

Economia, direito e desenvolvimento: análise das participações societárias da BNDESPAR

Economy, law and development: approach of BNDESPAR equity purchases

Vinicius Figueiredo CHAVES¹
Márcia Bataglin DALCASTEL²

Resumo: Abordagem crítica sobre a intervenção do Estado brasileiro na economia. Para tanto, fez-se um recorte no processo de intervenção via BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), subsidiária integral do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Do exame das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 2013, chegou-se ao seu quadro atual de participações societárias. Resultados demonstram que elas existem tanto em estatais quanto em companhias privadas, com presença expressiva em sociedades definidas como coligadas, e não significativa em companhias não coligadas. Do que foi analisado, considerando o recorte temático e as relações entre o Estado brasileiro e a economia, com foco na Constituição de 1988, concluiu-se que a intervenção na economia por intermédio da BNDESPAR permite dois possíveis caminhos argumentativos se considerado um exame de constitucionalidade: (i) constitucionalidade valorativa ou (ii) inconstitucionalidade normativa.

Palavras-chave: Estado. Economia. Intervenção. BNDES. BNDESPAR.

Abstract: Critical approach to the intervention of the state in economy. As such, there is a cutout in the BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) intervention process, wholly owned subsidiary of Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). The audit of the financial statements for the year ended 2013 was reached to their current equities. Results show that they exist in private and public companies with significant presence in societies defined as associated companies, and not significant in non-affiliated companies. What was analyzed, considering the thematic focus and the relations between the Brazilian state and the economy, focusing on the 1988 Constitution, it was concluded that the intervention in the economy through BNDESPAR allows two possible paths are considered argumentative examination of constitutionality: (i) evaluative constitutionality or (ii) normative unconstitutional.

Keywords: State. Economy. Intervention. BNDES. BNDESPAR.

Submetido em 24/08/2014; Aceito em 19/09/2014.

¹ Bacharel em Direito. Doutorando em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ, Rio de Janeiro, Brasil). Professor substituto de direito empresarial da Universidade Federal Fluminense (UFF, Rio de Janeiro, Brasil). Membro do grupo de pesquisa CNPQ, empresa e atividades econômicas. E-mail: <vinicius-chaves@gmail.com>.

² Bacharel em Direito. Doutora em Direito Público pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ, Rio de Janeiro, Brasil). Professora adjunta de direito empresarial na Universidade Federal Fluminense (UFF, Rio de Janeiro, Brasil). E-mail: <marciadalcastel@gmail.com>.

Introdução

O papel do Estado em relação à economia sempre constituiu assunto dos mais discutidos. O foco dos debates, que durante o século XIX esteve restrito à dimensão da intervenção, desloca-se no decorrer do século XX para a sua natureza, dada a articulação de novos mecanismos de intervenção utilizados em diversos países. A partir da quadra final do século XX, a preocupação com o ambiente institucional passa a se constituir como um novo paradigma de estudos no campo econômico.

Em meio a este contexto, o estudo da intervenção na economia passa a ser contextualizado com o das diferentes alternativas de organização financeira, especialmente no que diz respeito aos arranjos institucionais mais adequados de realizar as finalidades das ordens econômicas estruturadas pelos países em suas constituições. As discussões em relação à implementação de modelos de financiamento público e privado das economias passam a compor tema central, dado o interesse público na eficiência da atividade econômica como contributo ao desenvolvimento; e também controverso, em face das polêmicas acerca da natureza e intensidade da intervenção estatal.

No Brasil, o Estado teve uma participação destacada na economia até a década de 80, atuando na condição de empresário, de forma direta e ilimitada. Não obstante, a Carta de 1988 (BRASIL, 1988) alterou a

forma de o estado intervir livre e diretamente na atividade econômica, atribuindo-lhe um papel subsidiário em relação à intervenção direta, consagrando regime que prestigia a iniciativa privada como elemento central e primeiro para a exploração da atividade econômica em sentido estrito.

Após a promulgação da Constituição de 1988, foram realizadas reformas nos arranjos institucionais, especialmente, o plano nacional de desestatização (PND), contemplando a transferência à iniciativa privada de grande parte das empresas,³ então controladas pelo poder público, em contexto de ressignificação do papel do Estado na economia, assumindo este prioritariamente a função de agente normativo e regulador.

No entanto, em movimento reverso, o Estado brasileiro, através da BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), subsidiária integral do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), intensificou a aquisição de participações societárias em companhias privadas e até mesmo em empresas estatais, mecanismo que tende a consagrá-lo novamente como agente na exploração de atividade econômica em sentido estrito, movimento expansionista que indica parcela considerável de intervenção direta. A questão é controvertida na doutrina: de um lado há quem defenda a presença do estado como agente financeiro no direcionamento de créditos para projetos da iniciativa pri-

³ Neste trabalho não se levará em conta o perfil funcional de empresa consagrado no Código Civil de

2002, cuja interpretação aponta para a noção de atividade econômica organizada.

vada, apontando a fragilidade dos mercados de capitais e de crédito para este desiderato (SCHAPIRO, 2010, p. 213); por outro lado, há os que questionam a possibilidade de ampliação dos investimentos públicos e defendem o incremento nos investimentos oriundos da iniciativa privada, sob o argumento do esgotamento do modelo nacional desenvolvimentista de décadas passadas (RIBEIRO, 2007, p. 35).

A presente investigação se propõe a responder o seguinte problema específico de pesquisa: a virada institucional na atuação estatal se justifica em face da Constituição de 1988? Toma-se o conceito de virada institucional como a transformação de um paradigma de estado empresário, que atuava de maneira direta na economia, exercendo atividade econômica através das empresas públicas e sociedades de economia mista, a um modelo de estado que atua também diretamente, mas sob as formas de agente financiador e agente investidor, resultando igualmente em intervenção direta.

