade está sendo mais lenta do que o mercado esperava: o crescimento do PIB (relatório Focus/Banco Central) de 2017 deve ser de 0,43% e o de 2018 de 2,5%. Tanto é assim que em 2016 o investimento representou 16,4% do PIB, menor nível desde 1996.

Diante de um cenário tão adverso para a retomada do investimento, o anúncio da introdução de uma nova regra que irá aumentar o nível e a volatilidade da taxa de juros do BNDES desestabiliza o ambiente e aumenta a incerteza para as empresas tomarem decisões de investimento. Por isso, a criação da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) em 2018 será desde já um obstáculo para a recuperação da atividade econômica, que ainda não está assegurada.

(2) Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES

A regra proposta na MP em tela atrela a TLP à NTN-B, cujo nível de juros é muito mais elevado que a TJLP. Na média dos últimos 10 anos, a NTN-B foi de 12,4% a.a. vs. 6,0% a.a. da TJLP. Na média dos últimos 12 meses, a NTN-B foi de 13,9% a.a. vs. 7,5% a.a. da TJLP. Com esses níveis de juros, os financiamentos do BNDES teriam sido inviáveis para muitos projetos de investimentos, que, consequentemente, não teriam sido realizados.

A figura abaixo mostra o nível da TJLP e da NTN-B (nível em que a TLP - como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B, estaria se já estivesse valendo).



Se fosse implementada de uma só vez, a TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) elevaria os atuais custos de financiamento das linhas do BNDES em



SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

3 p.p, de 7,0% a.a. para em torno de 10% a.a. nominais. Como a expectativa de inflação de 2017 é de 4%, em termos reais o juro das linhas do BNDES dobraria de 3% a.a. para 6% a.a.. Os impactos estimados dessa mudança na economia seriam, no período de 2017 a 2021:

- Diminuição do investimento, em média, de 0,5 p.p. do PIB
- Redução média anual de crescimento do PIB de 0,4 p.p.
- Acréscimo de 500 mil pessoas na quantidade média de desempregados

Para ilustrar os efeitos da criação da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) em comparação com a TJLP na realidade das empresas, tome-se um projeto de investimento de R\$ 1 milhão com financiamento em dez anos pelo BNDES. O custo extra com juros da operação seria de R\$ 167 mil ou 16,7% caso a TLP já estivesse sendo aplicada.

Deve ser ressaltado que até mesmo a TJLP atual é muito elevada: excluindo a Selic, a TJLP é a terceira maior taxa de juros do mundo em termos reais. Se fosse implementada de imediato, a TLP seria hoje a maior taxa de juro real do mundo, excluída a Selic.

(3) Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) e incerteza sobre a inflação futura

A NTN-B, no qual se baseia a TLP (como prevista na MP 777), é extremamente volátil. Por exemplo, apenas nos últimos 12 meses, a NTN-B variou 5,3 p.p., entre o mínimo de 10,3% a.a. e 15,6% a.a.

Suponha, por exemplo, que duas empresas equivalentes, empresa A e empresa B, tenham buscado o BNDES para o financiamento da compra de uma mesma máquina. A empresa A que contratou o financiamento junto ao BNDES em maio de 2013 pagaria uma taxa de 10,0% a.a. e a empresa B que contratou o financiamento em junho de 2013 pagaria uma taxa de 11,5% a.a. Ambas empresas compraram a mesma máquina para fabricar os mesmos produtos. A competitividade da empresa B será muito prejudicada por ter contratado um financiamento ao seu investimento apenas um mês depois da empresa A e tamanha variação da taxa de juros de empréstimo seria decorrente do componente pré-fixado da TLP.

Além disso, estima-se que o prazo médio entre consulta ao BNDES e aprovação demora cerca de 600 dias, mas a diferença de taxa de juros da TLP entre o momento da consulta e a aprovação pode ser muito alta, podendo ultrapassar 7 p.p. como mostra a série histórica da NTN-B. Mesmo que os processos do banco sejam rationalizados e esse intervalo diminua para por exemplo, 180 dias, a diferença de taxa



SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

de juros da TLP (como prevista na MP 777) entre o momento da consulta e a aprovação também pode ser muito elevada dada a volatilidade da NTN-B.

Importante destacar também que há um intervalo de tempo entre a elaboração do plano de negócios da empresa e a consulta ao BNDES, o que pode determinar uma diferença de taxa de juros maior ainda entre o momento da avaliação do empresário para tomada da decisão do investimento e o momento da contratação efetiva do crédito.

Essa volatilidade produzirá aumento da incerteza no processo de decisão, provocando comportamento mais conservador nas decisões de investimentos das empresas, e afetando negativamente o nível de investimento da economia e seu crescimento de longo prazo. Enquanto a TLP (como prevista na MP 777) for considerada elevada, as empresas tenderão a conter investimentos, aguardando a redução da taxa. E quando a TLP (como prevista na MP 777) for considerada baixa, não necessariamente os investimentos ocorrerão pois permanecerá a incerteza quanto ao nível futuro dessa taxa de juros antes da contratação dos financiamentos com o BNDES.

(4) Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise.

A TLP (como prevista na MP 777) acompanhará automaticamente as taxas de juros praticadas no mercado financeiro (NTN-B). Isso significa que nas crises, em que seria importante a atuação anticíclica do BNDES, as taxas de juros de suas linhas de financiamento irão aumentar, afetando sua atuação como indutor do investimento de forma anticíclica na economia.

Esse efeito é grave pois nas crises todas as outras fontes de recursos das companhias são afetadas: os lucros diminuem, os juros no mercado de capitais aumentam, a captação de recursos no exterior é afetada pela volatilidade do câmbio e risco-país.

(5) Fragilização financeira do BNDES levando à sua perda de capacidade de financiamento da economia

O Artigo 10 da MP em tela determina que a taxa de juros paga pelo BNDES na sua dívida com o Tesouro será a TLP (como prevista na MP 777) e não mais a TJLP. Entretanto, esses recursos emprestados pelo Tesouro foram usados pelo BNDES para financiar empresas em operações cuja taxa de juros é a TJLP. Ou seja, o BNDES terá um passivo pagando juros iguais a TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B), mas seu ativo antigo (operações contratadas até o final de 2017) continuará sendo remunerado pela TJLP, pois o BNDES será remunerado pela TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) somente nos financiamentos contratados a partir de 2018.



SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

Como a TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) é significativamente mais alta que a TJLP, esse diferencial de juros causará progressiva fragilização financeira do BNDES, reduzindo sua disponibilidade de recursos para novas operações. Em suma, a criação da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) reduzirá progressivamente a capacidade do BNDES realizar financiamentos.

Ausência de comprovação de efeitos positivos da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B)

A justificativa do governo para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária. Afirma-se que o aumento da TJLP é primordial para viabilizar uma redução permanente da Selic.

Ocorre que o efeito esperado da política monetária não se dá sobre os empréstimos já realizados (estoque) e sim sobre o fluxo futuro (novas concessões). Ou seja, o relevante é o fluxo de concessão de crédito (e não o estoque), do qual, em 2016, o BNDES respondeu por 2,9% do total. Portanto, é de difícil aceitação que uma parte tão pequena da oferta do crédito total da economia tenha efeito significativo na política monetária.

Mesmo quando desembolsou muito mais recursos do que em 2016, por exemplo, em 2013 (desembolsos de R\$ 190 bilhões, contra R\$ 88 bilhões em 2016), a participação do BNDES na concessão de crédito foi pequena (5,3% do total em 2013). Deve-se destacar que não foram apresentados estudos oficiais que comprovem os efeitos da introdução da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) alegados pelo governo, na redução da Selic.

A criação da TLP (como prevista na MP 777, atrelada a NTN-B) não apresenta uma alternativa ao BNDES para o financiamento de longo prazo

A criação da TLP, como prevista na MP 777/2017 atrelada a NTN-B, e redução do papel do BNDES não removerão os entraves estruturais que há décadas limitam o desenvolvimento das demais modalidades de financiamento:

- Mercado de capitais

Mesmo quando os desembolsos do BNDES representavam somente 1,5% do PIB (média 1995 a 1999), o mercado de capitais não era expressivo no Brasil. Ou seja, a restrita participação do mercado de capitais no financiamento das empresas vem de longa data, e não pode ser atribuída ao incremento da atuação do BNDES a partir da segunda metade da década de 2000. Na verdade, o principal entrave ao financiamento das empresas no mercado de capitais é o alto nível da taxa Selic, tanto no lançamento de ações quanto no de debentures.



SENADO FEDERAL
Gabinete Senador ACIR GURGACZ

Para a emissão de ações, por exemplo, o parâmetro relevante é o custo de capital próprio que em junho de 2016 era de 20% a.a., sendo mais de 70% dele causado pela Selic segundo estudo do IBMEC. Ou seja, captações de recursos bem-sucedidas tendem a ser as de empresas com retorno esperado maior ou igual que 20% a.a.

O alto nível da Selic também determina um patamar mínimo muito elevado de remuneração de debêntures, o que torna cara a captação no mercado brasileiro.

- Crédito bancário

Outra alternativa para o investimento produtivo no Brasil poderia ser o crédito bancário. Contudo, essa fonte de recursos (excetuando o BNDES) também possui custos altos provenientes de duas variáveis historicamente elevadas: Selic e spread bancário. Por exemplo, em 2015, o spread bancário total no Brasil foi 16 vezes maior que o de países com metodologia comparável. A Selic real está acima de 6,0% a.a. e continua a maior taxa do mundo.

Portanto, a principal forma de desenvolver fontes de financiamento de longo prazo é com a redução estrutural da Selic, acompanhada de perspectiva de crescimento econômico. Mas, mesmo com a redução em curso e projetada da Selic, a taxa de juros real da economia brasileira tende a continuar muito elevada na comparação internacional o que se traduz em um entrave estrutural para o financiamento do investimento.

Sala das comissões em 03 de maio de 2017

**Senador Acir Gurgacz
PDT/RO**



CÂMARA DOS DEPUTADOS

**MEDIDA PROVISÓRIA N° 777, DE 2017.
(Do Poder Executivo)**

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA ADITIVA

O art. 7º da Lei 10.849, de 23 de março de 2004, alterado pelo art. 16 da Medida Provisória nº 777, de 2017, passa a ter a seguinte redação:

“Art. 7º

.....

§ 1º As despesas com a equalização prevista no caput deste artigo correrão à conta de dotações orçamentárias específicas alocadas no Orçamento Geral da União, observados os limites de movimentação e empenho e de pagamento da programação orçamentária e financeira anual.

§ 2º Será enviado ao Congresso Nacional relatório semestral das operações de financiamentos



CÂMARA DOS DEPUTADOS

realizados no âmbito do Profrota Pesqueiro. ” (**NR**)

JUSTIFICAÇÃO

A necessidade de uma constante verificação pelo Poder Legislativo se faz oportuna na medida que avalia se os objetivos do Programa estão sendo alcançados e qual o impacto resultante destes novos investimentos para a frota Pesqueira nacional.

Ante o exposto, espero contar com os ilustres pares para a aprovação da emenda.

Sala da Comissão, 03 de maio de 2017.

Deputado Pedro Fernandes

PTB/MA



CONGRESSO NACIONAL

MPV 777

00017 ETIQUETA

APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

DATA

03/05/2017

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777 de 2017.

