

“DECISÕES DE FOMENTO”: UMA TEORIA SOBRE *STANDARDS* DE CONTROLE

PROMOTION DECISIONS: A THEORY ON STANDARDS OF CONTROL

DOI:

Rafael Viana de Figueredo Costa¹

Mestre e Doutorando em Direito da Regulação
pela Fundação Getulio Vargas - FGV-Rio.

EMAIL: rafael.vianafc@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1953-198X>

RESUMO: O presente artigo visa investigar se, do ponto de vista da coerência sistemática do ordenamento jurídico nacional, faria sentido adotar, para as decisões de fomento, *standards* de revisão similares àqueles seguidos pelos órgãos competentes para as decisões regulatórias (teoria da deferência) e as decisões negociais (*business judgment rule*). A motivação do estudo reside em dois pontos principais. Primeiro, no fato de que algumas decisões de fomento são de alto risco, similares a decisões de negócios de fundos de *private equity* e *venture capital* (PE/VC). Em segundo lugar, decisões de fomento podem ser análogas a decisões regulatórias. Além de concretizar uma forma de intervenção indireta no domínio econômico, podem ser tomadas por entidades técnicas, o que justificaria certa deferência dos órgãos de controle e revisão. Nesse contexto, o artigo busca evidenciar um paralelismo – ainda que imperfeito – entre a relação de agência (*agency*) da administração de sociedades e seus acionistas, com a relação do povo e seus representantes – eleitos e não eleitos – que devem agir no melhor interesse coletivo. Após breve introdução, no Capítulo 2, o artigo problematiza, a partir de exemplos concretos, questões relacionadas ao controle das decisões de fomento no Brasil. No Capítulo 3, constrói-se uma teoria para os *standards* de conduta para fomentadores no Brasil, fazendo uma discussão propositiva à luz do atual regime jurídico aplicável. Por fim, o Capítulo 4 sintetiza a discussão, com a apresentação de respostas para os problemas de pesquisa a partir dos dados coletados e da dialética dos capítulos anteriores.

PALAVRAS-CHAVE: Direito administrativo. Tribunal de Contas da União. Controle externo da administração pública. Bancos de desenvolvimento. Agências de fomento.

ABSTRACT: This article aims to investigate whether, from the point of view of the systematic coherence of the national legal system, it would make sense to adopt, for development decisions, review standards similar to those followed by the competent bodies for regulatory decisions (preference theory) and decisions negotiations (*business judgment rule*). The motivation for the study lies in two main points. Firstly, it is not a fact that some development decisions are high risk, similar to the business decisions of private equity and venture capital (PE/VC) funds. Secondly, development decisions can be analogous to regulatory decisions. In

¹ Possui graduação em Direito pela Fundação Getulio Vargas - FGV-RJ (2016). É pós-graduado em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais pelo Insper-SP (2019). Mestre em Direito da Regulação pela Fundação Getulio Vargas - FGV-Rio (2021-2023). Doutorando em Direito da Regulação pela Fundação Getulio Vargas - FGV-Rio.

addition to implementing a form of indirect intervention in the economic domain, it can be requested by technical entities, which would justify a certain preference from control and review bodies. In this context, the article seeks to highlight a parallelism – albeit imperfect – between the agency relationship between the management of companies and their shareholders, with the relationship between the people and their representatives – elected and non-elected – who must act in the best interests collective. After a brief introduction, in Chapter 2, the article problematizes, using concrete examples, issues related to the control of development decisions in Brazil. In Chapter 3, a theory for standards of conduct for developers in Brazil is developed, making a propositional discussion in light of the current applicable legal regime. Finally, Chapter 4 summarizes the discussion, presenting answers to the research problems based on the data found and the dialectics of the previous chapters.

KEY-WORDS: Administrative law. Federal Audit Court. External control of public administration. Development banks. Development agencies.

SUMÁRIO: 1 Introdução. 2. O controle do fomento no Brasil. 3. *Standards* de controle das decisões de fomento: esquematizando uma teoria. 4 Conclusão. 5 Referências.

