

011

# ORÇAMENTO PÚBLICO EM DISCUSSÃO

Análise das recentes operações entre o Tesouro, o BNDES, a CEF e o Fundo Soberano e seu impacto sobre as contas públicas – a “Contabilidade Criativa”.

Maria Liz de Medeiros Roarelli  
Joaquim Ornelas Neto  
Renato Brown Filho

Consultoria de Orçamentos,  
Fiscalização e Controle

SENADO  
FEDERAL



**SENADO FEDERAL**

**Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle**

**Diretor**

Luiz Fernando de Mello Perezino

**Editora**

Rita de Cássia Leal Fonseca dos Santos

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

**Análise das recentes operações entre o Tesouro, o BNDES, a CEF e o  
Fundo Soberano e seu impacto sobre as contas públicas – a  
“Contabilidade Criativa”**

Maria Liz de Medeiros Roarelli\*  
Joaquim Ornelas Neto\*\*  
Renato Brown\*\*\*

2013

---

\* Consultora de Orçamentos do Senado Federal ([liz@senado.gov.br](mailto:liz@senado.gov.br))

\*\* Consultor de Orçamentos do Senado Federal ([ornelas@senado.gov.br](mailto:ornelas@senado.gov.br))

\*\*\* Consultor de Orçamentos do Senado Federal ([rjbrown@senado.gov.br](mailto:rjbrown@senado.gov.br))

## **Resumo**

O objetivo desse trabalho é fazer um levantamento das principais operações entre o Tesouro, o Fundo Soberano e o BNDES, bem como entre o Tesouro Nacional e a Caixa Econômica Federal, com a finalidade de analisar o seu impacto sobre as contas públicas e verificar se estão sendo previstas no Orçamento Geral da União. A análise de tais operações avalia como estão sendo computadas no cálculo do resultado primário e porque sua contabilização ficou conhecida como “contabilidade criativa”. Não se pretende, todavia, esgotar a análise de todas as operações entre o Tesouro e seus bancos oficiais, mas apresentar as mais importantes para a avaliação das contas públicas como um todo.

.

.

## **Análise das recentes operações entre o Tesouro, o BNDES, a CEF e o Fundo Soberano e seu impacto sobre as contas públicas – a “Contabilidade Criativa”**

Maria Liz de Medeiros Roarelli  
Joaquim Ornelas Neto  
Renato Brown

### **1. Introdução**

O objetivo desse trabalho é fazer um levantamento das principais operações entre o Tesouro, o Fundo Soberano e o BNDES, bem como entre o Tesouro e a Caixa Econômica Federal, com a finalidade de analisar o seu impacto sobre as contas públicas e verificar se estão sendo previstas no Orçamento Geral da União. A análise de tais operações avalia como estão sendo computadas no cálculo do resultado primário e porque sua contabilização ficou conhecida como “contabilidade criativa”. Não se pretende, todavia, esgotar a análise de todas as operações entre o Tesouro e seus bancos oficiais, mas apresentar as mais importantes para a avaliação das contas públicas como um todo.

### **2 Principais Operações**

Dentro do que se chama contabilidade criativa identificamos dez tipos de operações/ações, abaixo assinaladas:

1) Capitalização ou injeção de recursos pelo Tesouro em bancos públicos federais, como Caixa Econômica Federal - CEF e Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e de bancos de economia mista, como o Banco do Brasil, com emissão de títulos públicos (instrumento híbrido de capital e dívida – Resolução CMN nº 2.543/98, Carta-Circular BCB 2.819/98, Carta-Circular BCB 2.953/2001);

2) Capitalização da CEF com aumento de capital ocorrido por meio da compra pelo Tesouro/Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização - FFIE de ações da Petrobrás e outras companhias abertas em poder da CEF (Decreto nº 7.880, de 28/12/2012);

3) “Capitalização” do BNDES por meio da cessão onerosa a tal Banco dos direitos de crédito detidos pelo Tesouro contra Itaipu Binacional, no valor de R\$ 6 bilhões, sendo que o Tesouro recebe, como pagamento, títulos da dívida pública mobiliária ou ações de sociedades anônimas (Lei 12.833, de 20 de junho de 2013 - MPV 600 de 28/12/2012);

4) Autorização para emissão direta de títulos públicos para compra de direitos de crédito da Eletrobrás contra Itaipu Binacional (Lei nº 12.783/2013 - marco legal recente do setor elétrico), sem incluir tal emissão no Orçamento Geral da União;

5) Autorização para emissão direta de títulos públicos pelo Tesouro a favor da Conta de Desenvolvimento Energético- CDE, conforme art. 15 da MPV nº 615/2013 e aquisição pelo Tesouro de créditos da Eletrobrás contra Itaipu, pagando na forma de

emissão direta de títulos a favor da Eletrobrás, sem incluir as emissões diretas no Orçamento Geral da União;

6) Classificação como receita primária do Tesouro, em 2012, do seguinte ingresso de recurso: compra pelo BNDES de ações da Petrobrás na carteira do Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização - FFIE dando, como pagamento, títulos públicos em seu poder, posteriormente resgatados antecipadamente pelo Tesouro, com o objetivo de alcançar o superávit primário (Decreto nº 7.881, de 28/12/2013)<sup>1</sup>;

7) Antecipação de dividendos (receita primária) ao Tesouro pela CEF e pelo BNDES (por meio de Ofício do Ministério da Fazenda);

8) Dispensa somente ao BNDES de marcar a mercado as ações que possuía das empresas Eletrobrás, Petrobrás e Vale, o que possibilitou que houvesse lucro no Banco, enquanto que, se tais ações fossem cotadas a mercado, gerariam prejuízo (pois o valor de mercado caiu – Resolução CMN nº 4.175/12);

9) Autorização pelo Conselho Monetário Nacional – CMN para que o BNDES fosse dispensado do limite de exposição ao risco por cliente em operações de empréstimo e de compra de ações da Eletrobrás, Petrobrás e Vale (Resolução 4.089/2012);

10) Autorização pelo CMN para que o BNDES excluísse da apuração do limite do Ativo Permanente em relação ao Patrimônio Líquido as compras de ações da Eletrobrás, Petrobrás e Vale (Resolução 4.089/2012). Isso possibilitou a compra dessas ações, o que, pela regra anterior, levaria o Banco a ultrapassar esse limite legal.