AUTOR

DEPUTADO SÉRGIO VIDIGAL- PDT

Nº PRONTUÁRIO

TIPO

1 () SUPRESSIVA 2 () SUBSTITUTIVA 3 (X) MODIFICATIVA 4 () ADITIVA 5 () SUBSTITUTIVO GLOBAL

PÁGINA

ARTIGO

PARÁGRAFO

INCISO

ALÍNEA

Modifique-se o art. 2º da MP 777/17, que passa a vigorar com a seguinte redação:

Art. 2º A taxa de juros prefixada a que se refere o § 1º do art. 1º terá vigência mensal, com início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, e será apurada mensalmente a partir da estrutura a termo de **cinquenta por cento** da taxa de juros das Notas do Tesouro Nacional - Série B - NTN-B para o prazo de cinco anos. [\(Produção de efeito\)](#)

JUSTIFICAÇÃO

O objetivo desta emenda é evitar a extinção do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. Considerando o fato de ser a instituição financeira criada com o objetivo de fomentar o desenvolvimento dos setores básicos da economia brasileira, nada justifica elevar a taxa de juros utilizada pelo banco para aquelas próximas as praticadas pelo mercado. O BNDES foi, nos últimos anos, a principal fonte de recursos para grandes obras

executadas com apoio do governo no setor de infraestrutura, como duplicações de rodovias federais, por exemplo.

Como um órgão de fomento, o BNDES tem importante papel no desenvolvimento econômico, seja financiando grandes empreendimentos industriais e de infraestrutura como no apoio aos investimentos na agricultura, no comércio e serviço, nas micro, pequenas e médias empresas, além de representar uma importante fonte de investimentos sociais direcionados para educação e saúde, agricultura familiar, saneamento básico e ambiental e transporte coletivo de massa. Ou seja, não é possível desempenhar tal protagonismo frente as necessidades de investimentos no País sem a existência de taxa de juros de longo prazo diferenciadas daquelas praticadas pelo mercado.

A nova remuneração teria o condão de extinguir a "modalidade de longo prazo" desses empréstimos, o que ameaçaria as oportunidades atualmente oferecidas pela instituição aos diversos setores econômicos. A modificação proposta, por essa emenda, tem o intuito de evitar que a nova taxa fique muito próxima àquelas praticadas pelo mercado, o que retiraria do BNDES sua função de banco de fomento.

ASSINATURA

DEPUTADO SÉRGIO VIDIGAL- PDT
Brasília, 03 de maio de 2017.



CONGRESSO NACIONAL

MPV 777

00018 ETIQUETA

APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

DATA
03/05/2017

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777 de 2017.

AUTOR
DEPUTADO SÉRGIO VIDIGAL- PDT

Nº PRONTUÁRIO

TIPO
1 () SUPRESSIVA 2 () SUBSTITUTIVA 3 (X) MODIFICATIVA 4 () ADITIVA 5 () SUBSTITUTIVO GLOBAL

PÁGINA

ARTIGO

PARÁGRAFO

INCISO

ALÍNEA

Modifique-se o art. 1º da MP 777/17, que passa a vigorar com a seguinte redação:

Art. 1º Os recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT e do Fundo da Marinha Mercante - FMM, 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**, pela Taxa de Longo Prazo - TLP, que será calculada a partir dos seguintes parâmetros:

I - variação do Índice Nacional de preços ao Consumidor Amplo - IPCA, apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE;

II - prêmio de risco.

JUSTIFICAÇÃO

O objetivo desta emenda é evitar a extinção do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. Considerando o fato de ser a instituição financeira criada com o objetivo de fomentar o desenvolvimento dos setores básicos da economia brasileira, nada justifica elevar a taxa de juros utilizada pelo banco para àquelas próximas as praticadas pelo mercado. O BNDES foi, nos últimos anos, a principal fonte de recursos para grandes obras

executadas com apoio do governo no setor de infraestrutura, como duplicações de rodovias federais, por exemplo.

Como um órgão de fomento, o BNDES tem importante papel no desenvolvimento econômico, seja financiando grandes empreendimentos industriais e de infraestrutura como no apoio aos investimentos na agricultura, no comércio e serviço, nas micro, pequenas e médias empresas, além de representar uma importante fonte de investimentos sociais direcionados para educação e saúde, agricultura familiar, saneamento básico e ambiental e transporte coletivo de massa. Ou seja, não é possível desempenhar tal protagonismo frente as necessidades de investimentos no País sem a existência de taxa de juros de longo prazo diferenciadas daquelas praticadas pelo mercado.

A nova remuneração teria o condão de extinguir a "modalidade de longo prazo" desses empréstimos, o que ameaçaria as oportunidades atualmente oferecidas pela instituição aos diversos setores econômicos. A modificação proposta, por essa emenda, tem o intuito de evitar que a nova taxa fique muito próxima àquelas praticadas pelo mercado, o que retiraria do BNDES sua função de banco de fomento.

DEPUTADO SÉRGIO VIDIGAL- PDT
Brasília, 03 de maio de 2017.

COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA SUBSTITUTIVA Nº

Dê-se ao art. 3º da Medida Provisória a seguinte redação:

"Art. 3º A TLP para cada prazo e modalidade aplicável será calculada de acordo com metodologia definida pelo Conselho Monetário Nacional."

JUSTIFICAÇÃO

O BNDES tem papel de mitigar as distorções do mercado de crédito de longo prazo no Brasil. A crença de que a simples ausência do BNDES melhoraria, de maneira espontânea, o mercado de crédito brasileiro não corresponde à experiência histórica e à constatação de falhas de mercado no nosso País. A estratégia de desenvolvimento adequada à inclusão no Brasil passa pela necessidade de um banco de fomento como o BNDES, para alavancar o investimento na indústria e em diversos setores.

Na forma proposta originalmente, que indexa o custo dos financiamentos do BNDES apenas à NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis. Esse desequilíbrio, que

tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos, é evitável. Eventual tendência de redução de taxas de juros de mercado deverá produzir aumento esperado na inclinação da estrutura a termo das taxas de juros, que reflete o custo de financiamento do Tesouro em diferentes prazos. Aumentaria, dessa forma, a diferença provável entre as taxas de prazo curto e de prazos mais longos. Isso significa que as operações de menor prazo, tipicamente destinadas às operações com micro, pequenas e médias empresas e ao cartão BNDES, que possuem prazo médio ponderado bem inferior aos 5 anos, serão fortemente prejudicadas.

Verifica-se a necessidade de definir que a TLP em termos mais razoáveis de acordo com a realidade brasileira. Assim, a TLP deve ser calculada de acordo com metodologia definida pelo Conselho Monetário Nacional para cada prazo e modalidade aplicável.

Sala da Comissão, em _____ de _____ de 2017.

Deputada LUCIANA SANTOS

2017-5734

COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA SUPRESSIVA Nº

Suprime-se o § 3º do art. 10 do Projeto.

JUSTIFICAÇÃO

A autorização presente no § 3º do art. 10 é excessivamente aberta no que diz respeito à renegociação dos contratos com o Tesouro. Dessa maneira, o governo poderia empreender ajustes para compatibilização dos contratos com as novas modalidades de custo financeiro.

A redação do dispositivo permite alteração do cronograma de vencimento dos créditos originais, podendo, no limite, acelerar a devolução dos empréstimos do Tesouro sem a devida discussão pública no parlamento sobre as consequências potencialmente lesivas ao desenvolvimento nacional de eventual encurtamento abrupto do prazo dos empréstimos. Na redação original, seria possível que o Tesouro, também sem discussão com a sociedade, acelerar sem qualquer limite a devolução dos recursos que hoje viabilizam ao BNDES atuar na mitigação do racionamento de crédito de longo prazo às empresas brasileiras junto a fontes privadas.

A emenda proposta com a exclusão do § 3º do artigo 10º visa a evitar que seja aprovada autorização demasiado ampla, que possibilite renegociação do cronograma dos empréstimos do BNDES com o Tesouro. Essa autorização seria capaz de acelerar em demasia o ritmo de devolução desses recursos, acarretando potencial agravamento das condições de acesso ao crédito de longo prazo pelas empresas brasileiras, sem que as consequências potencialmente graves sejam explicita e abertamente debatidas e avaliadas com o parlamento e a sociedade brasileira.

Sala da Comissão, em _____ de 2017.

Deputada LUCIANA SANTOS

2017-5734

COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA SUBSTITUTIVA Nº

Dê-se ao § 1º do art. 1º da Medida Provisória a seguinte redação:

" Art. 1º

§ 1º A taxa de juros prefixada a que se refere o *caput* será a vigente na data de contratação da operação, dependerá do prazo médio ponderado de vencimento do financiamento concedido e será estabelecida de acordo com o disposto no art. 2º, aplicada de forma uniforme por todo o prazo da operação de financiamento.

....."

JUSTIFICAÇÃO

O BNDES tem papel de mitigar as distorções do mercado de crédito de longo prazo no Brasil. A crença de que a simples ausência do BNDES melhoraria, de maneira espontânea, o mercado de crédito brasileiro não corresponde à experiência histórica e à constatação de falhas de mercado no nosso País. A estratégia de desenvolvimento adequada à inclusão no Brasil

passa pela necessidade de um banco de fomento como o BNDES, para alavancar o investimento na indústria e em diversos setores.

Na forma proposta originalmente, que indexa o custo dos financiamentos do BNDES apenas à NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis. Esse desequilíbrio, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos, é evitável. Eventual tendência de redução de taxas de juros de mercado deverá produzir aumento esperado na inclinação da estrutura a termo das taxas de juros, que reflete o custo de financiamento do Tesouro em diferentes prazos. Aumentaria, dessa forma, a diferença provável entre as taxas de prazo curto e de prazos mais longos. Isso significa que as operações de menor prazo, tipicamente destinadas às operações com micro, pequenas e médias empresas e ao cartão BNDES, que possuem prazo médio ponderado bem inferior aos 5 anos, serão fortemente prejudicadas.

Verifica-se a necessidade de definir a TLP de acordo com o prazo médio ponderado de vencimento do financiamento concedido, para que os custos sejam adequados.

Sala da Comissão, em _____ de _____ de 2017.

Deputada LUCIANA SANTOS

2017-5734

COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA SUBSTITUTIVA Nº

Dê-se ao *caput* do art. 10 do Projeto a seguinte redação:

"Art. 10. Fica a União autorizada a repactuar as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES, que tenham a TJLP como remuneração, com o objetivo exclusivo de adequar a remuneração dos referidos financiamentos ao disposto nesta Medida Provisória e desde que esses financiamentos já não estejam programados ou aplicados como fonte de recursos em operações de crédito do BNDES."

JUSTIFICAÇÃO

O BNDES tem papel de mitigar as distorções do mercado de crédito de longo prazo no Brasil. A crença de que a simples ausência do BNDES melhoraria, por geração espontânea, o mercado de crédito brasileiro não corresponde à experiência histórica e à constatação de falhas de mercado no nosso País. A estratégia de desenvolvimento adequada à inclusão no Brasil passa pela necessidade de um banco de fomento como o BNDES.

A inclusão da palavra “exclusivo” na autorização contida no referido artigo visa a evitar que seja aprovada autorização demasiado ampla na renegociação do cronograma dos empréstimos do BNDES com o Tesouro. Da mesma forma, não faz sentido a repactuação quando os recursos dos financiamentos do Tesouro Nacional ao BNDES já estiverem programados ou aplicados em operações de crédito do BNDES. Dessa maneira, há risco de se ensejar insegurança jurídica nas operações de financiamento já em curso de tratativas pelo BNDES, ou mesmo de se gerar perdas financeiras ao BNDES por força de descasamentos nas remunerações de passivos (empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES) e ativos (operações de crédito do BNDES) sob gestão do Banco.

Sala da Comissão, em _____ de _____ de 2017.

Deputada LUCIANA SANTOS

2017-5734

COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA SUBSTITUTIVA Nº

Dê-se ao § 1º do art. 1º da Medida Provisória a seguinte redação:

" Art. 2º

§ 1º A taxa de juros prefixada a que se refere o caput será a vigente na data de contratação da operação, dependerá do prazo médio ponderado de vencimento do financiamento concedido e será estabelecida de acordo com o disposto no art. 2º, aplicada de forma uniforme por todo o prazo da operação de financiamento.

....."

JUSTIFICAÇÃO

O BNDES tem papel de mitigar as distorções do mercado de crédito de longo prazo no Brasil. A crença de que a simples ausência do BNDES melhoraria, de maneira espontânea, o mercado de crédito brasileiro não corresponde à experiência histórica e à constatação de falhas de mercado no nosso País. A estratégia de desenvolvimento adequada à inclusão no Brasil

passa pela necessidade de um banco de fomento como o BNDES, para alavancar o investimento na indústria e em diversos setores.