O objetivo do trabalho é descrever a participação da BNDESPAR como agente (estatal) da ordem constitucional econômica brasileira e analisar criticamente a sua atuação sob os âmbitos jurídico-valorativos e jurídico-normativos, tendo como parâmetros a Constituição de 1988 e as teorias que estudam as modalidades de atuação do Estado na economia. Tal mecanismo de intervenção estatal ganhou relevo no Brasil e a sua compreensão se justifica, haja vista

a participação da BNDESPAR em sete sociedades coligadas e 27 não coligadas, alcançando uma posição de acionista direto num total de 35 companhias, algumas (maioria) privadas e outras estatais⁴.

Pressupõe-se a existência de duas hipóteses distintas de argumentação jurídica, diante de um exame da (in) constitucionalidade frente à atuação da BNDESPAR na aquisição de participações societárias: a primeira hipótese, fundada na constitucionalidade valorativa; a segunda hipótese, baseada na inconstitucionalidade normativa.

A metodologia utilizada para alcançar os objetivos especificados, na primeira parte da pesquisa, constituiu-se no levantamento de dados constantes das demonstrações financeiras publicadas pela BNDESPAR, referentes ao exercício financeiro findo em 31 de dezembro de 2013. As informações foram reunidas em dois gráficos inseridos no corpo do trabalho. Para o desenvolvimento da segunda parte, foi analisada a literatura referente ao tema específico, pautando-se na análise transdisciplinar entre Direito e Economia. O método utilizado foi o dedutivo-qualitativo.

O BNDES e a intervenção estatal via BNDESPAR através de participações societárias

O BNDES é uma empresa pública federal criada em 1952, pela Lei nº 1.628, então como autarquia federal, para ser o órgão formulador e executor da política nacional

⁴ Fonte: demonstrações financeiras da BNDESPAR, referentes ao exercício financeiro encerrado em 31 de dezembro de 2013. Disponível em:

<<http://www.bndes.com.br>>. Acesso em: 13 jun. 2014

de desenvolvimento econômico. Atualmente é vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do País. Em 1974, foram constituídas três subsidiárias para atuar no âmbito do mercado de capitais, com o objetivo de ampliar as formas de capitalização das companhias brasileiras, as quais se fundiram em 1982, resultando na BNDESPAR.

O atual estatuto da BNDESPAR, subsidiária integral⁵ do BNDES, indica que seu objeto social é: (i) realizar operações visando à capitalização de empreendimentos controlados por grupos privados, observados os planos e políticas do BNDES; (ii) apoiar empresas que reúnam condições de eficiência econômica, tecnológica e de gestão e, ainda, que apresentem perspectivas adequadas de retorno para o investimento, em condições e prazos compatíveis com o risco e a natureza de sua atividade; (iii) apoiar o desenvolvimento de novos empreendimentos, em cujas atividades se incorporem novas tecnologias; (iv) contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, por intermédio do acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas, e (v) administrar carteira de valores mobiliários, próprios e de terceiros (BNDES, 2013).

Em seus demonstrativos financeiros referentes ao exercício de 2013, cujas informações foram reunidas, consolidadas e transformadas nos gráficos abaixo apresentados, são relatadas duas espécies de participações: (i) em sociedades coligadas; (ii) em sociedades não coligadas. Aquelas são sociedades “sobre as quais a BNDESPAR exerce influência significativa”, e estas sobre as quais “não existe influência”⁶. Nos mesmos demonstrativos financeiros, consta que “os componentes da carteira de participações societárias da BNDESPAR são decorrentes de operações de apoio financeiro do Sistema BNDES, cujo foco em geral corresponde à perspectiva de longo prazo”.

Os gráficos 1 e 2 apresentam o arranjo atual da participação societária do BNDES em sociedades coligadas (Gráfico 1) e não coligadas (Gráfico 2), posição esta consolidada em 31 de dezembro de 2013, data do término do exercício social fixado em seu estatuto. Ao todo, são sete sociedades coligadas e 27 não coligadas, alcançando uma posição de acionista direto num total de 34 companhias, em sua maioria privadas.

⁵ Sociedade sob o controle acionário exclusivo do BNDES. O BNDES conta também com outra subsidiária integral, a FINAME, cujo objetivo não se confunde com o da BNDESPAR e, portanto, não será abordada neste trabalho.

⁶ Sobre coligadas, importante esclarecer que a definição encontra-se no art. 243, §1º da Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6404/76), *in verbis*: “São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa” (BRASIL, 1976).