## **2.1. Capitalização ou injeção de recursos pelo Tesouro em bancos públicos federais, como Caixa Econômica Federal – CEF e Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e de bancos de economia mista, como o Banco do Brasil, com emissão de títulos públicos (instrumento híbrido de capital e dívida – Resolução CMN nº 2.543, de 1998, Carta-Circular BCB 2.819/98, Carta-Circular BCB 2.953/2001)**

O termo “híbrido” demonstra a característica mista do instrumento que ao mesmo tempo é capital porque entra na contabilização do Patrimônio Líquido do tomador e, também, é dívida porque, na contabilidade do credor, é computado como um crédito contra a instituição financeira tomadora do recurso.

O instrumento híbrido de capital e dívida é utilizado para dar aporte financeiro às instituições, aumentando, assim, a “*alavancagem*”, sem que a participação dos acionistas diminua e, ao mesmo tempo, aumento o Patrimônio de Referência da instituição tomadora (o banco), permitindo à mesma aumentar seus ativos em várias vezes o valor recebido.

---

<sup>1</sup> Em 2010, o superávit primário somente foi alcançado devido à classificação como receita primária dos recursos pagos pela Petrobrás, no valor de R\$ 74,8 bilhões, na forma de títulos públicos em seu poder, decorrentes do Contrato de Cessão Onerosa entre a Petrobrás e a União (previsto na Lei nº 12.276, de 30 de junho de 2010);

Esse instrumento é reconhecido pelo Acordo da Basileia<sup>2</sup>. Por meio da Resolução CMN nº 2.543, de 1998, o Banco Central procurou adaptar as normas e limites das instituições brasileiras aos padrões internacionais definidos no Acordo de Basileia e pelas Normas Internacionais de Contabilidade, publicadas pelo Comitê de Padrões Contábeis Internacionais e incluiu as normas para o instrumento híbrido de capital e dívida.

Normalmente, esse instrumento teria a desvantagem de acarretar uma taxa de juros mais cara (prêmio), por causa do risco, para o tomador. Mas, não é isso que ocorre no Brasil, principalmente quando o “credor” é o Tesouro. No Brasil, existem dois tipos de instrumentos híbridos de capital e dívida: o bônus perpétuo e o de dívida subordinada. Nos dois casos, existe o risco de o credor não receber os recursos de volta.

A dívida subordinada é normalmente um papel de longo prazo e quem o detém somente em caso de liquidação fica à frente do acionista, na fila para receber o “espólio”. No caso do bônus perpétuo, o credor não pode exigir resgate do principal, o qual só é pago o tomador o desejar e esse é o tipo mais reconhecido como instrumento híbrido de capital e dívida.

No Brasil, o Governo tem utilizado esse instrumento para capitalizar bancos oficiais federais como a CEF e o BNDES e ainda o Banco do Brasil. Os recursos utilizados nessas operações são provenientes da emissão de títulos públicos, especificamente, da emissão direta de títulos públicos.

Porém, a taxa de juros desses “empréstimos” costuma ser abaixo da *Selic*, o título não pode ser resgatado por iniciativa do “credor” e ainda há uma série de características que tornam o detentor desse título em desvantagem, caso não compense os riscos com o prêmio maior.

Do ponto de vista orçamentário, cumpre ressaltar que tais operações não estão sendo registradas no Orçamento Geral da União (OGU). Alega-se que as emissões de título são emissões diretas, ou seja, não vão a mercado<sup>3</sup>. Mas, o problema é que simplesmente ignora-se que se trata de um tipo de operação de crédito do Tesouro (receita), assim como ignora-se que existe um subsídio implícito em tais operações.

Caso tais operações fossem registradas corretamente, haveríamos de ter registro no OGU primeiramente da operação de emissão de títulos públicos, que deveria ser registrada como despesa de capital, conforme determina a Lei 4.320/64. Além disso, a operação do instrumento híbrido deveria constar na despesa de capital, inversão financeira, como concessão de empréstimo (despesa financeira)<sup>4</sup>. O diferencial entre os juros de captação de recursos (*Selic*) e os juros do instrumento híbrido deveria constar como despesa corrente, subvenção econômica, diferencial ou equalização de taxa de juros (despesa primária)<sup>5</sup>. Esse diferencial deveria ser computado a cada ano no OGU e

---

<sup>2</sup> Acordo firmado entre vários países, inclusive o Brasil, para adotar normas e regras internacionais para as instituições financeiras, em Basileia, Suíça.

<sup>3</sup> De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional, “As emissões diretas de títulos são realizadas para atender finalidades específicas, definidas em Lei. Caracterizam-se pela colocação direta de títulos públicos sem a realização de leilões ou outro tipo de oferta pública”.

<sup>4</sup> Essa concessão de empréstimo pode ser considerada aquisição de ativo ou direito, mas essa rubrica não consta no Manual Técnico de Orçamento (MTO), e, por se tratar de uma espécie de título de dívida (haver, do ponto de vista do Tesouro) não consideramos impróprio que a contabilização seja no elemento de despesa “concessão de empréstimo”, conforme descrito na Lei 4.320/64.

<sup>5</sup> Essa despesa deveria estar registrada na Unidade Orçamentária Operações Oficiais de Crédito, no Orçamento Geral da União.

no cálculo do resultado primário, acima da linha, ou seja, receitas primárias menos despesas primárias.

Assim, o que torna a contabilidade pública “criativa”, nesse caso, é o fato de não se registrarem tais operações nem no Orçamento, nem no cálculo do resultado primário, “acima da linha”. Esse procedimento contraria a Lei 4.320/64 (art.6º) que manda que sejam registradas no Orçamento toda a receita e toda a despesa. Além disso, não passar pelo Orçamento impede que tais operações sejam avaliadas pelo Congresso Nacional, conforme o art. 166 da Constituição Federal.

Devemos observar, entretanto, que, no cálculo do resultado nominal pelo Banco Central, ou necessidades de financiamento do setor público no conceito nominal (que não deduz juros líquidos)<sup>6</sup>, abaixo da linha (diferença entre haveres e obrigações no setor público), o diferencial entre as taxas Selic e TJLP referente à operação de instrumento híbrido de capital e dívida com emissão de títulos públicos acaba surgindo, ao longo do tempo. Isso ocorre porque tanto a emissão de título, quanto o crédito às instituições financeiras federais são contabilizados como obrigação e haver, respectivamente, no cálculo “abaixo” da linha do resultado nominal (necessidades de financiamento do setor público não financeiro – conceito nominal). Assim, a emissão de títulos acaba afetando a Dívida Bruta, embora não afete à Dívida Líquida e o resultado nominal (variação de dívida líquida), abaixo da linha, acaba sendo afetado pelo diferencial de taxas de juros.