Na forma proposta originalmente, que indexa o custo dos financiamentos do BNDES apenas à NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis. Esse desequilíbrio, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos, é evitável. Eventual tendência de redução de taxas de juros de mercado deverá produzir aumento esperado na inclinação da estrutura a termo das taxas de juros, que reflete o custo de financiamento do Tesouro em diferentes prazos. Aumentaria, dessa forma, a diferença provável entre as taxas de prazo curto e de prazos mais longos. Isso significa que as operações de menor prazo, tipicamente destinadas às operações com micro, pequenas e médias empresas e ao cartão BNDES, que possuem prazo médio ponderado bem inferior aos 5 anos, serão fortemente prejudicadas. As operações de financiamento com as pequenas empresas tenderão a ter seu custo formado por uma taxa de referência bastante superior ao custo de captação do Tesouro no prazo médio das operações de apoio financeiro voltadas às pequenas empresas. A precificação de todas as operações com referência às taxas válidas para o prazo de 5 anos tende a encarecer desnecessariamente as operações de prazo médio inferior - no limite tal simplificação pode acarretar na incapacidade do BNDES oferecer custo competitivo para apoiar o crescimento das MPME..

Sala da Comissão, em _____ de _____ de 2017.

Deputada LUCIANA SANTOS

COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA ADITIVA Nº

Acrescentem-se os seguintes parágrafos ao art. 2º e o seguinte inciso ao art. 11 da Medida Provisória:

"Art. 2º

.....

§ 3º A TLP aplicável para contratação de operação de apoio financeiro pelas instituições oficiais de crédito dependerá do prazo médio ponderado de vencimento das parcelas de principal na data de contratação, devendo ser aplicada, dentre as alternativas listadas no *caput*, a TLP vigente de prazo igual ou mais próximo do prazo médio ponderado de vencimento do contrato.

§ 4º Operações de apoio financeiro com prazo médio inferior a cinco anos poderão alternativamente ser contratadas com base em taxa de juros prefixada, referida no art. 1º, sem correção pelo IPCA, com vigência mensal e início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, a ser apurada mensalmente, a partir da estrutura a termo da taxa de juros das Letras do Tesouro Nacional e das Notas do

Tesouro Nacional – Série F para os prazos de 1 (um), 2 (dois), 3 (três), 4 (quatro) e 5 (cinco) anos.

§ 5º Caberá ao Conselho Monetário Nacional definir, mensalmente, ponderados os custos e benefícios esperados em cada contexto, a aplicação ou não de redutor a ser deduzido das taxas referidas no *caput* e no § 4º do art. 2º, para fins de apuração da taxa fixa referida no art. 1º, limitado a 5% (cinco por cento) ao ano.

§ 6º Considerando a necessidade eventual de evitar a transmissão de volatilidade excessiva de mercado para os custos de financiamento de longo prazo ou de prover estímulo ao investimento produtivo em geral, assim como para viabilizar a correção de falhas de mercado decorrentes da existência de atividades intensivas em externalidades positivas, com retorno social superior ao retorno privado, como infraestrutura e inovação, o redutor a que se refere § 5º do art. 2º poderá ser aplicado tanto em base horizontal, para todas as operações de apoio financeiro contratadas no período de sua vigência, como em base restrita, para atividades e setores selecionados.

"Art. 11.....
.....

VI – operações enquadradas pelo Conselho Monetário Nacional conforme previsto no §§ 5º e 6º do Art. 2º."

JUSTIFICAÇÃO

O BNDES tem papel de mitigar as distorções do mercado de crédito de longo prazo no Brasil. A crença de que a simples ausência do BNDES melhoraria, de maneira espontânea, o mercado de crédito brasileiro não corresponde à experiência histórica e à constatação de falhas de mercado no nosso País. A estratégia de desenvolvimento adequada à inclusão no Brasil

passa pela necessidade de um banco de fomento como o BNDES, para alavancar o investimento na indústria e em diversos setores.

Na forma proposta originalmente, com a indexação do custo dos financiamentos do BNDES à NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis. Esse desequilíbrio, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos, é evitável.

A emenda proposta amplia os instrumentos para que as autoridades representadas no Conselho Monetário Nacional – CMN tenham capacidade de influir na calibragem da estrutura a termo do custo do crédito de longo prazo, visando a ampliar a potência da política monetária pelo canal do crédito.

A decisão sobre o nível adequado de cada taxa depende das condições específicas em cada contexto e poderá ser tomada pelas autoridades monetárias em coordenação com o CMN. As taxas de longo prazo de mercado não estão sob controle direto da política monetária, uma vez que estão sujeitas a reações pró-cíclicas dos investidores, especialmente considerando a elevada concentração típica dos mercados de ativos de maior duração, que estão sujeitos a oscilações intensas oriundas das mudanças no prêmio de risco exigido pelos investidores, embutido nas taxas de juros de mais longo prazo.

Indexar a TLP à ponta longa da curva de juros, sem facultar ao CMN aplicar algum redutor, poderia, à luz dos objetivos das políticas monetárias e creditícias, acabar por reduzir o poder efetivo das autoridades econômicas de modular o custo do crédito de longo prazo, já que o padrão de reação do prêmio de risco embutido na estrutura a termo não está sob controle direto das autoridades, em especial em mercados de elevada *duration* e baixa profundidade, como das NTN-Bs, caracterizados por alto peso relativo de investidores estrangeiros.

Pequenos ajustes nos portfólios desejados de tais investidores podem acarretar em grandes movimentos dos preços desses ativos, fora do controle direto das autoridades monetárias locais. A emenda proposta busca garantir às autoridades no CMN o poder de mitigar os efeitos deletérios de

eventual salto das taxas de retorno desses títulos, inerentes aos movimentos pró-cíclicos frequentemente observados nos mercados dos títulos públicos.

A emenda proposta confere o instrumento para que o CMN possa intervir sempre que avalie que estas flutuações sejam indesejáveis ou geradoras de volatilidade excessiva, considerando-se os objetivos das políticas monetárias e creditícias.

Sala da Comissão, em _____ de _____ de 2017.

Deputada LUCIANA SANTOS

2017-5734



APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777

Autor
Dep. Carlos Zarattini

Partido
PT

- 1. X Supressiva 2. _____ Substitutiva 3. _____ Modificativa 4. _____ Aditiva**

TEXTO / JUSTIFICAÇÃO

Suprime-se a alínea “b”, do inciso I, do art. 18 da Medida Provisória nº 777/2017, que revoga os parágrafos 5º e 7º do art. 9º, da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990.

JUSTIFICAÇÃO

O investimento é um fator fundamental para a afirmação de uma trajetória de crescimento de longo prazo. No âmbito da economia brasileira o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerce um papel central na estrutura de oferta de financiamento de longo prazo. Para isto dispõe de mecanismos de *funding* (alongamento de passivo) baseado em poupança compulsória e disponibilidade de crédito pelo Tesouro Nacional e pratica taxas de juros compatíveis com as necessidades de financiamento empresarial das empresas brasileiras.

Mudanças institucionais que impliquem aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), usada de modo expressivo nas operações do Banco, ampliaria os custos financeiros das operações de financiamento, comprometeria as condições de crédito de longo prazo e, consequentemente, produziria repercussões negativas dos indicadores de competitividade da economia brasileira.

PARLAMENTAR

Data ____/____/____

Carlos Zarattini – PT/SP



APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777

Autor

Dep. Carlos Zarattini

Partido

PT

- 1. X Supressiva 2. ___ Substitutiva 3. ___ Modificativa 4. ___ Aditiva**

TEXTO / JUSTIFICAÇÃO

Suprime-se o caput do art. 11º, bem como seus incisos e parágrafos, da Medida Provisória nº 777/2017.

JUSTIFICAÇÃO

O investimento é um fator fundamental para a afirmação de uma trajetória de crescimento de longo prazo. No âmbito da economia brasileira o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerce um papel central na estrutura de oferta de financiamento de longo prazo. Para isto dispõe de mecanismos de *funding* (alongamento de passivo) baseado em poupança compulsória e disponibilidade de crédito pelo Tesouro Nacional e pratica taxas de juros compatíveis com as necessidades de financiamento empresarial das empresas brasileiras.

Mudanças institucionais que impliquem aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), usada de modo expressivo nas operações do Banco, ampliaria os custos financeiros das operações de financiamento, comprometeria as condições de crédito de longo prazo e, consequentemente, produziria repercussões negativas dos indicadores de competitividade da economia brasileira.

PARLAMENTAR

Data ___/___/___

Carlos Zarattini – PT/SP



APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777

Autor

Dep. Carlos Zarattini

Partido

PT

- 1. X Supressiva 2. ___ Substitutiva 3. ___ Modificativa 4. ___ Aditiva**

TEXTO / JUSTIFICAÇÃO

Suprime-se o caput do art. 3º, e seu parágrafo único, da Medida Provisória nº 777/2017.

JUSTIFICAÇÃO

O investimento é um fator fundamental para a afirmação de uma trajetória de crescimento de longo prazo. No âmbito da economia brasileira o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerce um papel central na estrutura de oferta de financiamento de longo prazo. Para isto dispõe de mecanismos de *funding* (alongamento de passivo) baseado em poupança compulsória e disponibilidade de crédito pelo Tesouro Nacional e pratica taxas de juros compatíveis com as necessidades de financiamento empresarial das empresas brasileiras.

Mudanças institucionais que impliquem aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), usada de modo expressivo nas operações do Banco, ampliaria os custos financeiros das operações de financiamento, comprometeria as condições de crédito de longo prazo e, consequentemente, produziria repercussões negativas dos indicadores de competitividade da economia brasileira.

PARLAMENTAR

Data ___/___/___

Carlos Zarattini – PT/SP



APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777

Autor

Dep. Carlos Zarattini

Partido

PT

- 1. X Supressiva 2. ___ Substitutiva 3. ___ Modificativa 4. ___ Aditiva**

TEXTO / JUSTIFICAÇÃO

Suprime-se o caput do art. 14 da Medida Provisória nº 777/2017, que altera o art. 2º da Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996.

JUSTIFICAÇÃO

O investimento é um fator fundamental para a afirmação de uma trajetória de crescimento de longo prazo. No âmbito da economia brasileira o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerce um papel central na estrutura de oferta de financiamento de longo prazo. Para isto dispõe de mecanismos de *funding* (alongamento de passivo) baseado em poupança compulsória e disponibilidade de crédito pelo Tesouro Nacional e pratica taxas de juros compatíveis com as necessidades de financiamento empresarial das empresas brasileiras.

Mudanças institucionais que impliquem aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), usada de modo expressivo nas operações do Banco, ampliaria os custos financeiros das operações de financiamento, comprometeria as condições de crédito de longo prazo e, consequentemente, produziria repercussões negativas dos indicadores de competitividade da economia brasileira.

PARLAMENTAR

Data ___ / ___ / ___

Carlos Zarattini – PT/SP



APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777

Autor

Dep. Carlos Zarattini

Partido

PT

- 1. X Supressiva 2. _____ Substitutiva 3. _____ Modificativa 4. _____ Aditiva**

TEXTO / JUSTIFICAÇÃO

Suprime-se o inciso II, do art. 18 da Medida Provisória nº 777/2017, que revoga o art. 3º, da Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996.

JUSTIFICAÇÃO

O investimento é um fator fundamental para a afirmação de uma trajetória de crescimento de longo prazo. No âmbito da economia brasileira o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerce um papel central na estrutura de oferta de financiamento de longo prazo. Para isto dispõe de mecanismos de *funding* (alongamento de passivo) baseado em poupança compulsória e disponibilidade de crédito pelo Tesouro Nacional e pratica taxas de juros compatíveis com as necessidades de financiamento empresarial das empresas brasileiras.