Gráfico 1

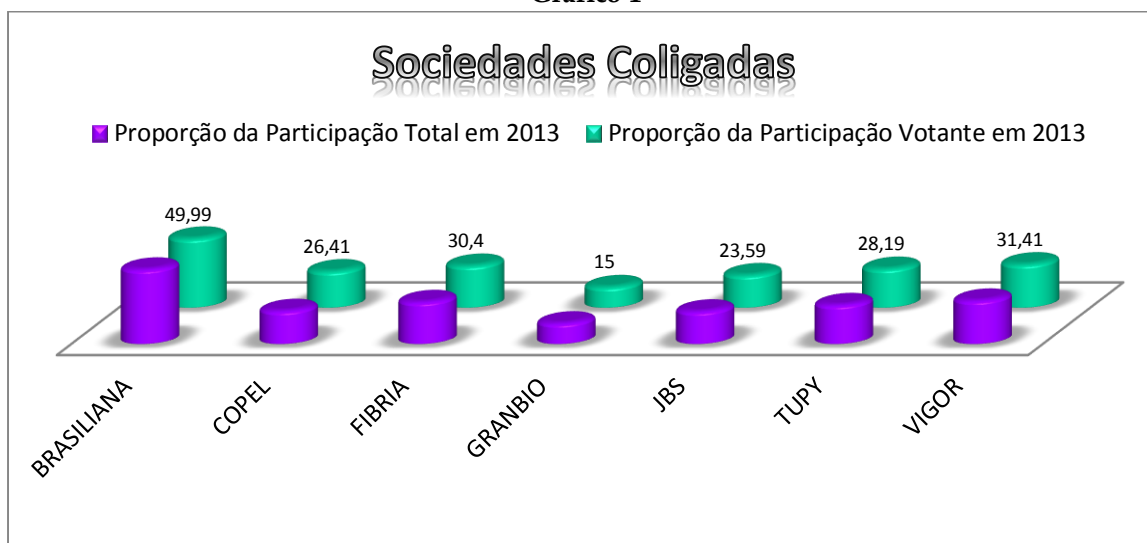
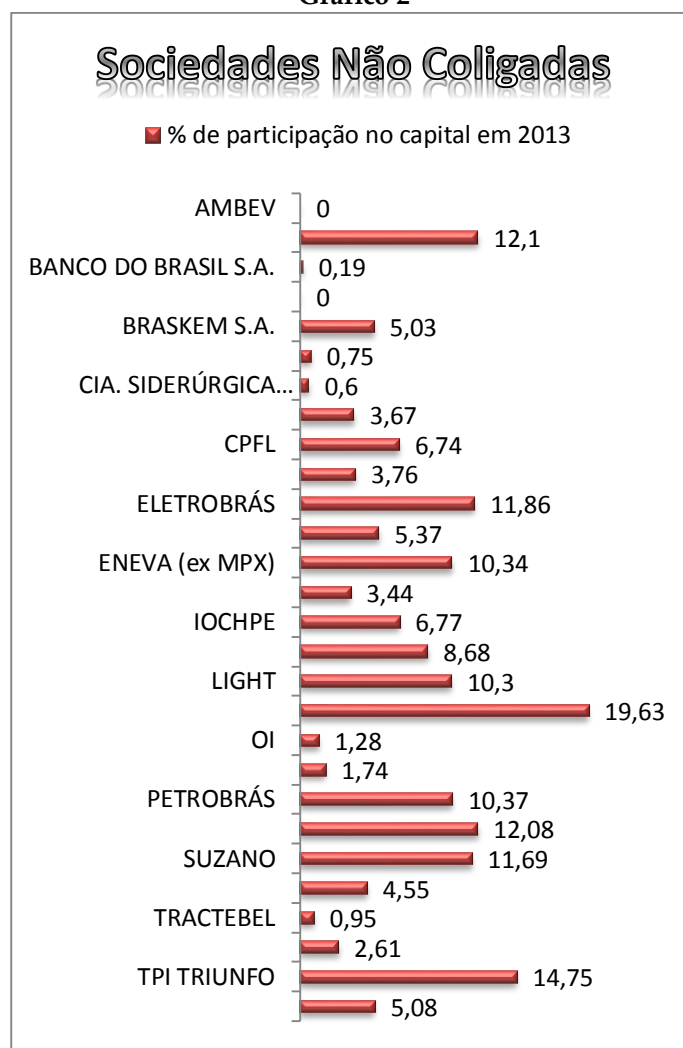


Gráfico 2



Os gráficos 1 e 2 destacam o ingresso da BNDESPAR como acionista em sociedades privadas puras, como Ambev S.A. (AMBEV), Braskem S.A. (BRASKEM), Gerdau S.A. (GERDAU) e Marfrig Global Foods S/A (MARFRIG), em companhias privatizadas, tal como Vale S.A. (VALE), e também em públicas, como, por exemplo, Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS) e Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG), comprovando que a participação direta do estado é bastante significativa, inclusive como acionista em companhias que foram objeto do movimento de privatizações.

Os dados indicam transformações na forma de intervenção na economia. Do modelo tradicional de intervenção via empresas estatais, passa-se a um modelo híbrido. Este assim é definido em face de o Estado brasileiro apresentar uma nova posição tanto em empresas públicas e sociedades de economia mista que não foram objeto de desestatização, quanto nas que foram objeto de privatização, além de assumir uma posição de acionista também em companhias privadas puras. Com isso o estado continua a intervir, ainda que por via transversa, o que não o exime da observância dos limites constitucionais a ele impostos.

Supõe-se que, na condição de mero financiador e/ou de investidor, ambas as participações da BNDESPAR resultam em intervenção direta. Como ente financiador, o

Estado brasileiro se utiliza das mesmas figuras de antes, quais sejam, empresas públicas e sociedades de economia mista, criando um grande conglomerado do qual passa a deter, ainda que com uma participação acionária pequena, o controle externo e interno das companhias das quais passou a pertencer, deixando de ser apenas ou o único sócio ou o majoritário. Como ente investidor, atua na condição de “estado-empresário”⁷, na medida em que a BNDESPAR detém parcela representativa de capital social de um total de 34 companhias, privadas ou não, intervindo diretamente na economia. Além disso, não se pode olvidar que tais participações são passíveis de atribuir, via “acordo de acionistas”, uma série de prerrogativas ao Estado brasileiro.