## **2.2. Capitalização da CEF com aumento de capital ocorrido por meio da compra pelo Tesouro/Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização - FFIE de ações da Petrobrás e outras companhias abertas em poder da CEF (Decreto nº 7.880, de 28/12/2012)**

Essas operações permitiram o ingresso de recursos na CEF, no valor de R\$ 5,4 bilhões, sem a necessidade de tomar empréstimos junto ao Tesouro. Além disso, a entrega de ações, como forma de pagamento, à Caixa não foi considerada despesa primária do Tesouro. Com o aumento de capital, a CEF pôde atender às exigências das resoluções do Banco Central, quanto ao limite de créditos, podendo emprestar mais. Em contrapartida, foi possível à Caixa pagar antecipadamente dividendos no valor de R\$ 4,7 bilhões (item 8).

O Decreto nº 7.880, de 28/12/2012 estabelece:

*“Art. 1º Fica autorizado o aumento de capital social da Caixa Econômica Federal - CEF, no montante de até R\$ 5.400.000.000,00 (cinco bilhões e quatrocentos milhões de reais), mediante a transferência de ações ordinárias de emissão da Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS, excedentes à manutenção do controle acionário da União, bem como ações de sociedades anônimas de capital aberto, a critério da Secretaria do Tesouro Nacional.*

*§ 1º O valor exato da subscrição e a quantidade de ações a serem transferidas à CEF serão determinados utilizando-se cotação de fechamento do dia útil*

---

<sup>6</sup> Conceito que considera as despesas primárias somadas às despesas financeiras de juros nominais e as receitas primárias também somadas às receitas financeiras relacionadas a juros nominais.

*anterior à data da transferência das ações referente às negociações realizadas na BM&FBOVESPA.*

*§ 2º Caberá à Secretaria do Tesouro Nacional adotar as providências relativas à transferência de titularidade junto à entidade custodiante.”*

### **2.3. “Capitalização” do BNDES por meio da cessão onerosa a tal Banco dos direitos de crédito detidos pelo Tesouro contra Itaipu Binacional, no valor de R\$ 6 bilhões, sendo que o Tesouro recebe, como pagamento, títulos da dívida pública mobiliária ou ações de sociedades anônimas (Lei 12.833, de 20 de junho de 2013 - MPV 600 de 28/12/2012)**

Essa operação permitiu que o Tesouro capitalizasse, posteriormente, a Caixa com as ações que obteve do BNDES (conforme item 2), além de possibilitar que União arque com os subsídios da Conta de Desenvolvimento Energético com os recursos advindos da cessão onerosa.

O art. 8º, da Lei 12.833, de 20 de junho de 2013 (MPV 600 de 28/12/2012) determina:

*“Art. 8º Fica a União autorizada a ceder onerosamente ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e suas controladas direitos de crédito detidos pelo Tesouro Nacional contra a Itaipu Binacional.*

*§ 1º O pagamento devido pelo BNDES pela cessão de que trata o caput poderá ser efetivado em títulos da dívida pública mobiliária federal ou ações de sociedades anônimas, exceto as integrantes de instituições pertencentes ao Sistema Financeiro Nacional, respeitada a equivalência econômica da operação, sendo o ajuste de eventual diferença pago em moeda corrente pelo BNDES à União.*

*§ 2º A operação deverá ser formalizada mediante instrumento contratual a ser firmado pelas partes.*

*§ 3º Fica a União autorizada a destinar à Conta de Desenvolvimento Energético - CDE, no todo ou em parte, os recursos financeiros provenientes da cessão onerosa de que trata o caput.*

*§ 4º Fica a União autorizada a celebrar contratos com o BNDES com a finalidade de excluir os efeitos da variação cambial incidentes nos direitos de crédito de que trata o caput.”.*

### **2.4. Autorização de emissão direta de títulos públicos para compra de direitos de crédito da Eletrobrás contra Itaipu Binacional (Lei nº 12.783/2013 - marco legal recente do setor elétrico), sem incluir tais emissões no Orçamento Geral da União**

Os art. 17 e 18 da Lei nº 12.783/2013 (marco legal recente do setor elétrico), estabelece:

*“Art. 17. Fica a União autorizada a adquirir créditos que a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRAS detém contra a Itaipu Binacional.*

*Parágrafo único. Para a cobertura dos créditos de que trata o caput, a União poderá emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Eletrobrás, títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal, cujas características serão definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda, respeitada a equivalência econômica com o valor dos créditos.*

*Art. 18. Fica a União autorizada a destinar os créditos objeto do art. 17 e os créditos que possui diretamente na Itaipu Binacional à Conta de Desenvolvimento Energético - CDE.”*

A colocação direta de títulos públicos não tem sido incluída no Orçamento Geral da União, o que contraria os princípios da contabilidade e do orçamento públicos, além de contrariar a Lei 4.320/64. A Eletrobrás poderá ir ao mercado e vender tais títulos, obtendo recursos, sem precisar obter empréstimos junto ao Tesouro. O Tesouro pagará taxa de juros selic sobre os títulos que emitir e receberá em parcelas os créditos de Itaipu Binacional, até o ano de 2023. Ainda não podemos afirmar se há subsídio implícito nessa operação (diferencial de juros), mas, caso ocorra, deverá ser computado como despesa no cálculo do resultado primário. Caso contrário, estaremos novamente diante de um quadro de “contabilidade criativa”.