1 Introdução

A etimologia da palavra “fomento” nos ensina que se trata de substantivo derivado da ação de aquecer, reaquecer ou abrigar (DE POZAS, 1949, p. 49). No idioma castelhano, Jordana de Pozas (1949, p. 49) explica que o significado tem a ver com vivificar ou vigorizar no sentido denotativo, e, no sentido figurado, “fomentar” tem sentido de excitar, promover ou proteger uma coisa.

Para Floriano de Azevedo Marques Neto (2010, p. 65), o fomento pode ser definido como “a atividade estatal de incentivo positivo ou negativo a outra atividade desenvolvida por um ou vários particulares, de forma a condicionar o comportamento privado”. O fomento pode ser positivo, quando o objetivo é tornar a atividade privada mais viável, interessante ou abrangente, efetivando-se a partir de medidas positivas, de caráter premial e natureza não coativa (MARQUES NETO, 2010, p. 65). Ou, ainda, pode ser negativo, quando há o “abrandamento ou intensificação pontual e direcionada de medidas ou restrições estatais, com vistas a induzir, incentivar ou desincentivar ações dos agentes privados e com isso obter o desenvolvimento ou a redução de certas atividades pretendidas ou indesejadas” (MARQUES NETO, 2010, p. 65).

O fomento, quando bem utilizado, pode ser importante instrumento de apoio ao desenvolvimento privado em direção social e constitucionalmente desejáveis, mas, se mal aplicado, pode ser uma “ajuda do Rei a seus amigos” (DE MENDONÇA, 2009, p. 81). José Vicente de Mendonça (2009, p. 81) alertava que existem dois grandes problemas

circundando o fomento público: (i) os critérios de sua concessão; e (ii) sua intensidade e duração.

O presente artigo cuida de discutir quais devem ser os *standards* de conduta para os agentes fomentadores quando da *concessão* do fomento. No âmbito do direito privado, vigora – apesar de não exatamente como no Direito norte-americano – o princípio da *business judgement rule*. Em linhas gerais, entende-se que os deveres dos administradores invariavelmente configuram obrigação de meio e não de resultados, visto que a assunção de riscos é inerente à atividade empresarial (PARGENDLER, 2015, p. 74). Esse tipo de *standard* é observado em decisões da Comissão de Valores Mobiliários desde administradores de companhias abertas até gestores de recursos de terceiros que tomam decisões para fundos de investimento².

Faria sentido – do ponto de vista da coerência sistemática do ordenamento jurídico nacional – adotar critério similar para julgar a correção da conduta do agente fomentador? Isto é, considerar que o agente fomentador tem uma obrigação de meio, mas não de resultado, ao decidir sobre qual projeto ou atividade empresarial irá fomentar? Se sim, quais deveriam ser os contornos desta obrigação de meio?

Estas são as perguntas que se pretende investigar mais a fundo com o presente artigo. A pergunta de pesquisa parte duas premissas importantes. A primeira delas é a de que a decisão de fomento pode ser similar tanto a uma decisão de negócios, quanto a uma decisão regulatória. Seja como for, a decisão de fomento pode ser explicada à luz do ferramental da teoria da agência, como será explicado em mais detalhes a seguir. Mas, de forma resumida, isso ocorre porque tal tipo de decisão envolve uma deliberação cujos frutos – positivos ou negativos – serão suportados por um terceiro.

Em segundo lugar, em algumas instâncias a tomada de decisão de fomento constitui uma atividade de alto risco, porquanto os retornos serão acentuadamente incertos. Isso torna a decisão, nestes casos, próxima do investimento privado em inovação e tecnologia. Por exemplo, o investimento de fundos de *venture capital* e

² A CVM entende que não lhe cabe analisar o mérito das decisões de investimento dos gestores, que se presumem tomadas de boa-fé e em contexto de riscos normais de negócios. Vide: <https://capitalaberto.com.br/regulamentacao/decisao-cvm-parametros-atuacao-assets/>. Acesso em 29.06.2024. Ver também: **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/12087**, julgado em 24.07.2018.

private equity (VC/PE) em firmas inovadoras é um mister bastante arriscado³. Senão vejamos, em uma análise recente (2021) com 1140 *deals* realizados pela indústria de VC/PE, sendo 407 no segmento “tech” e 733 no segmento “não-tech”, descobriu-se que a maioria dos *deals* de empresas de tecnologia resultou em perdas totais (40%) ou perdas parciais (13%), com alguns retornos extraordinários (8%) com *multiple on invested capital* (MOIC) acima de 10, com um máximo de 455⁴.