A BNDESPAR se vale do instrumento em questão para efetivar seus interesses resultantes das intervenções. Através desses contratos, arquivados nas sedes das companhias objeto de participação, são ajustadas cláusulas que conferem à BNDESPAR o direito de indicar membros ao conselho de administração das empresas, órgão de deliberação máxima. Foram encontrados, por exemplo, acordos entre a BNDESPAR e a companhia FIBRIA (privada), e também entre a BNDESPAR e a Companhia Paranaense de Energia (COPEL) (estatal), entre outros. Os ajustes celebrados demonstram que a participação da BNDESPAR é eivada de intervenção política, o que gera, inevitavelmente, interferência no comando da companhia pelo estado.

⁷ Não se está aqui a utilizar a definição de empresário nos termos estabelecidos pela teoria da empresa, adotada em nosso ordenamento jurídico,

mas, sim, como aquele que se identifica como sendo sócio, investidor, fomentador, controlador etc.

A partir dos dados acima demonstrados, passa-se a discorrer o modelo de relações entre o Estado brasileiro e a economia consolidado na Constituição de 1988, tema que constitui base teórica para as hipóteses pressupostas na introdução do trabalho.

Ordem econômica e financeira na Constituição de 1988: estado e atividade econômica

Analisando-se a ordem econômica e financeira estruturada na Constituição de 1988, percebe-se que o texto constitucional faz alusão a uma única ordem, em de duas. Em outras palavras, a Carta Política não sistematiza uma “ordem econômica” e uma “ordem financeira”, mas um conjunto de regras e princípios que englobam a normatização tanto da atividade econômica quanto da financeira. Esta opção do constituinte parece indicar uma estreita inter-relação entre os aspectos econômicos e financeiros: a dinamização e maximização do “econômico” guarda estreita conexão com o “financeiro”, vale dizer, com a criação de adequados instrumentos e mecanismos que lhe deem suporte e condições de alcançar as suas finalidades maiores (BRASIL, 1988).

Abrindo o primeiro capítulo do título que trata da ordem econômica e financeira, estão enunciados os princípios gerais da atividade econômica. A existência digna e a justiça social compreendem as finalidades maiores da ordem econômica. Portanto, a

ordem econômica, mundo do ser – relações econômicas ou atividade econômica (em sentido amplo) - deve ser entendida como um dos principais instrumentos para a realização da dignidade humana, princípio fundamental da República, e estruturada e dinamizada de forma a maximizar o seu potencial para atingir os objetivos da República Federativa do Brasil, em especial, a promoção da existência digna de que todos os brasileiros devem gozar (GRAU, 2000, p. 222).

Prosseguindo a análise, nota-se a opção por um determinado modelo econômico (capitalista), além da descrição das formas como deve se operar a intervenção do Estado no domínio econômico, a partir das quais se percebe a adoção de um sistema híbrido, que simultaneamente congrega aspectos liberais e sociais (NUNES, 2000, p. 41). Pode-se verificar também que, em que pese ter na livre iniciativa um de seus fundamentos – com liberdade de exercício de quaisquer atividades econômicas, sinalizando, assim, um regime de mercado, de cunho capitalista - há também “[...] normas voltadas para a construção de um modelo de Estado Social, com valorização do trabalho e justiça social” (PEIXINHO; FERRARO, 2010, p. 6967), com preocupações relacionadas à redução de desigualdades regionais e sociais e busca do pleno emprego.

Todas as questões enunciadas acima permitem concluir que a Carta Política encarregou diferentes atores - Estado, mercado e terceiro setor⁸-, pelas transformações da sociedade na direção estabelecida pelo

⁸ O terceiro setor é composto por entidades de caráter privado, não governamental, que realizam atividades em favor da sociedade, sem objetivo de

lucro. Este trabalho não examinará a participação e importância do terceiro setor na promoção do desenvolvimento.

texto constitucional, relacionadas às finalidades maiores por ele pretendidas. De acordo com este regime, o desenvolvimento nacional e a justiça social constituem os objetivos da ordem econômica e social, que é embasada por fundamentos e princípios que representam pautas conformadoras incontestáveis impostas a todos; vale dizer: ao Estado e aos cidadãos (BANDEIRA DE MELLO, 2011, p. 282). Consubstancia um meio para a construção do Estado Democrático de Direito (GRAU, 2012, p. 305).

O Estado brasileiro teve uma participação destacada na economia até a década de 80, com grande expansão das empresas estatais. A partir dos anos 1940 e 1950, deu-se início à formação do setor produtivo estatal com a criação da Companhia Siderúrgica Nacional (1942), Companhia Vale do Rio Doce (1942), Fábrica Nacional de Motores (1943), a Companhia Nacional de Alcalis (1943), o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (1952), a Petrobrás (1953). Nas décadas de 60 e 70, o setor público ampliou a sua intervenção direta nas atividades econômicas, tendo sido criadas em 1960 as Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (ELETROBRAS), em 1972 as Telecomunicações Brasileiras S.A. (TELEBRAS), além de diversas subsidiárias da Petrobras e da Companhia Vale do Rio Doce (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000, p. 89-93).

Não obstante o histórico de participação ativa do Estado em diversas atividades econômicas entre as décadas de 40 e 80, o Diploma Fundamental de 1988 consagrou um regime que prestigia a iniciativa pri-

vada e defere ao Estado participação apenas supletiva na esfera econômica (BANDEIRA DE MELLO, 2011, p. 273). Diante do art. 173 da Lei Fundamental o Estado estaria completamente desvinculado da intervenção direta na ordem econômica? Antes de enfrentar as hipóteses do trabalho, oportuno discorrer sobre a questão das diferentes alternativas de organização econômica e financeira.