## **2.5. Autorização para emissão direta de títulos públicos pelo Tesouro a favor da Conta de Desenvolvimento Energético- CDE, conforme art. 15 da MPV nº 615/2013 e aquisição pelo Tesouro de créditos da Eletrobrás contra Itaipu, pagando na forma de emissão direta de títulos a favor da Eletrobrás, sem incluir as emissões diretas no Orçamento Geral da União**

O art. 15 da MPV nº 615/2013 determina:

*“Art. 15. Fica a União autorizada a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético - CDE, títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal, a valor de mercado e até o limite dos créditos totais detidos, em 1o de março de 2013, por ela e pela Eletrobrás junto a Itaipu Binacional.*

*§ 1º As características dos títulos de que trata o caput serão definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda.*

*§ 2º Os valores recebidos pela União em decorrência de seus créditos junto a Itaipu Binacional serão destinados exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Federal.”*

A emissão direta de títulos do Tesouro não tem passado pelo Orçamento Geral da União - OGU, contrariando princípios da contabilidade e do orçamento públicos e a Lei 4.320/64. Nesse caso, há um comprometimento de receitas futuras que viriam da usina Itaipu, uma vez que tais receitas estão vinculadas ao pagamento (resgate) dos títulos. Trata-se de uma antecipação de receita que provavelmente será considerada

receita primária, à medida que for ocorrendo, e que custeará os subsídios da redução de tarifas do setor elétrico. Esses créditos contra Itaipu estão estimados em R\$ 15 bilhões.

## **2.6. Classificação como receita primária do Tesouro do seguinte ingresso de recurso: compra pelo BNDES de ações da Petrobrás na carteira do Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização – FFIE, dando, como pagamento, títulos públicos em seu poder, que foram posteriormente resgatados antecipadamente pelo Tesouro, com o objetivo de alcançar o superávit primário (Decreto nº 7.881, de 28/12/2013)**

O BNDES comprou ações da Petrobrás na carteira do FFIE. Primeiro, vale ressaltar, que isso somente foi possível porque o BNDES foi dispensado de cumprir limites de crédito por credor definidos com base na relação entre os créditos e o patrimônio líquido do banco, conforme será explicado no item 7. Em segundo lugar, o pagamento por parte do BNDES foi feito com títulos públicos e não em dinheiro. Em terceiro lugar, a compra de ações da Petrobrás foi feita diretamente pelo BNDES, ou seja, o FFIE não foi ao mercado vender tais ações, pois, isso efetivaria a perda decorrente da queda do valor das ações da Petrobrás no mercado. Assim, fica justificada a entrada do BNDES nessa operação: evitar a perda de recursos com a marcação das ações a preço de mercado, uma vez que o preço por ação ordinária da Petrobrás caiu de R\$ 31,25, em 2010, para R\$ 19,55, ao final de 2012.

O art. 1º do Decreto nº 7.881, de 28/12/2013 determina:

*“Art. 1º Compete ao Presidente da República, por proposta do Conselho de Administração do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, autorizar a alienação das ações ordinárias de emissão da PETROBRAS, adquiridas diretamente junto ao Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização - FFIE, a qual ficará, ainda, condicionada ao cumprimento das formalidades estabelecidas neste artigo.”*

De posse dos títulos públicos, o FFIE entregou-os ao Fundo Soberano do Brasil - FSB (fundo público/Tesouro), que diminuiu sua participação como cotista do FFIE, ou seja, resgatou as cotas. Uma vez que esses títulos ficaram na carteira do Fundo Soberano, deixaram de estar no “mercado”. Isso gera impacto no resultado primário medido no conceito “abaixo da linha” (variação da dívida líquida), pois significa uma amortização de dívida (redução), o que equivale a um superávit primário. Devemos lembrar que o FSB é uma Unidade Orçamentária da União, fazendo parte do Orçamento Geral da União. Assim, do ponto de vista do resultado primário medido “acima da linha” (receita menos despesa), é como se houvesse uma receita para o Tesouro, não importando se é na forma de títulos ou de moeda.

O Fundo Soberano do Brasil - FSB é um fundo especial, de natureza contábil e financeira, vinculado ao Ministério da Fazenda criado por lei, conforme exige o art. 167, IX, da Constituição Federal. Integra o orçamento fiscal, por se tratar de fundo pertencente à União, conforme o art. 165, § 5º da Carta.

Ao final de 2008, o Governo utilizou parte do seu excesso de arrecadação de receita para fazer aporte no FSB, mantendo a meta fiscal de superávit primário. Esse

aporte de recursos, no valor de R\$ 14,2 bilhões, foi considerado como despesa primária, ao se calcular o resultado primário do exercício de 2008. Com esses recursos, o FSB integralizou cotas do Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização – FFIE. O FFIE é de caráter privado.

Dessa forma, assim como o aporte do Tesouro no Fundo Soberano (ou integralização de cotas no FFIE) foi considerado como despesa primária, a “devolução” dessas cotas ao Fundo Soberano/Tesouro foi considerada receita primária.

Essas operações possibilitaram que o Tesouro utilizasse, no ano de 2012, a poupança que fez em 2008, sem que isso fosse considerado receita financeira, possibilitando que fosse gerado resultado primário maior. Por isso, alguns consideram tais operações como parte da chamada “contabilidade criativa”, com o objetivo de alcançar a meta de resultado primário, o que não ocorreria se tais receitas não fossem computadas como receitas primárias.

O problema desse tipo de operação é que esconde a verdadeira situação das contas públicas, além de não tornar transparente a perda patrimonial do FFIE estimada em R\$ 4 bilhões, decorrente da compra, em 2010, e venda, em 2012, das ações da Petrobrás.

Além disso, essa operação se desvia das de natureza típica do FSB, que foi criado originalmente com o objetivo de atenuar os ciclos econômicos, fomentar projetos do País no exterior e suavizar as oscilações do mercado de câmbio.

Vale destacar que a decisão de resgate de cotas do FFIE foi aprovada pelo Conselho Deliberativo do Fundo Soberano do Brasil, por meio da Resolução nº 9, de 28 de dezembro de 2012, com base no parecer da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN).

## **2.7. Antecipação de dividendos (receita primária) ao Tesouro pela CEF e pelo BNDES (por meio de Ofício do Ministério da Fazenda)**

O principal problema quanto a essa antecipação é que o lucro dessas instituições (CEF e BNDES) foi gerado pelos juros subsidiados que o próprio Tesouro oferece às mesmas. Ou seja, o Tesouro emite títulos no mercado e paga a taxa Selic sobre os mesmos, enquanto empresta a juros bem inferiores à CEF/BNDES, que, por sua vez, emprestam a juros mais altos a seus clientes. Enquanto os subsídios a tais instituições financeiras não são registrados como despesa primária, os dividendos advindos dos lucros, gerados a partir de tais subsídios, são registrados como receita primária.