Mudanças institucionais que impliquem aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), usada de modo expressivo nas operações do Banco, ampliaria os custos financeiros das operações de financiamento, comprometeria as condições de crédito de longo prazo e, consequentemente, produziria repercussões negativas dos indicadores de competitividade da economia brasileira.

PARLAMENTAR

Data ____/____/____

Carlos Zarattini – PT/SP



APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

MEDIDA PROVISÓRIA N° 777

Autor
Dep. Carlos Zarattini

Partido
PT

1. X Supressiva 2. ___ Substitutiva 3. ___ Modificativa 4. ___ Aditiva

TEXTO / JUSTIFICAÇÃO

Suprime-se a alínea “a”, do inciso I, do art. 18 da Medida Provisória nº 777/2017, que revoga o art. 3º da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990.

JUSTIFICAÇÃO

O investimento é um fator fundamental para a afirmação de uma trajetória de crescimento de longo prazo. No âmbito da economia brasileira o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerce um papel central na estrutura de oferta de financiamento de longo prazo. Para isto dispõe de mecanismos de *funding* (alongamento de passivo) baseado em poupança compulsória e disponibilidade de crédito pelo Tesouro Nacional e pratica taxas de juros compatíveis com as necessidades de financiamento empresarial das empresas brasileiras.

Mudanças institucionais que impliquem aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), usada de modo expressivo nas operações do Banco, ampliaria os custos financeiros das operações de financiamento, comprometeria as condições de crédito de longo prazo e, consequentemente, produziria repercussões negativas dos indicadores de competitividade da economia brasileira.

PARLAMENTAR

Data ___/___/___

Carlos Zarattini – PT/SP



APRESENTAÇÃO DE EMENDAS

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777

Autor

Dep. Carlos Zarattini

Partido

PT

- 1. X Supressiva 2. ___ Substitutiva 3. ___ Modificativa 4. ___ Aditiva**

TEXTO / JUSTIFICAÇÃO

Suprime-se o caput do art. 1º, e seus parágrafos, da Medida Provisória nº 777/2017.

JUSTIFICAÇÃO

O investimento é um fator fundamental para a afirmação de uma trajetória de crescimento de longo prazo. No âmbito da economia brasileira o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerce um papel central na estrutura de oferta de financiamento de longo prazo. Para isto dispõe de mecanismos de *funding* (alongamento de passivo) baseado em poupança compulsória e disponibilidade de crédito pelo Tesouro Nacional e pratica taxas de juros compatíveis com as necessidades de financiamento empresarial das empresas brasileiras.

Mudanças institucionais que impliquem aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), usada de modo expressivo nas operações do Banco, ampliaria os custos financeiros das operações de financiamento, comprometeria as condições de crédito de longo prazo e, consequentemente, produziria repercussões negativas dos indicadores de competitividade da economia brasileira.

PARLAMENTAR

Data ___ / ___ / ___

Carlos Zarattini – PT/SP

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 26 DE ABRIL DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA MODIFICATIVA Nº 2017
(Do Sr. ALFREDO KAEFER – PSL/PR)

Art. 1º O caput do artigo 1º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 1º Os recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT e do Fundo da Marinha Mercante - FMM, quando aplicados pelas instituições financeiras oficiais federais em operações de financiamento contratadas a partir de 1º de janeiro de 2023, serão remunerados, pro rata die, pela Taxa de Longo Prazo - TLP, apurada mensalmente, composta pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, e pela taxa de juros prefixada, estabelecida em cada operação.

Art. 2º O artigo 11 da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 11. Fica vedada, a partir de 1º de janeiro de 2023, a contratação de operações que tenham a TJLP como referência, ressalvadas as seguintes hipóteses:

I - operações de hedge;

II - operações de financiamento que tenham obtido o reconhecimento preliminar de sua elegibilidade às linhas de crédito das instituições financeiras oficiais federais por comitê de crédito ou órgão congênere até 31 de dezembro de 2022;

III - operações de financiamento destinadas ao apoio a projetos de infraestrutura, objeto de licitações públicas cujo edital tenha sido publicado até 31 de dezembro de 2022;

IV - operações de financiamento indiretas, por meio de agentes financeiros credenciados, que tenham sido protocoladas junto às instituições financeiras oficiais federais até 31 de dezembro de 2022; e

V - operações realizadas por meio do Cartão BNDES que tenham sido autorizadas em seu Portal de Operações até 31 de dezembro de 2022.”

Art. 3º Suprime-se o artigo 10 da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017.

JUSTIFICAÇÃO

A emenda tem como objetivo conceder um prazo de 5 (cinco) anos para substituição da TJLP pela TLP. Dessa forma, a mudança das taxas de juros do BNDES poderá ser realizada quando as bases do crescimento da economia brasileira forem mais favoráveis, considerando que a recuperação da atividade está sendo bastante lenta porque o país passa por uma das maiores crises de sua história. A queda acumulada do PIB desde o início da recessão passa de 7,5%; há mais de 14 milhões de desempregados e a taxa de investimento foi de apenas 16,4% do PIB em 2016, nível mais baixo em 20 anos.

Com esse prazo também poderá ser verificado algum efeito benéfico das reformas em curso na área fiscal e tributária sobre o nível da taxa de juros básica (Selic). Ou seja, com um nível menor da Selic esperado para daqui a cinco anos, os efeitos negativos da substituição da TJLP pela TLP poderão ser menos significativos do que se a mudança for realizada em 2018.

Além disso, para que o país volte a crescer, é fundamental que o investimento produtivo se recupere. Ocorre que a difícil situação fiscal em que se encontram os governos de todas as esferas vai limitar gravemente sua capacidade de promover investimentos. Isso implica que a recuperação do investimento nos próximos anos dependerá do setor privado.

Diante dessa conjuntura, o BNDES precisa assumir papel ainda mais importante na economia brasileira. O Banco respondeu, nos últimos quatro anos, por 13,9% do investimento total da economia e 22,8% dos investimentos das empresas, nos mais diversos setores de atividade e foi fundamental para a viabilização de investimento em infraestrutura.

A emenda proposta não altera a premissa de que o BNDES deverá fazer as operações de financiamento em investimento produtivo e infraestrutura sem depender de recursos do Tesouro Nacional. O Banco deve operar na proporção de suas fontes tradicionais de recursos, como o FAT e o retorno de operações anteriores do próprio banco.

Porém, a Medida Provisória 777/2017 em vez de facilitar e incentivar o investimento, provocará um aumento do custo e da instabilidade nos financiamentos realizados pelo BNDES.

O adiamento em cinco anos da introdução da TLP proposto nesta emenda deve reduzir parcialmente alguns efeitos indesejáveis. Dentre eles, podemos destacar: (1) Desestabilização do ambiente para investimento no curto prazo; (2) Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES; (3) Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP e incerteza sobre a inflação futura; (4) Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise; (5) fragilização financeira do BNDES e, consequentemente, a redução de sua capacidade de financiamento da economia.

Em suma, a TLP implicará em significativo ônus à economia, sem apresentar benefícios. É absolutamente necessário melhorar o ambiente para o investimento produtivo, e não o piorar, o que ocorrerá se a TLP for instituída.

A justificativa não oficial do governo para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária. Afirma-se que o aumento da TJLP é primordial para viabilizar uma redução permanente da Selic.

Ocorre que o efeito esperado da política monetária não se dá sobre os empréstimos já realizados (estoque) e sim sobre o fluxo futuro (novas concessões). Ou seja, o relevante é o fluxo de concessão de crédito (e não o estoque), do qual, em 2016, o BNDES respondeu por 2,9% do total. Portanto, é de difícil aceitação que uma parte tão pequena da oferta do crédito total da economia tenha efeito significativo na política monetária.

Mesmo quando desembolsou muito mais recursos do que em 2016, por exemplo, em 2013 (desembolsos de R\$ 190 bilhões, contra R\$ 88 bilhões em 2016), a participação do BNDES na concessão de crédito foi pequena (5,3% do total em 2013). Deve-se destacar que não foram apresentados estudos oficiais que comprovem os efeitos da introdução da TLP alegados pelo governo, na redução da Selic.

A criação da TLP irá sacrificar uma importante fonte de financiamento do investimento, em troca de estimativa não comprovada de redução entre 0,5 ponto e 1 ponto percentual da Selic após cinco anos. Esse efeito é muito pequeno e incerto mediante o alto impacto na capacidade de investimento da economia.

Assim, diante dos fundamentos apresentados solicito o apoio para aprovação da presente emenda que visa aperfeiçoar o texto da medida provisória e, assim, possibilitar a melhoria do ambiente econômico brasileiro.

Sala das Sessões, em de maio 2017

Werner

Deputado ALFREDO KAEFER – PSL/PR

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 26 DE ABRIL DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

**EMENDA MODIFICATIVA Nº 2017
(Do Sr. ALFREDO KAEFER – PSL/PR)**

Art. 1º O *caput* do artigo 1º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 1º Os recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT e do Fundo da Marinha Mercante - FMM, 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, pela Taxa de Longo Prazo – TLP, que será definida pela taxa média referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic apurada no mês imediatamente anterior ao de sua vigência ajustada linearmente conforme art. 2º.

.....
.....

Art. 1º O artigo 2º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 2º À taxa de juros a que se refere o art. 1º será aplicado um fator de ajuste que convergirá linearmente para um, em ajustes anuais, no prazo de dez anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2018.

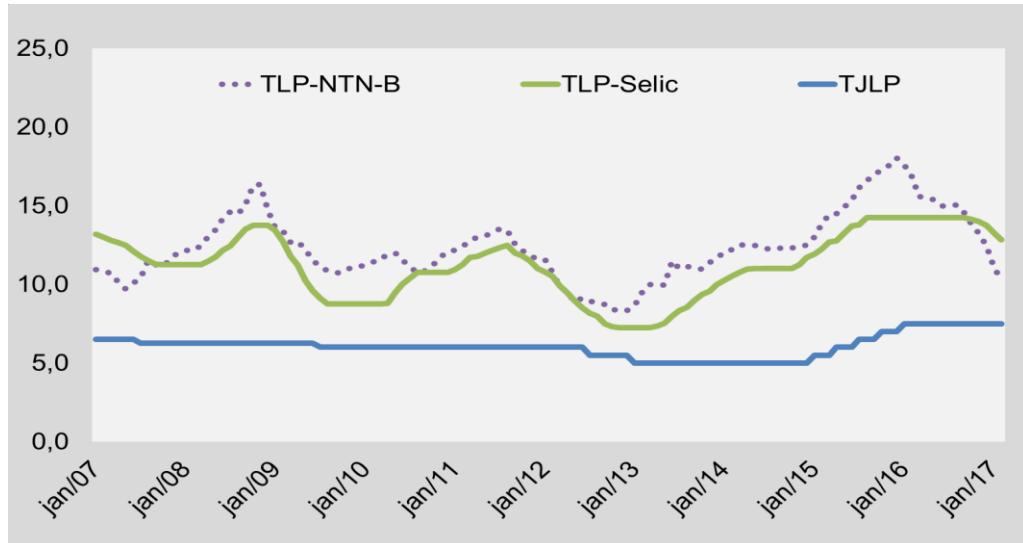
Parágrafo único. O primeiro fator de ajuste será definido de maneira que a Taxa de Longo Prazo - TLP resulte em valor igual à Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP vigente em 1º de janeiro de 2018."

Art. 2º Suprime-se o artigo 10 da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017.

JUSTIFICAÇÃO

A emenda tem como objetivo alterar o índice a que se refere a TLP. Em vez desta ser medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, acrescido da taxa de juros prefixada da NTN-B de 5 anos, a TLP será medida pela taxa média referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic.

O gráfico abaixo mostra a estimativa de como seria a TLP caso fosse medida pela Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA acrescido da taxa de juros prefixada da NTN-B e como seria a TLP caso fosse medida pela taxa média referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic.