Alternativas de organização econômica e financeira: financiamentos públicos e privados como modelos de análise

No que diz respeito ao arranjo institucional, parte da doutrina proclama a presença do Estado como agente financeiro no direcionamento de créditos para projetos da iniciativa privada, apontando a fragilidade dos mercados de capitais e de crédito para este desiderato. Descreve-se que, em países ainda em desenvolvimento, a maior carência de recursos financeiros demanda uma participação mais ativa do poder público como agente financeiro responsável por estimular a economia.

No Brasil, esta posição é sustentada por Mário Gomes Schapiro (SCHAPIRO, 2010, p. 227), que defende um arranjo jurídico institucional baseado na intervenção direta do Estado na mobilização financeira e no direcionamento do crédito, destacando a atuação do BNDES no financiamento de longo prazo da economia, modo de organização institucional no qual o Estado exerce um papel proeminente na mediação das relações financeiras. Contra esta perspectiva, há autores que questionam a

possibilidade de ampliação dos investimentos públicos e sustentam a necessidade de incremento nos investimentos oriundos da iniciativa privada, cenário em que o mercado de capitais é considerado elemento chave nessa ampliação. Entende-se que, “[...] para suprir a sua demanda por financiamento, as grandes empresas necessitam de capitais em busca de investimentos de médio ou longo prazo em valores mobiliários” (KÜMPEL, 2007, p. 22). Segundo o entendimento de Ivan Ribeiro (2007, p. 37), a retomada dos investimentos já não pode contar com o aumento do investimento público, diante do esgotamento do modelo nacional desenvolvimentista de décadas passadas, sendo necessário estimular a poupança e o investimento privados.

Parte da discussão em torno da intervenção direta na economia via banco público de desenvolvimento é bem sintetizada nos artigos *Leviathan as a Minority Shareholder: A Study of Equity Purchases by the Brazilian National Development Bank (BNDES), 1995-2003*, de Lazzarini e Musacchio (2011), e também no artigo *Leviathan as a Minority Shareholder: Firm-Level Implications of Equity Purchases by the State*, de Inoue, Lazzarini e Musacchio (2013). Os trabalhos destacam não o debate em torno da questão se o Estado deve ou não adquirir participações societárias, mas sim a forma como tais intervenções precisam acontecer para forjar os resultados esperados, ou seja, as implicações das participações estatais, com foco também no que diz respeito ao desempenho das próprias companhias investidas.

Segundo os autores, há um efeito positivo

e significativo da participação minoritária do BNDES no desempenho das empresas, aumentando a sua capacidade de realização de investimentos de longo prazo. Por outro lado, tal efeito positivo seria neutralizado nas hipóteses de participações do banco em empresas associadas a grupos empresariais, sejam estatais ou privados, em que as alocações de recursos podem ser determinadas por razões outras que não a eficiência. Em sua conclusão, os trabalhos sugerem que os *policy makers* devem considerar a participação minoritária do BNDES como boa ferramenta de política pública, por seus impactos positivos para a eficiência e governança das empresas, assim como pelo suprimento da dificuldade de financiamento da atividade econômica num contexto de um mercado de capitais pouco desenvolvido, como no caso brasileiro. Por outro lado, recomendam também determinados balizamentos para o processo como, por exemplo, evitar empresas públicas ou privadas associadas a grupos empresariais com má governança corporativa, com os investimentos sendo concentrados em empresas privadas com boa governança e dificuldades de financiar os seus investimentos através do mercado de capitais (LAZZARINI; MUSACCHIO, 2011, p. 35-37).

Outra visão interessante do ponto de vista dos impactos sociais da presença do Estado, através da BNDESPAR, na condição de acionista, consiste na ideia de cooperação entre a esfera pública e a privada na exploração de atividade econômica, por intermédio de participações societárias sob a titularidade do Estado e da iniciativa privada. A questão foi bem explorada no

artigo *O Estado como Acionista Minoritário*⁹, de Rodrigues e Daud (2012). Em sua pesquisa, os autores desenvolvem a ideia da existência de relações entre direito, desenvolvimento e cooperação (RODRIGUES; DAUD, 2012), que levam à noção de novos parâmetros para a interação público/privado, neste sentido, com vistas à atuação conjunta na busca da concretização dos objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil, dentre os quais a garantia do desenvolvimento nacional. Trata-se da ideia de ação cooperativa entre o Estado e a iniciativa privada, uma atuação em caráter complementar (e não excludente), com o objetivo de conciliação entre interesses particulares e públicos.

Reflexões sobre a constitucionalidade das participações societárias

Tavares (2010, p. 398) anuncia as Constituições que emergiram após a II Guerra como defensoras naturais da ideia de valores fundamentais dominantes na sociedade. Assim, elas incorporam carga axiológica e albergam comandos ou objetivos a serem atingidos.

A assertiva acima conduz ao entendimento de que as normas constitucionais contemplam não somente regras, mas também princípios. Os princípios fundamentam o ordenamento jurídico e são as

suas normas-chave, atuando como vínculos a estabelecer um bloco sistemático, conferindo unidade ao sistema jurídico. São entendidos como o oxigênio das Constituições, e graças a eles os sistemas constitucionais assumem unidade de sentido e auferem a valoração de sua ordem normativa (BONAVIDES, 2004, p. 271-288).

Para Ferreira Filho (2012, p. 416), “[...] mesmo em Estados que possuem Constituição escrita, se desenvolvem normas não escritas que completam ou interpretam as normas escritas”. Esta concepção em que se ampara o professor português tem servido de base para que a doutrina, no que diz respeito à tipologia dos princípios, refira como constitucionais não somente aqueles princípios que se encontram expressamente referidos no texto da Constituição, assim como outros que possam ser inferidos a partir dele (RAMOS, 2012, p. 270-271). Assim, as estruturas constitucionais democráticas contemporâneas são compostas por: (i) princípios explícitos, recolhidos nos textos das Constituições; (ii) princípios implícitos: deduzidos como resultado da análise de preceitos constitucionais (GRAU, 2012, p. 152).