Por sua vez, a antecipação de dividendos pelo BNDES teve que ser feita por meio de um Ofício do Ministério da Fazenda, já que pelo Estatuto do Banco, não seria permitida a distribuição em 28 de dezembro de 2012, conforme foi feita. O TCU questionou a validade de tal Ofício, mas a resposta foi a de que houve a permissão de que ao Tesouro, principal acionista do BNDES, foi dada competência para fazer tal distribuição e que a decisão por fazê-lo de ofício é justificada pelo fato de não se achar por bem alterar o Estatuto do Banco para uma ação meramente pontual, que só valeria para 2012.

Assim, pelas razões acima, a operação de antecipação de dividendos comentada é considerada no âmbito do que se convencionou chamar de “contabilidade criativa”.

## **2.8. Dispensa somente ao BNDES de marcar a mercado as ações que possuía das empresas Eletrobrás, Petrobrás e Vale (Resolução CMN nº 4.175/12)**

Isso que possibilitou que houvesse lucro no Banco e o mesmo distribuísse dividendos ao Tesouro. Se tais ações fossem cotadas pelo valor de mercado, gerariam prejuízo (pois o valor de mercado caiu). Os dividendos foram entregues ao Tesouro e computados como receita primária. Isto também faz parte da chamada “contabilidade criativa”.

## **2.9. Autorização pelo Conselho Monetário Nacional – CMN para que o BNDES fosse dispensado do limite de exposição ao risco por cliente em operações de empréstimo e de compra de ações da Eletrobrás, Petrobrás e Vale (Resolução 4.089/2012)**

No caso da elevação o limite para operações de empréstimo, isso possibilitou que o BNDES fizesse empréstimos à empresa Vale acima do limite de 25% do Patrimônio de Referência do Banco. No caso da elevação do limite de exposição ao risco para compra de ações das referidas empresas, isso possibilitou que o BNDES comprasse mais ações da Petrobrás e, assim, participasse das operações com o Fundo Soberano (“contabilidade criativa” já comentada no item 5); Além disso, foi estendido para 31 de julho de 2015 o prazo para que o BNDES não se submeta a qualquer tipo de limite para conceder empréstimo para as empresas Eletrobrás e Petrobrás (Resolução 4.089/2012).

## **2.10. Autorização pelo CMN para que o BNDES excluísse da apuração do limite do Ativo Permanente em relação ao Patrimônio Líquido as compras de ações da Eletrobrás, Petrobrás e Vale (Resolução 4.089/2012)**

Isso possibilitou a compra dessas ações, o que, pela regra anterior, levaria o Banco a ultrapassar esse limite legal.

## **3. Truques Contábeis e Contabilidade Criativa**

A Relação do BNDES com o Tesouro é uma das fontes da chamada “Contabilidade Criativa”, com base nas explicações acima, destacamos os seguintes pontos:

(1) emitir novas dívidas para emprestar para bancos públicos e, simultaneamente, recolher dividendos desses bancos (inclusive dividendos antecipados). Se um banco público precisa de recursos, o correto seria o governo deixar a instituição reter os dividendos que seriam distribuídos e, assim, reduzir as emissões de dívida.

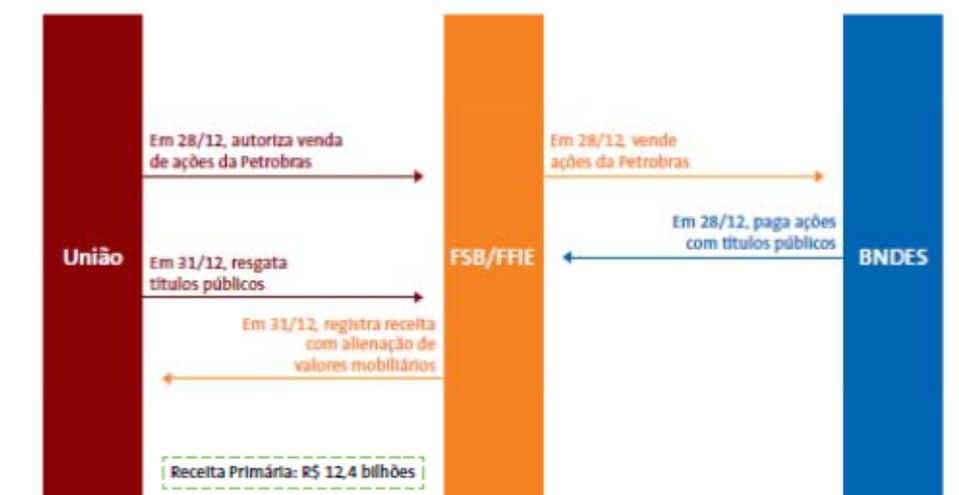
### Truques Contábeis – 1: pagamento e antecipação de dividendos



De 2008 a a 2012 o BNDEx recolheu R\$ 50 bilhões em dividendos. No mesmo período o TN aumentou a dívida e emprestou mais de R\$ 300 bilhões para o BNDEx. Em 2012, o BNDEx e CEF anteciparam, respectivamente, R\$ 2,3 bi e R\$ 4,7 bi de dividendos.

Fonte: <http://mansueto.wordpress.com/> acessado em 10.08.2013

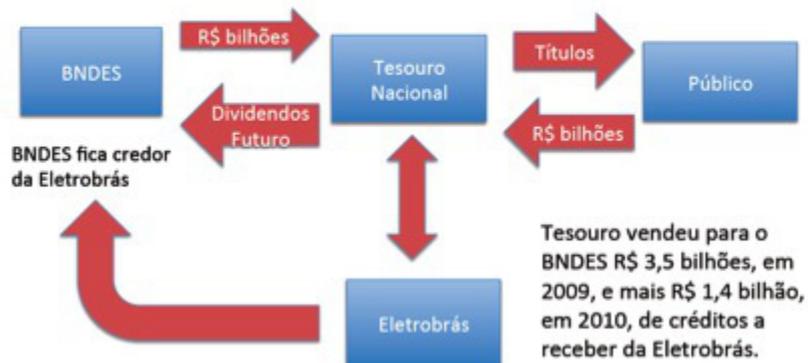
### Receita extraordinária – FSB – dezembro de 2012



Fonte: elaboração própria a partir de dados divulgados pela STN.