Verifica-se que, na média entre 2007 e 2017, a TLP estimada pelo índice da NTN-B seria 1,2 p.p. acima da taxa de juros Selic. Não se justifica a criação da TLP atrelada a NTN-B para empréstimos do BNDES a uma taxa maior do que a Selic, pois a taxa Selic já é próxima ao patamar mínimo dos empréstimos com bancos privados.

Outra vantagem da utilização da Selic como parâmetro do crédito oferecido pelo BNDES em relação a utilização da NTN-B é a redução da volatilidade. A NTN-B é extremamente volátil. Suponha, por exemplo, que duas empresas equivalentes, empresa A e empresa B, tenham buscado o BNDES para o financiamento da compra de uma mesma máquina. A empresa A que contratou o financiamento junto ao BNDES em maio de 2013 pagaria uma taxa de 10,0% a.a. e a empresa B que contratou o financiamento em junho de 2013 pagaria uma taxa de 11,5% a.a.

Ambas empresas compraram a mesma máquina para fabricar os mesmos produtos. A competitividade da empresa B será muito prejudicada por ter contratado um financiamento ao seu investimento apenas um mês depois da empresa A e tamanha variação da taxa de juros de empréstimo seria decorrente do componente pré-fixado da NTN-B. Se a TLP fosse equivalente a Selic nessas mesmas datas, a diferença entre o financiamento da empresa A e da empresa B seria inferior a 0,5 p.p. ao invés de 1,5 p.p.

Além disso, a emenda estabelece o prazo de 10 anos para convergência da TLP para a Selic. Isso se justifica porque o nível da taxa de juros Selic é significativamente mais elevado que o nível atual da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP. A transição se dará de maneira gradual e linear.

Dessa forma, a mudança das taxas de juros do BNDES poderá ser realizada de forma menos abrupta, considerando que a recuperação da atividade está sendo bastante lenta porque o país passa por uma das maiores crises de sua história. A queda acumulada do PIB desde o início da recessão passa de 7,5%, há mais de 14 milhões de desempregados e a taxa de investimento foi de apenas 16,4% do PIB em 2016, nível mais baixo em 20 anos.

Com esse prazo de 10 anos de transição também espera-se que a Selic tenha se reduzido significativamente para que a taxa de juros do BNDES não se eleve de maneira expressiva e prejudique as decisões de investimento. Para que o país volte a crescer, é fundamental que o investimento produtivo se recupere. Ocorre que a difícil situação fiscal em que se encontram os governos de todas as esferas vai limitar gravemente sua capacidade de promover investimentos. Isso implica que a recuperação do investimento nos próximos anos dependerá do setor privado.

Diante disso, o BNDES tem papel importante na economia brasileira. O Banco respondeu, nos últimos quatro anos, por 13,9% do investimento total da economia e 22,8% dos investimentos das empresas, nos mais diversos setores de atividade e foi fundamental para a viabilização de investimento em infraestrutura.

A MP 777/2017 em vez de facilitar e incentivar o investimento, provocará um aumento do custo e da instabilidade nos financiamentos realizados pelo Banco de Desenvolvimento.

Em síntese, a emenda proposta tem como objetivo a suavização dos prejuízos que decorrerão da conversão em lei do texto original da MP. Quais sejam: (1) Desestabilização do ambiente para investimento no curto prazo; (2) Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES; (3) Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP (atrelada a NTN-B) e incerteza sobre a inflação futura; (4) Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise; (5) fragilização financeira do BNDES e, consequentemente, a redução de sua capacidade de financiamento da economia.

Por outro lado, a introdução da TLP não possui justificativa na medida provisória bem; não tem seus benefícios comprovados; não é acompanhada de alternativas para substituir o papel cumprido pelo BNDES e não ataca os entraves ao financiamento de longo prazo no Brasil.

Em suma, a TLP implicará em significativo ônus à economia e sem apresentar benefícios. É absolutamente necessário melhorar o ambiente para o investimento produtivo, e não o piorar, o que ocorrerá se essa medida for instituída.

A justificativa do governo para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária. Afirma-se que o aumento da TJLP é primordial para viabilizar uma redução permanente da Selic.

Ocorre que o efeito esperado da política monetária não se dá sobre os empréstimos já realizados (estoque) e sim sobre o fluxo futuro (novas concessões). Ou seja, o relevante é o fluxo de concessão de crédito (e não o estoque), do qual, em 2016, o BNDES respondeu por 2,9% do total. Portanto, é de difícil aceitação que uma parte tão pequena da oferta do crédito total da economia tenha efeito significativo na política monetária.

Mesmo quando desembolsou muito mais recursos do que em 2016, por exemplo, em 2013 (desembolsos de R\$ 190 bilhões, contra R\$ 88 bilhões em 2016), a participação do BNDES na concessão de crédito foi pequena (5,3% do total em 2013). Deve-se destacar ainda que não foram apresentados estudos oficiais que comprovem os efeitos da introdução da TLP alegados pelo governo, na redução da Selic.

Ademais, convém ressaltar também que a criação da TLP e a redução do papel do BNDES não removerão os entraves estruturais que há décadas limitam o desenvolvimento das demais modalidades de financiamento.

Assim, com fundamento nas razões apresentadas, solicito a aprovação da presente emenda que possui como objetivo aperfeiçoar o texto da MP 777/2017 visando a construção de um âmbito econômico mais favorável para a retomada do crescimento do país.

Sala das Sessão, em de maio de 2017



Deputado ALFREDO KAEFER – PSL/PR

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 26 DE ABRIL DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA MODIFICATIVA Nº 2017 (Do Sr. ALFREDO KAEFER – PSL/PR)

Art. 1º O artigo 2º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º A taxa de juros prefixada a que se refere o § 1º do art. 1º terá vigência mensal, com início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, e será apurada mensalmente a partir da estrutura a termo da taxa de juros das Notas do Tesouro Nacional - Série B - NTN-B para o prazo de cinco anos.

§1º À taxa de juros mencionada no caput será aplicado um fator de ajuste que convergirá linearmente para um, em ajustes anuais, no prazo de dez anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2018.

§2º O primeiro fator de ajuste será definido de maneira que a taxa de juros prefixada de que trata o caput, acrescida da expectativa de inflação para os doze meses subsequentes à sua fixação, resulte em valor igual à Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP vigente em 1º de janeiro de 2018.”

Art. 2º Suprime-se o artigo 10 da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017.

JUSTIFICAÇÃO

A emenda tem como objetivo prover um prazo maior – 10 anos em vez de 5 anos, para o processo de transição na substituição da TJLP pela TLP.

Dessa forma, a mudança das taxas de juros do BNDES poderá ser realizada de forma menos abrupta, considerando que a recuperação da atividade econômica está sendo bastante lenta porque o país passa por uma das maiores crises de sua história. A queda acumulada do PIB desde o início da recessão passa de 7,5%, há mais de 14 milhões de desempregados e a taxa de investimento foi de apenas 16,4% do PIB em 2016, nível mais baixo em 20 anos.

Com esse prazo de dez anos de transição também espera-se reduzir o ritmo de elevação das taxas de juros do BNDES decorrente da adoção da TLP. Para que o país volte a crescer, é fundamental que o investimento produtivo se recupere. Ocorre que a difícil situação fiscal em que se encontram os governos de todas as esferas limitará gravemente sua capacidade de promover investimentos. Isso implica que a recuperação do investimento nos próximos anos dependerá do investimento do setor privado.

Diante dessa conjuntura, o BNDES tem papel importante na economia brasileira. O Banco respondeu, nos últimos quatro anos, por 13,9% do investimento total da economia e 22,8% dos investimentos das empresas, nos mais diversos setores de atividade e foi fundamental para a viabilização de investimento em infraestrutura.

A emenda proposta não altera a premissa de que o BNDES deverá fazer as operações de financiamento em investimento produtivo e infraestrutura sem depender de recursos do Tesouro Nacional. O Banco deve operar na proporção de suas fontes tradicionais de recursos, como o FAT e o retorno de operações anteriores do próprio banco.

A Medida Provisória 777/2017 em vez de facilitar e incentivar o investimento, provocará um aumento do custo e da instabilidade nos financiamentos realizados pelo BNDES.

Em síntese, o aumento do período de transição na introdução da TLP proposto nesta emenda tem como objetivo a suavização dos efeitos indesejáveis da medida prevista na MP 777/2017.

O texto da MP, nos termos apresentados, resultará na ocorrência de cinco principais efeitos e cujo impacto final será reduzir o nível de investimento da economia. São eles: (1) Desestabilização do ambiente para investimento no curto prazo; (2) Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES; (3) Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP e incerteza sobre a inflação futura; (4) Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise; (5) fragilização financeira do BNDES e, consequentemente, a redução de sua capacidade de financiamento da economia.

Em suma, a TLP implicará em significativo ônus à economia e sem apresentar benefícios. É absolutamente necessário melhorar o ambiente para o investimento produtivo, e não o piorar, o que ocorrerá se a TLP for instituída.

A justificativa do governo para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária. Afirma-se que o aumento da TJLP é primordial para viabilizar uma redução permanente da Selic.

Ocorre que o efeito esperado da política monetária não se dá sobre os empréstimos já realizados (estoque) e sim sobre o fluxo futuro (novas concessões). Ou seja, o relevante é o fluxo de concessão de crédito (e não o estoque), do qual, em 2016, o BNDES respondeu por 2,9% do total. Portanto, é de difícil aceitação que uma parte tão pequena da oferta do crédito total da economia tenha efeito significativo na política monetária.

Mesmo quando desembolsou muito mais recursos do que em 2016, por exemplo, em 2013 (desembolsos de R\$ 190 bilhões, contra R\$ 88 bilhões em 2016), a participação do BNDES na concessão de crédito foi pequena (5,3% do total em 2013). Deve-se destacar que não foram apresentados estudos oficiais que comprovem os efeitos da introdução da TLP alegados pelo governo, na redução da Selic.

A criação da TLP e redução do papel do BNDES não removerão os entraves estruturais que há décadas limitam o desenvolvimento das demais modalidades de financiamento:

Mercado de capitais

- Mesmo quando os desembolsos do BNDES representavam somente 1,5% do PIB (média 1995 a 1999), o mercado de capitais não era expressivo no Brasil. Ou seja, a restrita participação do mercado de capitais no financiamento das empresas vem de longa data, e não pode ser atribuída ao incremento da atuação do BNDES a partir da segunda metade da década de 2000. Na verdade, o principal entrave ao financiamento das

empresas no mercado de capitais é o alto nível da taxa Selic, tanto no lançamento de ações quanto no de debentures, como apontado por estudo recente da FIESP.

- Para a emissão de ações, por exemplo, o parâmetro relevante é o custo de capital próprio que em jun/2016 era de 20% a.a., sendo mais de 70% dele causado pela Selic segundo IBMEC. Ou seja, captações de recursos bem-sucedidas tendem a ser as de empresas com retorno esperado maior ou igual que 20% a.a.
- O alto nível da Selic também determina um patamar mínimo muito elevado de remuneração de debêntures, o que torna cara a captação no mercado brasileiro.

Crédito bancário

- Outra alternativa para o investimento produtivo no Brasil poderia ser o crédito bancário. Contudo, essa fonte de recursos (excetuando o BNDES) também possui custos altos provenientes de duas variáveis historicamente elevadas: Selic e spread bancário. Por exemplo, em 2015, o spread bancário total no Brasil foi 16 vezes maior que o de países com metodologia comparável. A Selic real está acima de 6,0% a.a. e continua a maior taxa do mundo.

A criação da TLP irá sacrificar uma importante fonte de financiamento do investimento, em troca de estimativa não comprovada de redução entre 0,5 ponto e 1 ponto percentual da Selic após cinco anos. Esse efeito é muito pequeno e incerto mediante o alto impacto na capacidade de investimento da economia.