Em vez de aprofundar o estudo das possíveis definições para “princípios constitucionais”, é oportuno procurar identificar suas principais características, assim sintetizadas por Ramos (2012, p. 262): normas

⁹ Com os gráficos apresentados no presente artigo, procurou-se demonstrar e destacar a presença significativa do Estado em algumas companhias, definidas pela própria BNDESPAR como “sociedades coligadas”, nas quais exerce influência significativa. Neste sentido, entende-se como mais ajustada

a referência às participações societárias, em si, sem rotulá-las globalmente como minoritárias. Embora a realidade preponderante seja a participação na condição de acionista minoritário, há também casos onde a BNDESPAR detém elevados percentuais de ações e exerce influência significativa.

jurídicas de eficácia suprema, chaves da ordem jurídica constitucional, fontes primárias de normatividade, expressão de valores fundamentais, corporificação dos ideais maiores da sociedade.

Especificamente em relação às Constituições econômicas, estas podem ser encaradas em dois sentidos: formal e material. No aspecto formal, reúnem um conjunto de normas inseridas nos textos constitucionais, definidoras de pontos fundamentais da organização jurídica das economias; em sua dimensão material, abrangem todas aquelas normas indicadoras de matérias essenciais das organizações econômicas, estejam ou não expressamente referenciadas nas Constituições escritas (FERREIRA FILHO, 2012, p. 380-381). Nessa linha de posicionamento, torna-se possível inferir, nas Constituições econômicas, princípios não expressamente estabelecidos pelo legislador constituinte, mas que, pela sistemática constitucional, fazem-se presentes de forma implícita.

Dentre os diversos princípios explícitos e implícitos consagrados nas constituições atuais, um deles, previsto expressamente nas Constituições de Portugal (art. 101), Moçambique (art. 126) e Timor-Leste (art. 142), tem maior relação com a presente investigação e merece análise: o princípio da garantia da aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento (PORTUGAL, 1976; MOÇAMBIQUE, 2004; TIMOR-LESTE, 2002). É através de tal princípio que se permite atribuir ao desenvolvimento uma carga valorativa, ou seja, que se consegue compreender o desenvolvimento como sendo um valor constitucional. A questão que pode ser levantada é se

tal princípio está ou não implícito no Texto constitucional brasileiro. Sendo assim, primeiramente se fará uma abordagem desse ponto em especial para após adentrar-se especificamente no assunto da constitucionalidade das participações societárias assumidas pelo BNDES, via BNDESPAR.

Ao referenciar o desenvolvimento já no preâmbulo e enunciá-lo como um objetivo fundamental da República Federativa do Brasil, o legislador constituinte o alçou ao patamar de valor supremo da sociedade brasileira, incorporando os ideais maiores do corpo social. Assim, a sua promoção não pode ser tratada como mero ideal, mas algo a ser perseguido e assegurado pelo estado. Isto significa que, no caso brasileiro, o desenvolvimento necessita ser, (i) socialmente inclusivo e melhor distribuído entre as regiões do país, (ii) gerador de empregos cada vez mais qualificados, assim como de renda, qualidade de vida e bem estar.

Nesta esteira, a realização do desenvolvimento não pode prescindir de meios financeiros e recursos capazes de incrementá-lo permanentemente, a partir das alternativas institucionais disponíveis. Tal concepção impõe e justifica alguns papéis específicos em busca da sua efetivação, não somente a concessão de financiamentos diretos, como também a aquisição de participações societárias em companhias privadas, desde que essa atuação ocorra na perspectiva do direcionamento de recursos para impulsionar projetos capazes de potencializar o processo de reformas econômicas e sociais de que o país necessita, e não como justificativa para a mera

retomada, pelo poder público, dos meios de produção.

Portanto, considerando a incumbência prioritária do Estado brasileiro em busca do funcionamento eficiente dos mercados, que têm no financiamento um de seus principais pressupostos, a constitucionalidade das participações societárias poderia ser defendida com tal argumento. Por outro lado, é também preciso considerar que, conquanto tal possibilidade possa ser compreendida em patamares de constitucionalidade, não se pode perder de vista que, se (i) de um lado o Estado está a intervir como agente financiador, (ii) de outro também age como agente explorador (e/ou exercente) de atividade econômica, na condição de acionista, vez que passa a ter interesse direto nos caminhos percorridos pela companhia da qual se transforma em acionista. Neste sentido, a utilização desmedida do que deveria servir de instrumento de garantia de financiamento/fomento, pode vir a ser compreendida como instrumento de intervenção política, com poder de força, quiçá, maior que as próprias *golden share*¹⁰, dependendo da postura levada a efeito pela BNDESPAR.

Deve-se levar em consideração que, no modelo estipulado na Lei Fundamental, o Estado, em regra, não explorará diretamente atividade econômica, sendo esta exercida prioritariamente pela iniciativa

privada. O art.173 da Constituição brasileira corporifica o princípio da subsidiariedade em termos de exploração direta pelo estado de atividade econômica (em sentido estrito), admitindo-a: (i) quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou (ii) diante de relevante interesse coletivo. Isto significa que a atuação no domínio econômico, primordialmente, deve-se operar nos moldes do estado-regulador/fomentador/financiador, que não exerce efetivamente a atividade de forma direta (em sentido estrito), mas que a regula, financia, fomenta, contemplando assim a direção constitucional estabelecida pelo art. 174.

