

EMENDA Nº PLENÁRIO
À PEC 10, DE 2020
(Do Sr. Randolfe Rodrigues e outros)

Dê-se ao artigo 1º da Proposta de Emenda à Constituição nº 10, de 2020, a seguinte redação, renumerando-se todos os parágrafos subsequentes, de modo que o atual § 12 se torne o § 14 e assim subsequentemente:

Art. 1º O Ato das Disposições Constitucionais Transitórias passa a vigorar acrescido do seguinte art. 115:

“Art. 115.

.....
§ 9º O Banco Central do Brasil, limitado ao enfrentamento da calamidade pública nacional de que trata o caput deste artigo, e com vigência e efeitos restritos ao período de sua duração, fica autorizado a comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, nos mercados secundários local e internacional, e direitos creditórios e títulos privados de crédito em mercados secundários, no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, cabendo a realização de operações, exclusivamente, com vistas à solidez do sistema financeiro e à garantia do emprego e renda, sendo vedado aos beneficiários de suas ações, além de outras limitações pertinentes:

I - pagar juros sobre o capital próprio, dividendos ou quaisquer outros bônus;
II - recomprar ações próprias em poder do público, até que o ativo adquirido pelo Banco Central seja recomprado pela contraparte na transação ou, em qualquer outro caso, por pelo menos dezoito meses a partir da data da transação;

III - reduzir o capital social, quando legalmente possível;

IV - aumentar a remuneração, a qualquer título, fixa ou variável, ou os benefícios de diretores e membros do conselho de administração, no caso das sociedades anônimas, e dos administradores, no caso de sociedades limitadas;
e

V - antecipar o pagamento de quaisquer dos itens anteriores.

§ 10. Para que as instituições financeiras possam vender seus direitos creditórios e títulos privados de crédito ao Banco Central, deverão promover a renegociação das dívidas com seus clientes e devedores, bem como deverão reduzir os *spreads* bancários.



§ 11. Na hipótese do § 9º deste artigo, o montante total de cada operação de compra de direitos creditórios e títulos privados de crédito pelo Banco Central do Brasil:

I - deverá observar parâmetros e critérios técnicos para o cálculo do deságio a ser praticado nas operações, estabelecidos em regulamentação aprovada pelo Banco Central do Brasil e submetida à análise do Congresso Nacional no prazo de 10 (dez) dias;

II - deverá ser autorizado pelo Ministério da Economia e imediatamente informado ao Congresso Nacional em relatório contendo o volume de direitos creditórios adquirido segundo o tempo de inadimplência e o grau de risco dos títulos privados comprados, bem como o valor do deságio praticado, desde que limitado ao montante global de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);

III - deverá ser autorizado pelo Congresso Nacional para operações que ultrapassem o valor estipulado no inciso II; e

IV - exigirá a contrapartida da assunção contratual, por parte da instituição beneficiária final da aquisição, além das condições estabelecidas no § 9º, a emissão, em favor do Banco Central do Brasil, de:

a) opções de compra de ações preferenciais no valor total equivalente ao montante nominal da aquisição pelos preços da ação vigentes na data da transação, de vencimento não inferior a dezoito meses, quando a beneficiária final for companhia aberta; ou

b) ações preferenciais, ou debêntures conversíveis em ações em prazo não superior a dezoito meses, ou cotas da espécie de capital em que for constituída a sociedade, em valor total equivalente ao montante nominal da aquisição, pelo preço patrimonial da ação vigente na data da transação, no caso da beneficiária não ser companhia aberta.

§ 12. Nas operações de venda de títulos, todo fundo ou instituição financeira deverá pagar taxa de serviço de liquidez ao Banco Central do Brasil sobre o valor vendido, a ser definida pelo Conselho Monetário Nacional, sendo esta deduzida da taxa de administração cobrada pelos fundos de investimentos.

§ 13. O Presidente do Banco Central do Brasil prestará contas ao Congresso Nacional, a cada 10 (dez) dias, do conjunto das operações realizadas na hipótese do § 9º deste artigo.

§ 14. As operações de venda de títulos de emissão do Tesouro Nacional, nos mercados secundários local e internacional, e direitos creditórios e títulos privados de crédito em mercados secundários, no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, poderão se dar após a data de encerramento do estado de calamidade pública, caso o Banco Central do Brasil considere tecnicamente melhor à consecução do interesse público, para resguardar o erário.” (NR)



JUSTIFICAÇÃO

A intervenção do Banco Central para prover liquidez ao sistema financeiro deve ser pautada por alguma contrapartida das empresas beneficiadas, sob pena de se configurar verdadeiro cheque em branco. Assim, colocam-se algumas balizas para, ao menos, tentar moralizar um pouco a atuação das empresas que receberem os recursos do Banco Central.