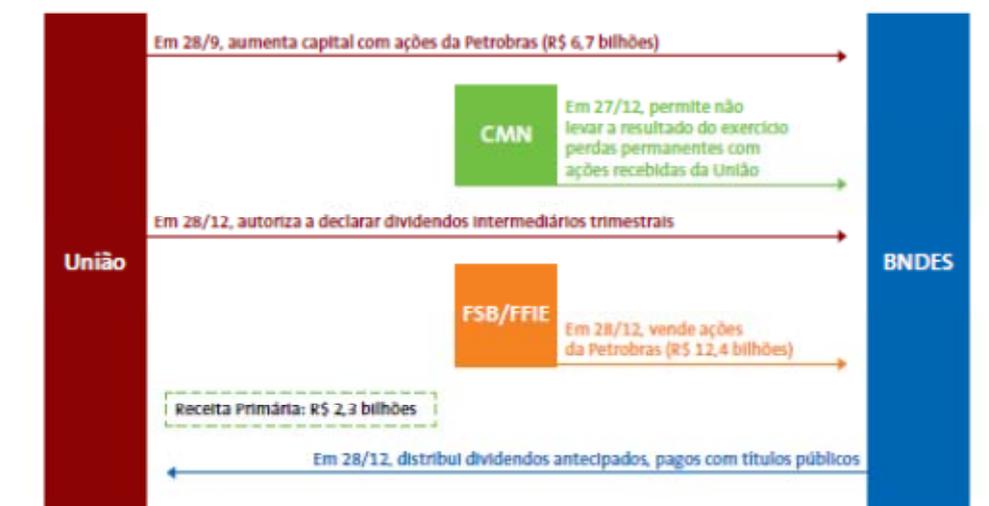
(2) O segundo truque contábil é vender receitas futuras (dividendos) de outras estatais para o BNDES e, assim, o Tesouro transforma uma receita que entraria no futuro em receita primária hoje. Isso foi feito, em 2009 e 2010, com créditos (dividendos) a receber da Eletrobrás e, no final de 2012, feito com a receita futura de Itaipu.

### Truques Contábeis – 2: venda de créditos futuros para o BNDES



Fonte: <http://mansueto.wordpress.com/> acessado em 10.08.2013

### Receita extraordinária – BNDES – setembro a dezembro de 2012



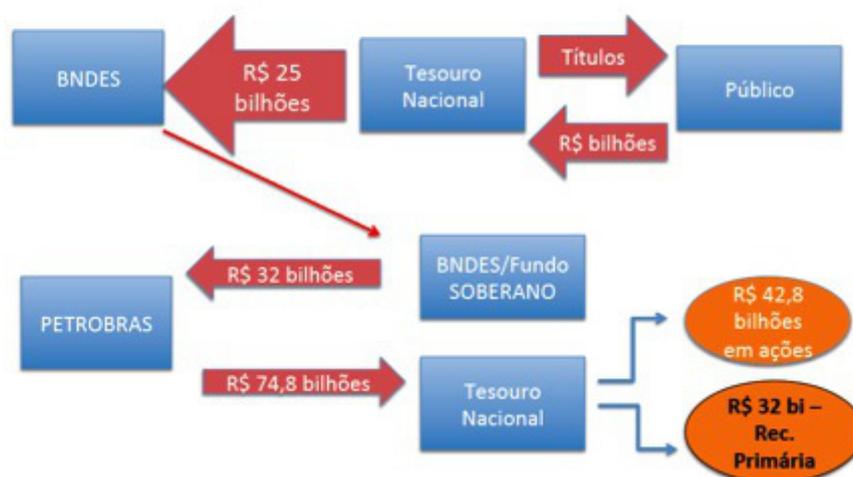
Fonte: elaboração própria a partir de dados divulgados por BNDES, CMN e STN.

(3) O terceiro truque contábil envolveu relação entre o BNDES e Petrobras. Originalmente, a operação aprovada no Congresso Nacional, em 2010, permitiu ao governo ceder 5 bilhões de barris de petróleo (que estão lá no fundo do mar) por R\$ 74,8 bilhões à Petrobras que pagaria ao governo com ações da companhia. Porém, foi emitido R\$ 25 bilhões em novas dívidas para capitalizar o BNDES que, em conjunto

com o Fundo Soberano, compraram R\$ 32 bilhões de ações da Petrobras que pagou parte dos 5 bilhões de barris de petróleo ao Tesouro não com ações, mas com esse dinheiro.

Assim, uma operação que deveria ser neutra do ponto de vista fiscal, troca de barris de petróleo por ações, acabou gerando uma receita primária de R\$ 32 bilhões (1% do PIB).

### Truques Contábeis – 3: usar recurso do pré-sal para gerar receita primária



Fonte: <http://mansueto.wordpress.com/> acessado em 10.08.2013

## 4. Capitalização por Instrumento não Orçamentário

Conforme comentado na seção 2, a capitalização/financiamento realizada em favor do BNDDES, por meio de instrumento híbrido de capital e dívida, revela duas operações no âmbito da União: uma receita de capital relativa à operação de crédito (emissão do título, que ocorre quando de sua entrega ao BNDDES) e uma despesa de capital relativa à aquisição de um ativo (crédito contra o BNDDES).

Segundo técnicos do Poder Executivo, tais operações não são incluídas no orçamento porque não produzem movimentação na conta única. Contudo, a movimentação na conta única deveria ser tida como irrelevante para caracterizar o fenômeno financeiro. De fato, efetivamente ocorre uma operação de crédito e uma aquisição de ativo!

Devemos refletir sobre a seguinte questão: aumentar a participação acionária no BNDDES é considerada despesa primária nos manuais internacionais de apuração do resultado primário, mas capitalizar o BNDDES com a entrega de títulos por meio de instrumentos híbridos de capital e dívida é despesa financeira. Até que ponto tal instrumento estaria mascarando a verdadeira situação das contas públicas?

O BNDES é capitalizado em conformidade com normas do Banco Central (que estão em conformidade com o Acordo de Basileia), que considera capital para fins de concessão de financiamentos o montante obtido da soma do patrimônio líquido com valores relativos a instrumentos híbridos de capital e dívida. A União tem capitalizado o banco para que possa conceder maior volume de financiamentos, atendendo à política creditícia do governo. Será que a política creditícia não deveria ser limitada pelas restrições orçamentárias? E conseqüentemente se submeterem ao processo orçamentário no Congresso Nacional? Será que a classificação dos aportes de recursos ao BNDES como despesa financeira não representaria uma burla a essas restrições?

Salvo melhor juízo, a aquisição de ativo decorrente da capitalização do BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal (quer ocorra com aumento de participação acionária ou ocorra por meio de instrumento híbrido de capital e dívida) deveria sempre passar pelo orçamento, ainda que se dê não com o pagamento em dinheiro, mas com a emissão (entrega) de títulos.