Pelas razões aduzidas, “[...] o princípio da garantia da aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento” se infere a partir da sistemática constitucional, devendo repercutir diretamente no arranjo nacional no sentido de propiciar as mais diversas alternativas de financiamento para a atuação dos agentes econômicos, ajustando-se à excludente que permite a intervenção. Veja-se que a excludente se apresenta na forma de valor constitucional, qual seja, o desenvolvimento, e não do princípio em si da garantia da aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento. A constitucionalidade, portanto, pode ser defendida se se levar em conta que está implícita em tais parti-

¹⁰ A Lei das sociedades anônimas contempla no bojo do art.17, mais especificamente em seu §7º, a possibilidade de criação de uma classe de ação preferencial especial que comporta o direito de veto por parte de seu detentor em matérias previamente previstas no estatuto social (BRASIL, 1976). A referente classe especial é conhecida como *golden share*.

Essas ações de classe especial foram inseridas no direito brasileiro com o movimento de privatização, de sorte a garantir ao ente desestatizante certo poder político, vez que com apenas uma ação – uma *golden share* – é possível se lhe atribuir o poder de veto.

ciações a norma excludente da subsidiariedade, qual seja, a existência de relevante interesse coletivo. Este, por sua vez, entendido como sendo o interesse maior da coletividade, que é o da efetivação da própria constituição, o que estaria albergado no princípio da garantia da aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento, mas sem que se pretenda retomar para si os meios de produção, pois agir neste sentido significaria uma tentativa de reestatização, uma “intervenção branca”, contrária à Constituição de 1988.

Como bom parâmetro para a atuação da BNDESPAR, pode ser utilizada a proposta apresentada por Sergio Lazzarini e Aldo Musacchio (item 6 do presente trabalho), no sentido de que é preciso evitar empresas públicas ou privadas associadas a grupos empresariais com má governança corporativa, com os investimentos sendo concentrados em empresas privadas com boa governança e dificuldades de financiar os seus investimentos através do mercado de capitais.

Já no que tange à inconstitucionalidade, não se pode olvidar que a proibição em sentido estrito do art. 173 da Constituição poderia ser entendida, pelo viés do Direito privado, como meramente direcionada à empresa pública, vez que esta tem o estado como acionista único. De tal sorte que, para a sociedade de economia mista, a atuação direta efetivamente não se realizaria, pois público e privado se mesclariam na formação do ente jurídico e na titularidade de seu capital social. Também

não se pode deixar de considerar que ambas são entes da administração pública indireta, ressaltando a esquizofrenia da situação no caso concreto¹¹. No entanto, quando da participação do Estado brasileiro, via BNDESPAR, teríamos apenas um ente jurídico de direito privado, como, por exemplo, a Vale, que fugiria à norma imposta do art.173 da CF, qual seja, a do ente “bipolar”: (i) privado em relação às normas privadas; (ii) público enquanto integrante da administração pública indireta.

A inconstitucionalidade suscitada pela participação societária se justifica porque se trataria de intervenção transversa, ou seja, ainda que a intervenção não se dê por via original, através de criação de companhia nova - dependente de autorização legislativa, também nos termos do art. 37, XIX da Constituição de 1988 -, ainda assim o estado se mostra à frente do exercício da atividade econômica, bem como realiza forte intervenção política. Neste sentido, ressalta-se que o processo de reestruturação pelo qual o país passou ao longo da década de noventa, em que havia alto índice burocrático, ineficiência na prestação dos serviços e escassez de recursos e que levou ao desmonte em parte do Estado-empresário, fazendo dele regulador, buscou justamente a não participação na esfera empresarial no que diz respeito ao desenvolvimento de atividade econômica em sentido estrito. De acordo com esta segunda hipótese, portanto, se estaria frente a uma inconstitucionalidade normativa.

¹¹ Sobre a sociedade de economia mista, ver: i) Cf. Decreto-lei 200, de 25 de fevereiro de 1967 (alterado pelo Decreto-lei 900/1969), nos artigos 4º, II, c; e 5º,

III; ii) Lei das Sociedades Anônimas (6404/76), artigos 235 e 236; iii) CF/88, art. 37, XIX.

Conclusão

A investigação pôs em análise a intervenção do Estado brasileiro na economia, com recorte no processo de aquisição de participações societárias levado a efeito pela BNDESPAR, subsidiária integral da empresa pública BNDES. O exame das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 2013 demonstrou que esta participação é expressiva, alcançando companhias privadas (inclusive algumas objeto de desestatização) e também empresas estatais, com posições acionárias que garantem, em alguns casos, influência significativa (sociedades coligadas), e menor influência em outros (não coligadas). Ao todo, a BNDESPAR detém ações de um total de 34 empresas, sendo que, em diversas hipóteses, ajusta acordos de acionistas que lhe garantam o direito de indicar membros ao conselho de administração destas empresas, e a conseqüente influência nas suas principais deliberações.

Cotejando-se os dados relativos às participações societárias da BNDESPAR com a literatura sobre a intervenção do Estado no domínio econômico, percebeu-se estar diante de hipótese de intervenção direta do poder público na economia, passível de exame de constitucionalidade especialmente em função do teor do artigo 173 da Constituição Brasileira. Com a pesquisa, foi possível concluir que a forma de intervenção em questão é capaz de ensejar dois entendimentos distintos, ambos fundamentados em linhas argumentativas consideradas teoricamente apropriadas como respostas ao problema de pesquisa: (i) de um lado, a que possibilita a defesa da

constitucionalidade da participação societária excepcional; e (ii) de outro lado a que defende a inconstitucionalidade de tal participação. Ato viciado por inconstitucionalidade normativa, se o que se pretende é movimento de reestatização por via transversa, conquanto possa comportar constitucionalidade valorativa, se o que se busca é o desenvolvimento e a garantia da aplicação dos meios financeiros necessários a esse fim, e não a retomada dos meios de produção por parte do poder público. Para ambas as situações fez-se uma leitura da Constituição econômica brasileira, que impõe limites ao estado para intervir diretamente na economia, sem deixar de realizar uma interpretação global.