Ademais, a emenda prevê a necessidade das instituições financeiras promoverem a renegociação das dívidas com seus clientes e devedores, bem como deverão reduzir os *spreads* bancários.

Noutro giro, a PEC autoriza o Banco Central a comprar e vender direitos de crédito e títulos privados no âmbito de mercados secundário, de capitais e de pagamentos.

O Banco Central poderá atuar como banco e escolher quais ativos comprar, de quem e a que preço, abrindo a possibilidade de favorecer instituições e fundos que operaram de forma temerária ou com risco acima da média.

Compreende-se a necessidade de atuação no mercado financeiro para garantir liquidez ao sistema, frente ao provável aumento de inadimplência na carteira de crédito dos bancos, por exemplo. Mas não devemos supor que o Banco Central deva garantir integralmente o retorno financeiro das instituições financeiras, comprando esses créditos e títulos privados pelo valor de face, sem qualquer ágio.

Todos estão perdendo com a crise. O governo editou Medida Provisória permitindo até mesmo a suspensão do contrato de trabalho, sem qualquer remuneração. O trabalhador receberá, no período que o contrato estiver suspenso, o seguro-desemprego, cujo valor pode ser



significativamente menor que seu salário. Não há motivos para que os agentes financeiro não tenham perdas.

Por isso, é fundamental a aprovação da presente emenda, determinando que o Banco Central defina parâmetros objetivos que orientarão essas operações com o objetivo de inibir as pressões conjunturais e impedir as decisões casuísticas.

É necessário, ainda, dar maior visibilidade pública às operações adotadas, através de maior detalhamento quanto à inadimplência dos direitos creditórios adquiridos e ao grau de risco dos títulos privados comprados.

Além disso, o trecho que requeria aporte mínimo de 25% a partir do Tesouro Nacional significa que essas aquisições pelo Banco Central competirão por recursos com as demais ações de combate à pandemia.

Ou seja, faz-se uma verdadeira transferência dos recursos que poderiam servir ao combate mais direto ao coronavírus para destiná-las a empresas sem qualquer análise técnica. E, do ponto de vista do Tesouro, não há qualquer garantia de que se conseguirá buscar um refinanciamento, pois já se noticia que o Tesouro está com problemas até mesmo para rolar a dívida, quanto mais para pagar despesas primárias correntes.

Também é estritamente necessário que, para operações maiores, a autorização do Congresso Nacional se dê *a priori*, para que não se frustre a necessidade de resguardar o interesse público com o mero controle posterior, potencialmente desprovido de qualquer efetividade.

Noutra toada, em leitura sistemática da PEC, percebe-se que há ampla autorização para que o Executivo, em atuação primordial do Ministro da Fazenda, tome frente no âmbito da compra de títulos privados, com mera análise *a posteriori* pelo Congresso.



Embora seja possível discutir a eficácia desse tipo de medida - análise prévia ou posterior -, o que não se pode tolerar é que a análise por este Parlamento se dê tão após os potenciais procedimentos de compra dos referidos títulos. Com efeito, aguardar um possível prazo de 45 dias pode significar o verdadeiro exaurimento do direito e do dinheiro público, caso este Congresso chegue à conclusão de que a compra dos títulos de seu de modo indevido.

Então, com a presente emenda, buscamos reduzir o prazo para 10 dias, que é um tempo mais do que razoável para a elaboração e envio dos relatórios. Com esse lapso, ainda é crível que o Congresso consiga rejeitar uma operação e que o Banco Central recupere os montantes de dinheiro público investidos.

Por fim, também é fundamental que se permita ao Banco Central a venda dos ativos adquiridos após o período de calamidade pública em decorrência da pandemia, por meio de critérios técnicos para aferir o momento adequado.

Ou seja, a presente emenda visa assegurar termos adequados nas aquisições emergenciais de títulos privados diretamente pelo Banco Central contempladas na PEC 10/2020. Sabe-se que isso representa, na prática, uma autêntica emissão de moeda, e um imenso subsídio público em sustentação de empresas privadas. Reconhece-se que tais operações são admissíveis na profunda excepcionalidade presente, análoga (senão mais grave) em sua dimensão econômica que a crise de financeira mundial de 2008, quando tais aquisições se fizeram notar na atuação dos bancos centrais dos países centrais. (como meios de implantação do chamado “quantitative easing”, que obteve resultados consideráveis na estabilização econômica).