Deve-se lembrar de que, recentemente, o Poder Executivo estabeleceu que o BNDES possa pagar dividendos à União ainda que isso prejudique a constituição de reservas (Decreto nº 8.034, de 28/06/2013), desde que a conseqüente descapitalização seja compensada por instrumentos que possam ser utilizados como capital.

## 5. Efeitos sobre a Dívida Bruta e Líquida

Embora não se perceba, em função dos “truques” assinalados acima, o impacto das operações sobre o resultado primário, não há muito como esconder o aumento da dívida bruta, nos últimos anos. A dívida bruta do setor público cresceu muito, enquanto a dívida líquida caiu, como proporção do PIB. Isso porque os créditos junto ao BNDES são considerados haver e compensam o aumento da emissão de títulos mobiliários correspondentes. Entretanto, o principal mal que está sendo encoberto nessas operações o fato de que tais créditos possuem riscos de não serem recebidos pelo Tesouro. Então, o Tesouro está com dívida certa (dívida bruta) e haveres incertos (crédito junto a instituições públicas financeiras). Por isso, o resultado primário médio pela variação da dívida líquida, tal como é medida hoje, não tem sido um bom indicador da “saúde” das contas públicas.



## 6. Capitalização e Financiamento Subsidiado

O BNDES tem sido capitalizado de forma freqüente, desde 2008, tendo como justificativa o uso da instituição pública de desenvolvimento como forma de agir de forma “anticíclica” frente a escassez de crédito internacional ocorrida no agravamento da crise financeira agravada no segundo semestre de 2008 com a quebra do banco Lehman Brothers e com a crise do Subprime.

Esse financiamento é feito quer diretamente, com concessão de crédito, quer indiretamente, com o aumento do crédito subsidiado pelo Tesouro ou por absorção de dívida iliquidável do Banco (ver Lei nº 12.404/2011, na Tabela 1). Todos esses mecanismos, por mais que se diga o contrário, representam alguma forma de custo ao Erário Federal.

O TCU, no seu relatório de Contas do Governo tem quantificado esse custo:

*“o valor do benefício concedido nas operações de crédito ao BNDES representaram, em 2011, o montante de R\$ 19,2 bilhões. De modo semelhante, a STN havia apurado, no exercício de 2010, que o montante dos subsídios associados aos mesmos empréstimos atingiram R\$ 1,4 bilhão, em 2009, e R\$ 7,6 bilhões, no ano de 2010. Dessa forma, o total de benefícios incorridos no período entre 2009 e 2011 chegou a R\$ 28,2 bilhões.”*

Adicionalmente, em relação ao segundo tipo de custo explicado acima, o custo orçamentário, é possível ler na p. 145 do Relatório de Contas de 2011, que esse custo foi de R\$ 3,6 bilhões – subsídios do Programa de Sustentação do Investimento (PSI). Mas quando olhamos para os dados do SIAFI, nota-se que, em 2011, só foram pagos R\$ 428,9 milhões desses subsídios e esse pagamento ocorreu uma única vez no mês de junho do ano passado.

Ao analisarmos as Contas de 2012 verificamos que os subsídios ao BNDES e PSI, no conjunto, ficaram em R\$ 12,686 bilhões no ano passado (p.177 do Relatório das Contas de 2012), adicione-se a isso ao custo de oportunidade de aplicação e aos valores do PSI e atingimos valores de custo total próximos a R\$ 21 bilhões.

O custo total portanto, em 2011, foi de R\$ 22,8 bilhões, e em 2012, cerca de, R\$ 21 bilhões; um valor nada irrelevante para um custo que, até 2008, não existia.

<b>Dispositivo Legal</b>	<b>Conteúdo e Valores</b>	<b>Objetivo</b>
LEI Nº 11.805, DE 6 DE NOVEMBRO DE 2008	Fica a União autorizada a conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, no montante de até R\$ 15.000.000.000,00 (quinze bilhões de	Constitui fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES

	reais)	
LEI Nº 11.688, DE 4 DE JUNHO DE 2008.	Fica a União autorizada a conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, no valor de até R\$ 12.500.000.000,00 (doze bilhões e quinhentos milhões de reais)	Constitui fonte de recursos adicional para ampliação de limites operacionais do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES
LEI Nº 12.096, DE 24 DE NOVEMBRO DE 2009.	<p>O valor total dos financiamentos subvencionados pela União é limitado ao montante de até R\$ 312.000.000.000,00 (trezentos e doze bilhões de reais).</p> <p>Fica a União autorizada a renegociar ou estabelecer as condições financeiras e contratuais de operações de crédito realizadas com o BNDES, mantida, em caso de renegociação, a equivalência econômica com o valor do saldo das operações de crédito renegociadas, e mediante aprovação do Ministro de Estado da Fazenda, observado o seguinte:</p> <p>I - até o montante de R\$ 11.000.000.000,00 (onze bilhões de reais), visando ao seu enquadramento como instrumento híbrido de capital e dívida, conforme definido pelo Conselho Monetário Nacional, ficando, neste caso, assegurada ao Tesouro Nacional remuneração compatível com o seu custo de captação; e</p> <p>II - até o montante de R\$ 20.000.000.000,00 (vinte bilhões de reais), referente ao crédito concedido ao amparo da Lei nº 11.805, de 6 de novembro de 2008, para alterar a remuneração do Tesouro Nacional para o custo de captação externa, em dólares norte-americanos para prazo equivalente ao do ressarcimento a ser efetuado pelo BNDES à União.</p>	Autoriza a concessão de subvenção econômica ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES
LEI Nº 11.948, DE 16 DE JUNHO DE 2009.	Fica a União autorizada a conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, no montante de até R\$ 180.000.000.000,00 (cento e oitenta bilhões de reais),	Constitui fonte adicional de recursos para ampliação de limites operacionais do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e dá outras providências
LEI Nº 11.943, DE 28 DE MAIO DE 2009.	<p>Art. 15. Fica a União autorizada a repassar ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, mediante operação de crédito, recursos captados junto ao Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento - BIRD.</p> <p>§ 1º Os recursos obtidos pela União junto ao BIRD, no montante de até US\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de dólares norte-americanos), serão repassados ao BNDES convertidos em reais à taxa de câmbio de venda do dólar, informada por meio do SISBACEN, transação PTAX800 - abertura, do dia da celebração do contrato com o BNDES.</p> <p>§ 2º A União repassará os recursos ao BNDES nas mesmas condições financeiras oferecidas pelo BIRD.</p>	Autoriza a União a participar de Fundo de Garantia a Empreendimentos de Energia Elétrica - FGEE; altera o § 4º do art. 1º da Lei nº 11.805, de 6 de novembro de 2008; dispõe sobre a utilização do excesso de arrecadação e do superávit financeiro das fontes de recursos existentes no Tesouro Nacional; altera o art. 1º da Lei nº 10.841, de 18 de fevereiro de 2004, as Leis nºs 9.074, de 7 de julho de 1995, 9.427, de 26 de dezembro de 1996, 10.848, de 15 de março de 2004, 3.890-A, de 25 de abril de 1961, 10.847, de 15 de março de 2004, e 10.438, de 26 de abril de 2002; e autoriza a União a repassar ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES recursos captados junto ao Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento - BIRD.
LEI Nº 12.404, DE 4 DE	Art. 23. Fica a União, a critério do	Autoriza a criação da Empresa de Planejamento e