Não há razão para considerar que o fomento a firmas inovadoras no setor público apresente resultados muito discrepantes desta lógica. E, em sendo o fomento público à inovação uma atividade de alto risco – ou seja, que pode apresentar, em números absolutos, mais resultados negativos do que positivos ao considerarmos os projetos fomentados – a hipótese inicial que responde *parcialmente* ao problema de pesquisa acima apresentado é de que faria sentido adotar critério semelhante a *business judgement rule*, com um regime jurídico que proteja o agente fomentador de punições por decisões tomadas de boa-fé e em observância ao dever de diligência. Para demais decisões de fomento que não envolvam projetos de elevado risco, a hipótese inicial é a de que tais decisões devem ser respeitadas por um *standard* deferente similar àquele ao qual fazem jus as agências reguladoras.

Claro está que a observância às obrigações de meio deve ser uma premissa fundamental para os agentes fomentadores. Assim como o “agente” privado – considerando a relação de “principal-agente” entre o administrador da empresa e o acionista, ou entre o gestor de recursos de terceiros e o investidor do fundo – deve observar deveres fiduciários, o “agente” fomentador possui *deveres* análogos com o povo ao tomar decisões sobre *o que* fomentar e *quanto* alocar do seu orçamento disponível para tal finalidade⁵. Para fins do presente artigo, este tipo de decisão será

³ ABVCAP, Insper, Spectra Investments. Performance of Brazilian Private Equity and Venture Capital Deals. November 2021.

⁴ *Id.*

⁵ Em síntese, os administradores das sociedades possuem, em relação aos acionistas, deveres de diligência, de lealdade, e de informar, nos termos da Seção IV do Capítulo XII da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Na esfera pública, os agentes públicos devem atuar em observância aos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência (art. 37, caput, CF/1988). Há um evidente paralelismo entre os dois regimes de atuação de *agentes* (privado e público). A obrigação em atuar em linha com os princípios da administração pública – e com as mais diversas regras que os materializam de forma concreta – só se justifica porque os agentes públicos não atuam para satisfazer seus próprios interesses, mas em benefício de um “principal”, qual seja, o povo (art. 1º, parágrafo único, CF/1988). Com

doravante referido como uma “decisão de fomento”. Na seção subsequente, discutiremos, ainda, se faz parte de uma “decisão de fomento” a interpretação do agente fomentador sobre a legislação que lhe outorga poderes para agir.

Enxergar o agente público como um “agente” ou “mandatário” do povo é uma linha de raciocínio interessante que encontra respaldo em parte da doutrina constitucionalista norte-americana. Aqui vale mencionar os ensinamentos de Gary Lawson (2020, p. 13), que articula esse ponto de forma persuasiva. Para esse autor, o constituinte originário norte-americano delegou poderes legislativos ao Congresso e administrativos ao Executivo. Estes poderes são exercidos em nome do povo (“we the people”), dentro dos limites do mandato original (i.e., a constituição norte-americana)⁶. No Brasil, o raciocínio pode ser embasado na Constituição Federal de 1988 (CF/1988), em especial no preâmbulo da Carta Maior (“nós, representantes do povo brasileiro”) e no parágrafo único do artigo 1º (“todo poder emana do povo, que o exerce *por meio de representantes eleitos ou diretamente*, nos termos desta Constituição”).

Se os representantes do povo, sejam eles provenientes do Poder Executivo, Legislativo ou Judiciário exercem o poder em nome daquele – como em um mandato – existe um problema “principal-agente”. Para lidar com isto, faz sentido que existam deveres fiduciários que o mandante deve cumprir para o bom e fiel cumprimento do “mandato” (LAWSON, 2020, p. 13). Ademais, assim como em uma sociedade anônima – em que o conselho de administração e a assembleia geral de cotistas controlam os administradores – devem existir órgãos de governança para se assegurar de que os mandatários agem no melhor interesse do mandante, e não perseguem os seus próprios interesses. E se os mandantes agirem fora das balizas do mandato, os atos praticados devem ser nulos, ineficazes ou, no mínimo, terão sérios problemas de justificação por legitimidade.

isso, não se está a argumentar que sempre será fácil identificar o “interesse público” ou “interesse coletivo” dentre os mais diversos interesses particulares que interagem com a administração pública. Mas a ideia, em abstrato, não é de todo descartável, mesmo porque a Constituição utiliza expressões similares por repetidas vezes.