Assim, diante dos fundamentos apresentados solicito o apoio para aprovação da presente emenda que visa aperfeiçoar o texto da medida provisória e, assim, possibilitar a melhoria do ambiente econômico brasileiro

Sala das Sessões, em

de maio de 2017



Deputado ALFREDO KAEFER _ PSL/PR

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 26 DE ABRIL DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

**EMENDA SUPRESSIVA Nº 2017
(Do Sr. ALFREDO KAEFER)**

Art. 1º Suprime-se os artigos 1º a 17 da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017.

JUSTIFICAÇÃO

O Brasil atravessa uma das maiores crises de sua história, com queda acumulada do PIB que já ultrapassa os 7,5% desde o início da recessão. As consequências para o emprego e para o investimento são desastrosas: o país tem hoje mais de 14 milhões de desempregados e a taxa de investimento chegou a 16,4% do PIB, nível mais baixo em 20 anos.

Para que o país volte a crescer, é fundamental que o investimento produtivo se recupere. A difícil situação fiscal em que se encontram os governos de todas as esferas vai limitar gravemente sua capacidade de promover investimentos. A recuperação, portanto, deve vir do setor privado.

Dante dessa conjuntura, o BNDES assume papel ainda mais importante na economia brasileira. O Banco respondeu, nos últimos quatro anos, por 13,9% do investimento total da economia e 22,8% dos investimentos das empresas, nos mais diversos setores de atividade e foi fundamental para a viabilização de investimento em infraestrutura.

O BNDES deverá fazer as operações de financiamento em investimento produtivo e infraestrutura, sem depender de recursos do Tesouro Nacional. O Banco deve operar na proporção de suas fontes tradicionais de recursos, como o FAT e o retorno de operações anteriores do próprio banco.

A MP 777/2017 vai em sentido completamente oposto ao que necessita a economia brasileira. Ao invés de facilitar e incentivar o investimento, fundamental para a recuperação, provocará um aumento do custo e da instabilidade nos financiamentos realizados pelo BNDES.

A criação da TLP terá cinco principais efeitos, que serão expostos ao longo dessa justificação, e cujo impacto final será reduzir o nível de investimento da economia: **(1)** Desestabilização do ambiente para investimento no curto prazo; **(2)** Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES; **(3)** Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP e incerteza sobre a inflação futura; **(4)** Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise; **(5)** fragilização financeira do BNDES e, consequentemente, a redução de sua capacidade de financiamento da economia.

Efeitos da introdução da TLP:

(1) Desestabilização imediata do ambiente para investimento

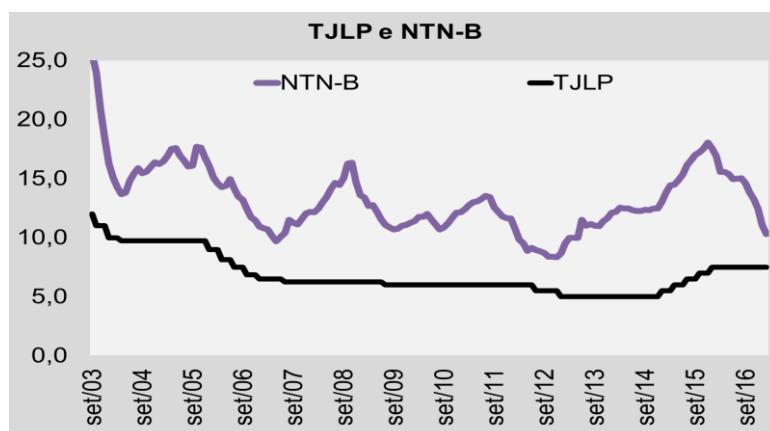
O ambiente para investimento no Brasil é tradicionalmente muito ruim (Custo Brasil e sobrevalorização do câmbio). Na conjuntura atual existe um desestímulo ainda maior ao investimento. A recuperação da atividade está sendo mais lenta do que o mercado esperava: o crescimento do PIB (relatório Focus/Banco Central) de 2017 deve ser de 0,43% e o de 2018 de 2,5%. Tanto é assim que em 2016 o investimento representou 16,4% do PIB, menor nível desde 1996.

Diante de um cenário tão adverso para a retomada do investimento, o anúncio da introdução de uma nova regra que irá aumentar o nível e a volatilidade da taxa de juros do BNDES desestabiliza o ambiente e aumenta a incerteza para as empresas tomarem decisões de investimento. Por isso, a criação da TLP em 2018 será desde já um obstáculo para a recuperação da atividade econômica, que ainda não está assegurada.

(2) Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES

A regra proposta na MP em tela atrela a TLP à NTN-B, cujo nível de juros é muito mais elevado que a TJLP. Na média dos últimos 10 anos, a NTN-B foi de 12,4% a.a. vs. 6,0% a.a. da TJLP. Na média dos últimos 12 meses, a NTN-B foi de 13,9% a.a. vs. 7,5% a.a. da TJLP. Com esses níveis de juros, os financiamentos do BNDES teriam sido inviáveis para muitos projetos de investimentos, que, consequentemente, não teriam sido realizados.

A figura abaixo mostra o nível da TJLP e da NTN-B (nível em que a TLP estaria se já estivesse valendo).



Se fosse implementada de uma só vez, a TLP elevaria os atuais custos de financiamento das linhas do BNDES em 3 p.p. de 7,0% a.a. para em torno de 10% a.a. nominais. Como a expectativa de inflação de 2017 é de 4%, em termos reais o juro das linhas do BNDES dobraria de 3% a.a.

para 6% a.a.. Os impactos estimados dessa mudança na economia seriam, no período de 2017 a 2021:

- Diminuição do investimento, em média, de 0,5 p.p. do PIB
- Redução média anual de crescimento do PIB de 0,4 p.p.
- Acréscimo de 500 mil pessoas na quantidade média de desempregados

Para ilustrar os efeitos da criação da TLP em comparação com a TJLP na realidade das empresas, tome-se um projeto de investimento de R\$ 1 milhão com financiamento em dez anos pelo BNDES. O custo extra com juros da operação seria de R\$ 167 mil ou 16,7% caso a TLP já estivesse sendo aplicada.

Deve ser ressaltado que até mesmo a TJLP atual é muito elevada: excluindo a Selic, a TJLP é a terceira maior taxa de juros do mundo em termos reais. Se fosse implementada de imediato, a TLP seria hoje a maior taxa de juro real do mundo, excluída a Selic.

(3) Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP e incerteza sobre a inflação futura

A NTN-B, no qual se baseia a TLP, é extremamente volátil. Por exemplo, apenas nos últimos 12 meses, a NTN-B variou 5,3 p.p., entre o mínimo de 10,3% a.a. e 15,6% a.a.

Suponha, por exemplo, que duas empresas equivalentes, empresa A e empresa B, tenham buscado o BNDES para o financiamento da compra de uma mesma máquina. A empresa A que contratou o financiamento junto ao BNDES em maio de 2013 pagaria uma taxa de 10,0% a.a. e a empresa B que contratou o financiamento em junho de 2013 pagaria uma taxa de 11,5% a.a. Ambas empresas compraram a mesma máquina para fabricar os mesmos produtos. A competitividade da empresa B será muito prejudicada por ter contratado um financiamento ao seu investimento apenas um mês depois da empresa A e tamanha variação da taxa de juros de empréstimo seria decorrente do componente pré-fixado da TLP.

Além disso, estima-se que o prazo médio entre consulta ao BNDES e aprovação demora cerca de 600 dias, mas a diferença de taxa de juros da TLP entre o momento da consulta e a aprovação pode ser muito alta, podendo ultrapassar 7 p.p. como mostra a série histórica da NTN-B. Mesmo que os processos do banco sejam rationalizados e esse intervalo diminua para por exemplo, 180 dias, a diferença de taxa de juros da TLP entre o momento da consulta e a aprovação também pode ser muito elevada dada a volatilidade da NTN-B.

Importante destacar também que há um intervalo de tempo entre a elaboração do plano de negócios da empresa e a consulta ao BNDES, o que pode determinar uma diferença de taxa de juros maior ainda entre o momento da avaliação do empresário para tomada da decisão do investimento e o momento da contratação efetiva do crédito.

Essa volatilidade produzirá aumento da incerteza no processo de decisão, provocando comportamento mais conservador nas decisões de investimentos das empresas, e afetando negativamente o nível de investimento da economia e seu crescimento de longo prazo. Enquanto a TLP for considerada elevada, as empresas tenderão a conter investimentos, aguardando a redução da taxa. E quando a TLP for considerada baixa, não necessariamente os

investimentos ocorrerão pois permanecerá a incerteza quanto ao nível futuro da TLP antes da contratação dos financiamentos com o BNDES.

(4) Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise.

A TLP acompanhará automaticamente as taxas de juros praticadas no mercado financeiro (NTN-B). Isso significa que nas crises, em que seria importante a atuação anticíclica do BNDES, as taxas de juros de suas linhas financiamento irão aumentar, afetando sua atuação como indutor do investimento de forma anticíclica na economia.

Esse efeito é grave pois nas crises todas as outras fontes de recursos das companhias são afetadas: os lucros diminuem, os juros no mercado de capitais aumentam, a captação de recursos no exterior é afetada pela volatilidade do câmbio e risco-país.

(5) Fragilização financeira do BNDES levando à sua perda de capacidade de financiamento da economia

O artigo 10 da MP em tela determina que a taxa de juros paga pelo BNDES na sua dívida com o Tesouro será a TLP e não mais a TJLP. Entretanto, esses recursos emprestados pelo Tesouro foram usados pelo BNDES para financiar empresas em operações cuja taxa de juros é a TJLP. Ou seja, o BNDES terá um passivo pagando juros iguais a TLP, mas seu ativo antigo (operações contratadas até o final de 2017) continuará sendo remunerado pela TJLP, pois o BNDES será remunerado pela TLP somente nos financiamentos contratados a partir de 2018.

Como a TLP é significativamente mais alta que a TJLP, esse diferencial de juros causará progressiva fragilização financeira do BNDES, reduzindo sua disponibilidade de recursos para novas operações. Em suma, a criação da TLP reduzirá progressivamente a capacidade do BNDES realizar financiamentos.

Além dos fatores econômicos acima, os recursos provenientes das contribuições para o PIS e para o PASEP passaram a ser alocados ao Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT e servem para o custeio do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico pelo BNDES.

O seguro-desemprego e o abono salarial (o abono do PIS) são administrados pelo Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador - CODEFAT, vinculado ao Ministério do Trabalho e Previdência Social.

Apesar da Lei Complementar nº 26/1975 estabelecer a unificação dos fundos PIS e PASEP, estes dois programas têm patrimônios e agentes operadores distintos - Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, respectivamente. O BNDES é o agente encarregado da aplicação dos recursos do Fundo PIS-PASEP.

Logo, para promover os objetivos que geraram sua criação, os recursos destinados ao Fundo de Participação PIS/Pasep e FAT só estão autorizados a repassar ao BNDES 40% (quarenta por cento) de sua arrecadação, nos termos do art. 2º da Lei nº 8019/90 e do art. 239 da CF/88.

Contudo, o Poder Executivo ao editar a norma ora debatida não observou esse “freio” constitucional, dando azo a possibilidade de os recursos desses fundos serem totalmente repassados ao BNDES.

Com relação ao Fundo da Marinha Mercante, essa está disciplinada pelo Decreto-Lei nº 1.801/80, e conceitua-se como um fundo de natureza contábil destinado a prover recursos

para o desenvolvimento da Marinha Mercante e da indústria de construção e reparação naval brasileiras, conforme descrito no artigo 22 da Lei 10.893, de 10 de julho de 2004.

Logo, podemos verificar que no texto da Medida Provisória analisada não há menção da destinação dos recursos repassados do Fundo da Marinha Mercante ao BNDES, interpretando-se que esta será “*latu sensu*” e não, com destinação específica trazida nos moldes do Decreto-lei que a regulamenta.