<p>MAIO DE 2011.</p>	<p>Ministro de Estado da Fazenda, autorizada a abater, até o limite de R\$ 20.000.000.000,00 (vinte bilhões de reais), parte do saldo devedor de operações de crédito firmadas com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, em contrapartida às provisões para crédito de liquidação duvidosa registradas por aquele Banco, relativas a financiamento concedido a investimentos em infraestrutura do País.</p> <p>§ 1º O disposto no caput aplica-se apenas a financiamento concedido a partir da data de publicação desta Lei, cujo provisionamento decorrente de perda no valor esperado de realização dos créditos resulte em queda do patrimônio de referência, conforme definição dada pelo Conselho Monetário Nacional, de no mínimo R\$ 8.000.000.000,00 (oito bilhões de reais).</p> <p>§ 2º O abatimento de que trata o caput deverá ser suficiente para compensar até 90% (noventa por cento) das perdas sobre o valor provisionado pelo BNDES para as operações de financiamento a projetos de investimento.</p>	<p>Logística S.A. - EPL; estabelece medidas voltadas a assegurar a sustentabilidade econômico-financeira do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES; dispõe sobre a autorização para garantia do financiamento do Trem de Alta Velocidade - TAV, no trecho entre os Municípios do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, e Campinas, Estado de São Paulo; e dá outras providências.</p>
<p>LEI Nº 12.712, DE 30 DE AGOSTO DE 2012.</p>	<p>“Art. 2º Fica a União autorizada a conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, no montante de até R\$ 100.000.000.000,00 (cem bilhões de reais), em condições financeiras e contratuais a serem definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda</p>	<p>Altera as Leis nºs 12.096, de 24 de novembro de 2009, 12.453, de 21 de julho de 2011, para conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, 9.529, de 10 de dezembro de 1997, 11.529, de 22 de outubro de 2007, para incluir no Programa Revitaliza do BNDES os setores que especifica, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 7.972, de 22 de dezembro de 1989, 12.666, de 14 de junho de 2012, 10.260, de 12 de julho de 2001, 12.087, de 11 de novembro de 2009, 7.827, de 27 de setembro de 1989, 10.849, de 23 de março de 2004, e 6.704, de 26 de outubro de 1979, as Medidas Provisórias nºs 2.156-5, de 24 de agosto de 2001, e 2.157-5, de 24 de agosto de 2001;</p>
<p>LEI Nº 12.397, DE 23 DE MARÇO DE 2011.</p>	<p>Art. 1º Fica a União autorizada a conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, no montante de até R\$ 30.000.000.000,00 (trinta bilhões de reais),</p>	<p>Constitui fonte de recursos adicional ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES; e altera a Relação Descritiva constante do Anexo da Lei nº 5.917, de 10 de setembro de 1973.</p>

Outro aspecto importante é o aumento da exposição ao risco da União às operações de crédito feitas pelo BNDES, inclusive risco já executado em 2011 e 2012 (Lei 12.4014/2011), outra exposição é feita pela participação em fundos de garantia de crédito. A tabela abaixo explicita os ativos financeiros do Governo Geral e vemos o crescimento de pouco mais de 1% para quase 24% do total dos ativos relacionados com créditos ao BNDES.

**Evolução dos Ativos do Governo Geral**

Descrição	R\$ milhões					
	2007	%	2012	%	Variação	p.p.
Rec do FAT	138.392	23,4	203.825	13,1	65.433	-10,3
Inst Hib K/D	7.504	1,3	35.260	2,3	27.756	1,0
Créd BNDES	6.645	1,1	371.673	23,9	365.028	22,8
ApI Gov Fed	59.175	10,0	119.501	7,7	60.326	-2,3
Cr Ext Liq Bacen	319.216	54,0	753.158	48,5	433.942	-5,5
Aplic Gov Est	28.050	4,7	50.946	3,3	22.896	-1,4
Créd Est Fed	24.217	4,1	7.949	0,5	-16.268	-3,6
Dep à vista	8.267	1,4	10.657	0,7	2.390	-0,7
<b>Total</b>	<b>591.466</b>	<b>100,0</b>	<b>1.552.969</b>	<b>100,0</b>	<b>961.503</b>	<b>0,0</b>

Fonte: Banco Central do Brasil – Nota para imprensa – Política Fiscal – Janeiro/2013.

**7. Conclusão**

Muito se tem comentado na imprensa sobre as operações entre o Tesouro e o BNDES, principalmente, ao final de 2012, quando foram utilizados vários artifícios contábeis, para se alcançar a meta de superávit primário. Muitas operações desse tipo, já vêm ocorrendo desde a crise financeira mundial de 2008. Porém, após a operação como o Fundo Soberano, ao final de 2012, ficou mais nítido o uso do BNDES como instrumento para viabilizar a política econômica, creditícia e fiscal do Governo, nos últimos anos. A gravidade dos artifícios utilizados é que mascara a verdadeira situação das contas públicas, além do fato de muitas operações não estarem previstas no Orçamento Geral da União. O trabalho conclui que tais operações acabam se refletindo na dívida bruta, enquanto o mesmo não ocorre com a dívida líquida, o que torna o indicador de resultado primário, da forma como está sendo calculado, não muito confiável para medir a real situação das contas públicas do país.