No entanto, a mesma experiência exitosa dos países desenvolvidos sugere fortemente a necessidade de inserir em tais aquisições alguns



cuidados de preservação do interesse público. Esta emenda concentra-se em um ponto específico: as contrapartidas econômicas devidas ao Banco Central no momento da aquisição e quando de uma eventual recuperação econômica do beneficiário (propiciada, em grande parte, pelo apoio financeiro da autoridade monetária). Essas contrapartidas, que vêm sendo defendidas por muitos economistas de nomeada, como a categorizada analista Monica de Bolle, não são qualquer novidade: são exatamente aquelas condições impostas pelo Tesouro norte-americano às suas massivas operações de compra de ativos de empresas e instituições financeiras por meio do Troubled Assets Relief Program, e que se impõem como defesa mínima do interesse público.

Tais condicionantes estão inseridas pela alteração que aqui se faz ao parágrafo dez do novo artigo inserido pela PEC ao ADCT, exigindo que o beneficiário final assuma, contratualmente, um conjunto de obrigações para fazer jus ao apoio do Banco Central. As primeiras são óbvias, e destinam-se a impedir que o auxílio público seja destinado a aumentar a riqueza privada dos acionistas e administradores em lugar de preservar a empresa e os empregos: a proibição de distribuição de dividendos (acima do mínimo exigido na lei societária), de aumento de remuneração de administradores e de recompra de ações em poder de acionistas (share buybacks), medidas de simples moralidade administrativa que dispensam maiores digressões.

A última é mais complexa, e demanda um raciocínio mais elaborado. Ao adquirir tais ativos, que se pressupõem ilíquidos (caso contrário, seria totalmente desnecessária a intervenção do Banco Central e o ativo poderia ser vendido no mercado), o Banco Central (e a União, de forma indireta) atua como um acionista de risco, que aporta capital diretamente à empresa. Esse aporte é feito formalmente em troca de um direito, mas a substância econômica da transação equivale à subscrição de capital, dado que o valor de mercado desse direito nominalmente entregue é nulo ou próximo a zero (sem o que, insiste-se, não haveria necessidade de uma emenda constitucional para autorizar a sua aquisição pelo Banco Central).



Ora, a lógica de mercado e a simples moralidade administrativa exigem que corresponda aos cofres públicos o retorno também equivalente ao acionista. Caso a empresa, apoiada em tempos difíceis pelo Banco Central, venha a recuperar-se e a lucrar, deve corresponder a este o ganho econômico correspondente à sua parcela de esforço aplicada nessa aquisição. O caminho para essa justa retribuição ao apoio público em tempos de dificuldade é a aceitação, pela empresa, de uma participação do Banco Central nos resultados futuros da empresa. O instrumento para essa participação é a entrega ao Banco Central adquirente de opções de compra de ações preferenciais, vencíveis em prazo não inferior a dezoito meses (prazo que se espera permita ao menos a recuperação de valor da empresa com o retorno à normalidade das operações) e pelo preço da ação de hoje.

Assim, caso a participação do Banco Central venha a ensejar, nesse prazo, uma elevação do valor das ações, ele poderá exercer a opção e beneficiar-se da valorização que venha a ter o papel. Caso contrário, não haverá prejuízo ao Banco Central nem à empresa. Caso o beneficiário não seja companhia aberta, não tendo ações listadas em bolsa, não há alternativa senão a concessão direta de ações preferenciais da empresa ou do quinhão de capital equivalente. Ressalte-se que se trata de ações preferenciais, que não dão direito a voto em circunstâncias normais de funcionamento da empresas, o que afasta qualquer alegação retórica de que se estaria promovendo “estatização” da economia. Caberá ao Banco Central apenas a percepção futura, em nome da sociedade, do eventual lucro que corresponder à sua participação no financiamento emergencial da empresa.

Trata-se de dividir com o empresário beneficiado não apenas os custos, mas também os eventuais benefícios dessa intervenção excepcional do Estado em hora tão delicada da nossa história. Por tais medidas, confiamos que nossos nobres Pares virão em apoio a estas propostas, em defesa da economia nacional e do Tesouro.