Por fim, salientamos que o contrato de financiamento tem natureza consensual e é regido por diversos princípios. Dentre eles podemos destacar: (a) Princípio da autonomia da vontade; (b) Princípio da função social do contrato; (c) Princípio da força obrigatória do contrato (*pacta sunt servanda*); (d) Princípio da boa-fé objetiva (cuidado em relação à outra parte negocial, respeito, informação a outra parte sobre o conteúdo do negócio, agir conforme a confiança depositada, lealdade e probidade, colaboração ou cooperação, honestidade, razoabilidade, equidade e boa razão); (e) Princípio da relatividade dos efeitos contratuais, regidos pelo princípio da publicidade.

A repactuação prevista na MP 777/2017 visa “restabelecer o equilíbrio econômico financeiro do contrato” firmado entre o Tesouro e o BNDES. Porém, sua consequência prática ocasionará um encarecimento do produto que o BNDES oferece às empresas – financiamento, haja vista que a nova taxa – TLP, majora estes contratos, e referido aumento não será absorvido como prejuízo negocial e sim, será um repasse.

Ou seja: a União ao possibilitar a repactuação está fazendo-o de forma arbitrária, contrariando os princípios acima citados sem justificativa para tanto, ao mesmo tempo que está usurpando o direito de terceiros.

Logo, a fim de propagar a segurança jurídica e a livre iniciativa econômica, necessário se faz rejeitar o teor da Medida Provisória em comento.

Sala das Sessões, em de maio 2017

Wojciech

Deputado ALFREDO KAEFER – PSL/PR



EMENDA N° - CM
(à MPV nº 777, de 2017)

Dê-se ao § 1º do art. 2º da Medida Provisória nº 777, de 2017, a seguinte redação:

Art. 2º

§ 1º À taxa de juros mencionada no *caput* será aplicado um fator de ajuste que convergirá linearmente para 0,5, em ajustes anuais, no prazo de dez anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2018.

.....

JUSTIFICAÇÃO

A convergência do fator de ajuste para 0,5 garante, minimamente, a manutenção de um diferencial entre a TLP (taxa básica dos financiamentos do BNDES) e a taxa de mercado (NTN-B) que se justifica tendo em vista que o BNDES dirige seus recursos em apoio a atividades, setores e segmentos econômicos com fortes externalidades positivas, como indústria e infraestrutura. Por sua natureza, um banco de desenvolvimento (BD) deve possuir instrumentos – associados a taxas de captação favorecidas ou a imunidade fiscal – para operar com taxas de financiamento diferenciadas em relação às taxas de mercado. Um BD é uma instituição de fomento, que busca incentivar o investimento. Por isso, o subsídio implícito se justifica pelos benefícios econômicos adicionais que não ocorreriam sem o estímulo oferecido. Nesse caso, os benefícios adicionais compensam o custo do subsídio resultando em efeito líquido positivo para a sociedade. O retorno social é maior que o retorno privado.

O prazo de 10 anos se justifica pela necessidade de um ajuste gradual e suave sem prejuízo da atividade econômica e geração de emprego. Um prazo de convergência de 5 anos é potencialmente danoso ao investimento e à capacidade de adaptação do mercado. Além disso, é necessário dar tempo para a consolidação efetiva de um cenário em que a



Selic (taxa de juros básica da economia) converge para níveis de juros reais internacionais. Apenas nesse cenário a presente MP (associado a proposta de alteração [anterior] do parâmetro de convergência da TLP para a NTN-B de 1 para 0,5) conservaria na TLP a função de viabilizar investimentos de longo prazo de forma eficiente. O prazo de transição de 10 anos entre o atual modelo baseado na TJLP e o novo modelo baseado na TLP seria mais gradual e suave preservando o papel de banco de desenvolvimento do BNDES, sem choques para o investimento e a economia.

Sala da Comissão,

Senadora GLEISI HOFFMANN



EMENDA N° - CM
(à MPV nº 777, de 2017)

Dê-se aos artigos 1º, 2º e 3º da Medida Provisória nº 777, de 2017, a seguinte redação:

“Art. 1º

§ 1º A taxa de juros prefixada a que se refere o *caput* será a vigente na data de contratação da operação, dependerá do prazo médio ponderado de vencimento do financiamento concedido e será estabelecida de acordo com o disposto no art. 2º, aplicada de forma uniforme por todo o prazo da operação de financiamento.

.....
Art. 2º A taxa de juros prefixada a que se refere o § 1º do art. 1º terá vigência mensal, com início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, e será apurada mensalmente a partir da estrutura a termo da taxa de juros das Notas do Tesouro Nacional - Série B - NTN-B para os prazos de 1, 2, 3, 5, 7 e 10 anos.

.....
§ 3º A TLP aplicável para contratação de operação de apoio financeiro pelas instituições oficiais de crédito dependerá do prazo médio ponderado de vencimento das parcelas de principal na data de contratação, devendo ser aplicada, dentre as alternativas listadas no *caput*, a TLP vigente de prazo igual ou mais próximo do prazo médio ponderado de vencimento do contrato.

Art. 3º A TLP para cada prazo e modalidade aplicável será calculada de acordo com metodologia definida pelo Conselho Monetário Nacional.

.....(NR)”

JUSTIFICAÇÃO

Na forma proposta originalmente, ao indexar o custo dos financiamentos do BNDES a NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis, facilmente evitável, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio



inferior a 5 anos. Isso porque eventual tendência de redução de taxas de juros de mercado deverá produzir um aumento esperado na inclinação da estrutura a termo das taxas de juros (curva que relaciona os níveis de juros praticados a cada prazo de vencimento), que reflete o custo de financiamento do Tesouro em diferentes prazos – aumentando a diferença provável entre as taxas de prazo curto e de prazo mais longos. Isso significa que as operações de menor prazo – tipicamente destinadas as operações com micro, pequenas e médias empresas e do cartão BNDES – que possuem prazo médio ponderado bem inferior aos 5 anos – serão fortemente prejudicadas. As operações de financiamento com as pequenas empresas tenderão a ter seu custo formado por uma taxa de referência bastante superior ao custo de captação do Tesouro no prazo médio das operações de apoio financeiro voltadas às pequenas empresas. A precificação de todas as operações com referência às taxas válidas para o prazo de 5 anos tende a encarecer desnecessariamente as operações de prazo médio inferior - no limite tal simplificação pode acarretar na incapacidade do BNDES oferecer custo competitivo para apoiar o crescimento das MPME.

A título ilustrativo, se a taxa das NTN-Bs para o prazo de 2 anos for estabilizada em patamar de 3% a.a., e as taxas de 5 anos forem de 5% a.a., então o custo dos financiamentos para pequenas empresas, possuidoras de prazos médio ponderados da ordem de 2 anos (4 de prazo total em fluxo amortizável) será 2 pontos percentuais (p.p.) mais caro do que o custo justo, requerido para zerar o ônus fiscal ao Tesouro implícito nas condições do funding. Ao usar a referência única para o prazo de 5 anos pode-se gerar custo de captação bastante superior ao custo efetivo do Tesouro no prazo aplicável do crédito apoiado. Em cenário de redução das taxas de juros, a utilização exclusiva do vértice de 5 anos para referenciar a precificação das operações de perfis de prazos distintas poderia acarretar em distorções relevantes e facilmente evitáveis. Não existe nenhuma razão objetiva pela qual as taxas de referência não possam refletir o custo expresso ao longo da estrutura a termo das taxas de juros do Tesouro, sendo adequado propor que sejam geradas diversas taxas de referência para precisar de forma mais justa o custo relativo do crédito. A taxa a ser usada em cada operação deverá refletir o prazo médio ponderado do crédito concedido pelo BNDES às empresas. Os ajustes propostos podem ser operacionalizados sem mudar o conceito proposto, evitando distorções potencialmente graves que adviriam da simplificação excessiva de utilizar o custo único referente ao prazo de 5 anos para precisar créditos do BNDES de prazos médios ponderados bem distintos.



SENADO FEDERAL
GABINETE DA SENADORA GLEISI HOFFMANN

Sala da Comissão,

Senadora GLEISI HOFFMANN



EMENDA N° - CM
(à MPV nº 777, de 2017)

Inclua-se no art. 1º da Medida Provisória nº 777, de 2017, o seguinte § 6º, renumerando-se os demais:

“§ 6º As operações de financiamento contratadas com custo financeiro referenciado a TLP deverão incorporar cláusula de compensação financeira ao credor, cujos montantes corrigidos deverão ser repassados integralmente, após o efetivo pagamento pelo devedor, em até 90 dias corridos, pela instituição financeira oficial à União, ao FAT, ao Fundo PIS-Pasep, ou ao FMM, conforme a origem dos recursos, em caso de pré-pagamento ou liquidação antecipada do crédito, em montante, a título de compensação financeira, equivalente ao valor presente das parcelas de juros e principal vincendas, descontadas pela TLP vigente na data de decretação ou declaração do vencimento antecipado ou de liquidação antecipada, conforme o caso, para novas contratações com prazo médio ponderado igual ao do crédito objeto de liquidação ou vencimento antecipado, subtraído pelo valor de face do principal vincendo acrescido dos juros decorridos.”

JUSTIFICAÇÃO

A emenda proposta com a inclusão do § 6º do Art. 1º acima, busca evitar o desperdício de recursos públicos mediante a alocação de subsídios implícitos em base pouco transparente e pouco efetiva sob a ótica do incentivo ao investimento produtivo. O subsídio implícito, quando alocado de forma transparente e eficiente, é importante fator no cálculo de investimento privado, podendo servir a propósito alocativo nobre, caso seja capaz de estimular o investimento e o crescimento de longo prazo.

No entanto, na ausência da cláusula de compensação financeira proposta, a concessão do financiamento em taxa fixa de juros traz embutida, de forma disfarçada, a doação ao mutuário de uma opção de taxas de juros referenciada ao fluxo do crédito original - com preço de exercício igual ao nível da TLP travada quando da contratação do crédito. Se as taxas de juros de mercado caírem, o mutuário pode realizar ganho financeiro contra a União, ao solicitar a liquidação antecipada do crédito, por valor de face, captando recursos no mercado pelas novas taxas,



inferiores ao valor financeiro do fluxo original definido na data de liquidação. A prerrogativa de pagamento antecipado, sem cláusula de compensação financeira proposta, equivale a dar – literalmente de graça – uma opção de taxas de juros – instrumento de elevado valor financeiro potencial.

Tal mecanismo, entretanto, corresponde a uma forma de alocação de subsídio implícito opaca, pouco transparente e de baixíssima efetividade para reduzir o custo de capital percebido dos projetos apoiados – visto que os empresários tenderão a não considerar o valor justo de tal opção no cálculo ex-ante do investimento, ainda que a possibilidade de pré-pagamento ao par – sem compensação – acabe por transferir custo contingente relevante para o Tesouro Nacional – a quem caberia em última instância, o custo contingente de acatar a liquidação de ativos contratados em taxa fixa por valor financeiro inferior ao valor de mercado no momento da liquidação. A não inclusão de tais cláusulas padrão - conhecido como “make whole premium” nos mercados internacionais – transfere, sem nenhuma transparência e eficiência de custo, um passivo fiscal contingente para o Tesouro Nacional – gerando uma espécie de esqueleto fiscal, via passivo contingente não contabilizado, que tende a ser possuidor de elevado valor financeiro real para ao Erário e que, por ser opaco, tende a ser ineficiente relativamente à forma de alocação de subsídio pela redução explícita do custo a ser travado em taxa fixa. A doação de tal opção de taxa de juros, implícita no financiamento, na ausência de tal cláusula de compensação financeira – corresponde a uma forma de irresponsabilidade fiscal, porque aloca subsídio potencialmente elevado de forma pouco transparente, sendo provável que esse não seja adequadamente percebido e precificado pelas empresas – portanto sem transparência e nem efetividade de custo, a luz do nobre objetivo de estimular o investimento privado – ainda que transfira custo contingente bastante real e potencialmente elevado para o Erário.