A constitucionalidade pode ser verificada através do que se chamou de “constitucionalidade valorativa” da intervenção do Estado brasileiro na economia por intermédio da aquisição de participações societárias via BNDESPAR. Para tanto, utilizou-se como fundamento o princípio da garantia da aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento, nesta hipótese, considerado implícito na Constituição de 1988, com repercussão no arranjo institucional nacional, pois resulta como meio de implementação do desenvolvimento, simultaneamente objetivo e valor constitucional a ser alcançado e que se amolda à excludente permissiva de intervenção do estado na economia. A inconstitucionalidade, aqui denominada de “inconstitucionalidade normativa”, é resultado da interpretação literal dos limites impostos nos termos do art.173 da Constituição Federal, vez que, como acionista, há interferência direta na economia na forma

de estado-empresário, considerada uma perspectiva similar à “reestatização” de empresas privatizadas, por via transversa, ou uma “estatização branca”, vez que tais participações recolocam o Estado brasileiro como agente determinante na tomada de decisões.

Referências

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. O Estado e a Ordem Econômica. In: CLÈVE, Clèmerson Merlin; BARROSO, Luís Roberto (Org.). *Direito Constitucional: constituição financeira, econômica e social*. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 6, 2011.

BNDES. **Estatuto da BNDESPAR**. 2013. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/institucional/O_BNDES/Legislacao/estatuto_bndespar.html>. Acesso em: 15 maio 2014.

BONAVIDES, Paulo. **Curso de Direito Constitucional**. 15. ed., atual. São Paulo: Malheiros, 2004.

BRASIL. Constituição. **Constituição da República Federativa do Brasil**. 1988. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 22 jun. 2014.

BRASIL. Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>.

FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. **Curso de Direito Constitucional**. 38. ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2012.

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil**. 2. ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2000.

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988: interpretação e crítica**. 15. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2012.

INOUE, Carlos F. K. V.; LAZZARINI, Sergio G.; MUSACCHIO, Aldo. Leviathan as a minority shareholder: firm-level implications of equity purchases by the State. *Academy of Management Journal*, v. 56, n. 6, dez. 2013.

KÜMPPEL, Siegfried. **Direito do Mercado de Capitais: do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAZZARINI, Sergio G.; MUSACCHIO, Aldo. Leviathan as a Minority Shareholder: a study of equity purchases by the Brazilian National Development Bank (BNDES), 1995-2003. *Harvard Business School BGIE Unit Working Paper*, n. 11-073, jan. 2011. Disponível em: <<http://www.dx.doi.org/10.2139/ssrn.1745081>>. Acesso em: 25 jun. 2014.

MOÇAMBIQUE. Constituição. **Constituição da República**. 2004. Disponível em

<<http://www.mozambique.mz/pdf/constituicao.pdf>>. Acesso em: 31 maio 2014.

NUNES, Simone Lahorgue. **Os fundamentos e os limites do poder regulamentar no âmbito do mercado financeiro**. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

PEIXINHO, Manoel Messias; FERRARO, Suzani Andrade. Direito ao Desenvolvimento como Direito Fundamental. CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 16., 2010. **Anais...** Manaus: CONPEDI, 2010. Disponível em: <http://www.conpedi.org.br/manaus/arquivos/anais/bh/manoel_messias_peixinho.pdf>. Acesso em: 20 jun. de 2014. (p. 6952-6973).

PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. São Paulo: Atlas, 2010.

PORTUGAL. Constituição. **Constituição da República Portuguesa**. 1976. Disponível em <<http://www.dre.pt/comum/html/legis/crp.html>>. Acesso em: 31 maio 2014.

RAMOS, Gisela Gondin. **Princípios jurídicos**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

RIBEIRO, Ivan Cesar. CVM e Judiciário: o efeito da incerteza jurídica nos investimentos em ações e a justiça especializada. [on line]. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 3, n. 1, p.35-56, jan./jun. 2007. Disponível em: <http://www.direitogv.fgv.br/sites/direitogv.fgv.br/files/rdgv_05_pp035-056.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2014.

RODRIGUES, Ana Carolina; DAUD, Felipe Taufik. O Estado como acionista minoritário. **Revista de Direito Público da Economia**: RDPE, Belo Horizonte, ano 10, n. 40, out./dez. 2012.

SCHAPIRO, Mario Gomes. Repensando a relação entre Estado, direito e desenvolvimento: os limites do paradigma Rule of Law e a relevância das alternativas institucionais. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 213-252, jan./jun. 2010. Disponível em: <http://www.direitogv.fgv.br/sites/direitogv.fgv.br/files/11_1.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2014.

TAVARES, André Ramos. Princípios Constitucionais. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva; MENDES, Gilmar Ferreira; NASCIMENTO, Carlos Valder do (Coord.). **Tratado de direito constitucional**. São Paulo: Saraiva, 2010.

TIMOR-LESTE. Constituição. **Constituição da República Democrática de Timor-Leste**. 2002. Disponível em <[http://www.timor-leste.gov.tl/wp-content/uploads/2011/11/CRDTL-Anotada\)PORTAL1.pdf](http://www.timor-leste.gov.tl/wp-content/uploads/2011/11/CRDTL-Anotada)PORTAL1.pdf)>. Acesso em: 31 maio 2014.