O financiamento baseado em taxas prefixadas sem a presença de tais cláusulas de compensação financeira, corresponde à forma pura e simples de desperdício de recursos públicos – posto que o Erário absorverá tal passivo/custo contingente –correspondente a emissão direta pelo Tesouro Nacional, não contabilizada, de opção de taxas de juros referenciados aos créditos do BNDES às empresas, instrumento financeiro de elevado valor financeiro potencial – sem que exista contrapartida alocativa ou qualquer benefício social correspondente via incentivo ao investimento produtivo – posto que o valor financeiro da opção de taxa de juros embutida no



financiamento representa forma opaca de alocação de subsídio no financiamento em taxa fixa, que tenderá a ser desconsiderado ou subestimado no cálculo prévio empresarial do financiamento , ainda que possa resultar posteriormente em vultosos custos para o Tesouro Nacional. Transitar do formato atual - em que o subsidio ao investimento é alocado via vantagem de custo explícita e transparente expresso na menor taxa a ser cobrada em relação às fontes de mercado - para tal formato proposto – com subsidio opaco, alocado via doação de opção de taxas de juros em base pouco transparente é ineficiente do ponto de vista do custo/benefício para a sociedade. Tal situação corresponde, contraditoriamente ao alegado nesta MP, a forma de irresponsabilidade fiscal e a prática de baixa transparência sob a ótica dos impactos nas contas públicas – representando fonte de esqueleto fiscal potencial. Tal ineficiência seria eliminada mediante a inclusão de obrigação dos contratantes de financiamentos no BNDES de incorporarem, fazendo as necessárias adequações na legislação vigentes, cláusula de compensação financeira em caso de liquidação antecipada ou pré-pagamento dos créditos nos termos da emenda proposta. Vale lembrar que tais cláusulas são comumente praticadas no mercado internacional.

Por fim, essa mudança exige que a MP faça modificações na legislação vigente, que permite aos mutuários, que tenham prestado garantia real, fazer o pagamento antecipado do financiamento visando liberar tais garantias. Não há nenhum problema em manter essa possibilidade, mas a MP deve garantir que haveria a cláusula de compensação financeira (“make whole premium”) para evitar a perda financeira para o Tesouro Nacional, sem contrapartida no incentivo ao investimento.

Sala da Comissão,

Senadora GLEISI HOFFMANN



EMENDA N° - CM
(à MPV nº 777, de 2017)

Dê-se ao caput do art. 10 da Medida Provisória nº 777, de 2017, a seguinte redação e suprime-se o parágrafo 3º do mesmo artigo:

Art. 10. Fica a União autorizada a repactuar as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES, que tenham a TJLP como remuneração, com o objetivo exclusivo de adequar a remuneração dos referidos financiamentos ao disposto nesta Medida Provisória e desde que esses financiamentos já não estejam programados ou aplicados como fonte de recursos em operações de crédito do BNDES.

JUSTIFICAÇÃO

A emenda proposta remove a autorização excessivamente aberta de delegação para renegociação dos contratos com o Tesouro, para evitar a aceleração, sem qualquer limite, da devolução dos recursos que hoje viabilizam ao BNDES atuar na mitigação do racionamento de crédito de longo prazo às empresas brasileiras junto as fontes privadas.

Essa autorização facultaria ao governo a propósito de fazer os ajustes necessários para compatibilização dos contratos com as novas modalidades de custo financeiro – alterar o cronograma de vencimento dos créditos originais, podendo no limite acelerar a devolução dos empréstimos do Tesouro sem a devida discussão pública no Parlamento.

A crença de que a simples ausência do BNDES propiciara, como que por geração espontânea, o florescimento de mercados de créditos profundos e maduros desafia a experiência histórica e o bom senso – a redução brusca e excessiva na escala de atuação do BNDES pode acarretar não no necessário e desejável florescimento das fontes do mercado de crédito e capitais em condições adequadas de custo, prazo e volume, mas



sim na abrupta deterioração das condições de acesso das empresas brasileiras ao crédito de longo prazo ao investimento.

Destaque-se, finalmente, conforme proposto pela Emenda na parte final do caput do Art. 10, não haver sentido em se falar de repactuação quando os recursos dos financiamentos do Tesouro Nacional ao BNDES já estiverem programados ou aplicados em operações de crédito do BNDES, sob risco de se ensejar insegurança jurídica nas operações de financiamento já em curso de tratativas pelo BNDES, ou mesmo de se gerar perdas financeiras ao BNDES por força de descasamentos nas remunerações de passivos (emprestimos do Tesouro Nacional ao BNDES) e ativos (operações de crédito do BNDES) sob gestão do BNDES.

Sala da Comissão, em 3 de maio de 2017.

Senador Lindbergh Farias



EMENDA N° - CM (à MPV n° 777, de 2017)

Dê-se aos artigos 2º e 11 da Medida Provisória nº 777, de 2017, a seguinte redação:

“Art. 2º

§ 3º Operações de apoio financeiro com prazo médio inferior a cinco anos poderão alternativamente ser contratadas com base em taxa de juros prefixada, referida no Art. 1º, sem correção pelo IPCA, com vigência mensal e início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, a ser apurada mensalmente, a partir da estrutura a termo da taxa de juros das LTNs e Notas do Tesouro Nacional - Série F - para os prazos de 1, 2, 3, 4, e 5 anos.

§ 4º Caberá ao CMN definir, mensalmente, ponderados os custos e benefícios esperados em cada contexto, a aplicação ou não de um redutor a ser deduzido das taxas referidas no *caput* e no § 3º para fins de apuração da taxa fixa referida no artigo Art. 1º, limitado a 5% a.a., que poderá ser aplicado tanto em base horizontal, para todas as operações de apoio financeiro contratadas no período de sua vigência, considerando a necessidade eventual de evitar a transmissão de volatilidade excessiva de mercado para os custos de financiamento de longo prazo ou de prover estímulo ao investimento produtivo em geral, como em base restrita para atividades e setores priorizados, assim como para viabilizar a correção de falhas de mercado decorrentes da existência de atividades intensivas em externalidades positivas, com retorno social superior ao retorno privado, como infraestrutura e inovação.

Art. 11

VI – operações enquadradas pelo Conselho Monetário Nacional conforme previsto no § 4º do art. 2º.

۲۹



JUSTIFICAÇÃO

É preciso ter em conta que um Banco de Desenvolvimento que pretenda atuar como ferramenta de correção de falhas de mercado clássicas, decorrentes da existência de atividades produtivas intensivas em externalidades positivas – com retorno social maior que o retorno privado - deve, para ser efetivo, ter algum tipo de vantagem de custo estrutural em relação ao custo de mercado. A atuação do banco focada na correção das falhas de mercado decorrente dos desvios entre o retorno social e o privado de projetos intensivos em externalidades – presente mesmo em contextos de mercados financeiros privados maduros e profundos - demanda a existência de alguma fonte de vantagem relativa de custo. A emenda proposta permite preservar tal missão clássica de um banco de desenvolvimento ao facultar, no §3º do art. 2º, a contratação, para operações com prazo inferior a 5 anos - com base no custo de captação do Tesouro Nacional em taxa prefixada (LTNs e NTN_Fs) – sem correção pelo IPCA e, no §4º do art. 2º, que o CMN fixe um redutor sobre as taxas dos títulos públicos de referência, cuja aplicação pode ser restrita e focada em setores ou atividades selecionadas, como infraestrutura, inovação ou microempresas, por exemplo. Finalmente, inclui no rol das exceções do art. 11 os setores definidos acima, permitindo que esses setores possam contratar operações que tenham a TJLP como referência.

O objetivo dessas mudanças é reduzir os efeitos de ter todos os financiamentos do BNDES referenciadas ao mercado de NTNBS, indexada ao IPCA, pois isso tende a produzir efeito indesejável sob a ótica da potência da política monetária. A proposta do governo eleva a inércia inflacionária e os custos da desinflação via atuação da política monetária, ao incentivar a ampliação do peso dos passivos financeiros das empresas referenciados ao IPCA. A indexação dos custos financeiros pode gerar uma indesejável inércia inflacionária e atrapalhar a condução da política monetária a longo prazo, devendo ser evitada tanto quanto possível. É preferível convergir para modelo baseado na precificação do crédito com uso de taxas prefixadas.

O ajuste proposto na emenda em tela, inserção do § 3º do artigo 2º visa facultar a contratação referenciada ao custo do Tesouro em taxas prefixadas para operações com prazo médio ponderado inferior a 5 anos. Ou seja, facilita a contratação, para operações com prazo inferior a 5 anos



- com base no custo de captação do Tesouro Nacional em taxa prefixada (LTNs e NTN_FS) – sem correção pelo IPCA. Com isso, amplia-se os instrumentos para que as autoridades representadas no CMN tenham capacidade de influir na calibragem da “estrutura a termo” do custo do crédito de longo prazo, visando ampliar a potência da política monetária pelo canal do crédito. A decisão sobre o nível adequado de cada taxa depende das condições específicas em cada contexto e poderá ser tomada livremente pelas autoridades monetárias em coordenação com o CMN.

A segunda mudança decorre do fato de que as taxas de mercado de longo prazo não estão sob controle direto da política monetária e estão sujeitas a reações pró-cíclicas dos investidores, especialmente considerando a elevada concentração típica dos mercados de ativos de maior duração – sujeitos a oscilações intensas oriundas das mudanças no prêmio de risco exigido pelos investidores, embutido nas taxas de juros de mais longo prazo. A emenda proposta busca garantir às autoridades no CMN o poder discricionário de mitigar os efeitos deletérios de eventual “overshooting” das taxas de retorno desses títulos, inerentes aos movimentos pró-cíclicos frequentemente observados nos mercados dos títulos públicos. A emenda proposta confere o instrumento para que o CMN possa intervir sempre que avalie que estas flutuações sejam indesejáveis ou geradoras de volatilidade excessiva, considerando-se os objetivos das políticas monetárias e creditícias.

A emenda proposta facultaria ao CMN, nessas conjunturas, a aplicar um redutor sobre as taxas apuradas nos títulos públicos - viabilizando eventual redução de volatilidade, evitando cenários em que as autoridades percam a capacidade de influir na modulação do custo do crédito de longo prazo.

Mesmo em seu desenho mais básico, é amplamente aceito que um Banco de Desenvolvimento deve financiar em condições favorecidas projetos de altas externalidades, que tenham benefícios sociais não capturados pela rentabilidade privada via preços, como infraestrutura, inovação e meio ambiente, possuidores de retorno social superior ao retorno privado.

A eliminação dessa flexibilidade na proposta original da MP é fator de ineficiência alocativa ao destruir a possibilidade do BNDES atuar de forma qualificada como ferramenta de correção de graves falhas de mercado.



A emenda busca evitar rigidez na formação dos custos do apoio financeiro do BNDES que significaria optar por destruir o excedente econômico passível de ser gerado pela correção de tais falhas de mercado, em nome de uma rigidez normativa incompatível com a busca de eficiência alocativa. Admitir que a concessão de subsídios creditícios deve ser exercida com parcimônia e zelo não pode ser confundido com conclusão deletéria, sem amparo na teoria econômica e na experiência histórica comparada, de que qualquer forma de subsídio creditício é indesejável.

Para permitir uma gestão mais efetiva na alocação de tais subsídios a emenda faculta ao CMN em cada contexto aplicar um redutor - caso julgue que os benefícios superem os custos - que permitem 1) reduzir transmissão de volatilidade excessiva de mercado para o custo do investimento produtivo 2) ampliar o grau de controle sobre a modulação da estrutura a termo do custo do crédito - permitindo maior potência para o canal do crédito da política monetária 3) preservação de uma ação em que subsídios creditícios seriam alocados de forma focalizada em atividades priorizadas e geradoras de retorno social superior ao privado.

A emenda aperfeiçoa o texto original em linha com princípios de responsabilidade fiscal e busca de eficiência alocativa - gerando instrumentos efetivos sob controle do CMN para manejá-las políticas monetárias e creditícias com a flexibilidade requerida para responder aos desafios de cada conjuntura específica.

Sala da Comissão, em 3 de maio de 2017.

Senador Lindbergh Farias