⁶ Não entraremos na discussão proposta por Lawson sobre a possibilidade de delegação de poderes de *rulemaking* às agências, já que Lawson é um adepto da doutrina *nondelegation*. Fiquemos, apenas, com o ponto do autor a respeito da Constituição como um instrumento jurídico análogo a um mandato privado.

Não se quer, com a exposição acima, defender que exista um paralelismo perfeito entre os mandatos privados e a atuação de agentes públicos em benefício do povo. Na verdade, o objetivo é apenas demonstrar que a lógica “principal-agente” está presente em ambos os casos (i.e., esfera pública e privada). Não obstante, é óbvio que o regime jurídico a reger estas relações pode ser assaz distinto, em qualquer jurisdição.

Feita esta breve introdução do que se pretende investigar, tem-se que o presente artigo será dividido da seguinte forma: no Capítulo 2 será detalhada a questão do controle do fomento no Brasil. No Capítulo 3, será construída uma teoria para os *standards* de conduta para fomentadores no Brasil. O objetivo de tal capítulo será fazer uma discussão propositiva, observando, evidentemente, o atual regime jurídico aplicável e as decisões mais atuais do Judiciário e dos órgãos de controle. Por fim, o Capítulo 4 apresenta uma conclusão.

2 O controle do fomento no Brasil

O fomento a atividades econômicas privadas no Brasil pode ser realizado por um variado cardápio de entidades da Administração Pública direta ou indireta. Nada obstante, para fins deste artigo, iremos analisar algumas decisões recentes do TCU que dizem respeito a agentes fomentadores federais, notadamente a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), empresa pública ligada ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação, e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

O primeiro caso analisado é proveniente de um relatório de acompanhamento contínuo dos incentivos públicos federais à Ciência, Tecnologia e Inovação (CT&I) com recursos do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT) - Processo 014.832/2023-2. Os objetos da fiscalização da corte de contas eram os seguintes: (i) o processo e os critérios de tomada de decisões de investimento; (ii) os eventos de coordenação da atuação do MCTI e da FINEP no fomento à inovação; (iii) as rotinas de demonstração da efetividade na aplicação dos recursos do FNDCT e de integração da avaliação *ex ante* com o monitoramento e a avaliação; (iv) os instrumentos de seleção de operações não reembolsáveis (encomendas, cartas-convites

ou chamadas públicas); (v) a execução orçamentária e financeira dos recursos; e (vi) o processo de análise de prestações de contas de recursos não reembolsáveis.

Na decisão deste caso, os Ministros do TCU, no Acórdão 990/2024⁷, determinaram à Finep, dentre outras coisas: (i) a publicação, no portal da transparência da empresa pública, de informações não sigilosas atualmente disponibilizadas exclusivamente para o seu público interno; e (ii) ciência ao Conselho Diretor do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CD/FNDCT) e à Finep, com fulcro no art. 9º, II, da Resolução-TCU 315/2020, de que a contratação de operações de crédito para financiamento de projetos enquadrados na linha de ação “inovação para desempenho”, no contexto dos recursos reembolsáveis do FNDCT, representou 26,98% da quantidade de projetos firmados de janeiro a maio de 2023 (20,84% em termos de valores), o que extrapola os respectivos patamares máximos de tolerância de 20% formulados pela equipe de acompanhamento com base nas médias observadas nos últimos anos, caracterizando, por conseguinte, risco de prejuízo ao alcance do objetivo de promover o desenvolvimento econômico e social do País por meio do financiamento à inovação, nos termos do art. 1º da Lei 11.540/2007⁸. No item 157 do Acórdão, lê-se o seguinte, *in verbis*:

“Os LT relacionados a linhas de ação dos projetos com financiamento reembolsável foram superados na soma dos projetos enquadrados na linha ‘inovação para desempenho’. Observou-se que a proporção de projetos enquadrados nessa linha de ação correspondeu a 26,98% dos projetos contratados no período, e foram destinados a ela 20,84% dos recursos financeiros destinados ao financiamento reembolsável. **Com base nesses resultados e na análise do perfil dos projetos enquadrados nesta linha, é possível concluir que volume expressivo de recursos operacionalizados pela Finep e voltados ao financiamento reembolsável tem sido destinado a projetos cujo potencial inovativo e risco tecnológico são baixos.** Diante destas constatações, propõe-se dar ciência à Finep, nos termos do **art. 9º, inciso II, da Resolução-TCU 315**, de 2020, de que a situação observada não se coaduna com o objetivo de promover o desenvolvimento econômico e social do país por meio do financiamento à inovação, conforme preceitua o **art. 1º da Lei 11.540/2007**.”⁹ [grifos nossos]

⁷ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Acórdão 990/2024, julgado em 22 de maio de 2024.

⁸ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Tribunal fiscaliza investimentos em ciência, tecnologia e inovação. Disponível em: <<https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tribunal-fiscaliza-investimentos-em-ciencia-tecnologia-e-inovacao.htm>>. Acesso em 30.06.2024.

⁹ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Acórdão 990/2024, julgado em 22 de maio de 2024.

O artigo 9º, II da Resolução TCU nº 315/2020 preconiza que as ciências dadas pelo Tribunal de Contas ao jurisdicionado se destinam a reorientar a sua atuação administrativa e evitar a “materialização de irregularidade cuja consumação seja menos provável em razão do estágio inicial dos atos que a antecedem e desde que, para preveni-la, for suficiente avisar o destinatário”¹⁰. Vale lembrar que a referida resolução dispõe sobre a elaboração de deliberações que contemplem medidas a serem tomadas pelas unidades jurisdicionadas no âmbito do Tribunal de Contas da União.

Adicionalmente, o artigo 1º da Lei 11.540/2007 apenas estabelece que o FNDCT é um fundo especial de natureza contábil e financeira que possui o objetivo de financiar a inovação e o desenvolvimento científico e tecnológico com vistas a promover o desenvolvimento econômico e social do país.

Vê-se, pois, que neste tocante o controle externo avançou ao núcleo da decisão tomada pelo agente fomentador, com base: (i) em uma resolução do próprio TCU; e (ii) em uma norma aberta expressa no art. 1º da Lei 11.540/2007. O tribunal fez uso de um argumento subjetivo para prosseguir à análise de duas variáveis que, juntas, compõem o núcleo da decisão especializada do agente fomentador, isto é: (i) potencial impacto (binômio “alto” ou “baixo”); e (ii) risco tecnológico (binômio “alto” ou “baixo”).

Esse *standard* de controle adotado pelo TCU é consideravelmente mais rígido do que o controle judicial das decisões das agências reguladoras, à luz da decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) na ADI 5.501, por exemplo¹¹. Também é mais rigoroso do que o critério da *business judgement rule*, conforme aplicado pela CVM aos gestores de recursos de terceiros e administradores de companhias abertas, como vimos na Introdução.

A esta altura, faz-se necessário pontuar que não se quer defender a ausência de necessidade de controle externo à atividade de fomento, mesmo porque o controle

¹⁰ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Resolução TCU nº 315/2020. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br//documento/norma/*/COPIATIPONORMA%3A%28Resolu%C3%A7%C3%A3o%29%20COPIAORIGEM%3A%28TCU%29%20NUMNORMA%3A315%20ANONORMA%3A2020/DATANORMAORDENACAO%20desc/0>. Acesso em 29.06.2024.

¹¹ Entendimento similar foi adotado pelo STF em: SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 5.779-DF, julgada em 14 de outubro de 2021. Na oportunidade, discutia-se a inconstitucionalidade da Lei 13.454/2017.

externo do fomento está embasado em poderes constitucionalmente atribuídos ao TCU. Sem embargo, é importante travar a discussão sobre os *limites* do controle externo à atividade de fomento. Ou melhor, qual o *grau* de densidade do controle externo é o mais adequado, com fulcro na legislação e na lógica de *principal-agent* que rege as relações entre o povo e os seus representantes eleitos e não eleitos.

No controle judicial e do tribunal de contas em relação às agências reguladoras temos hoje precedentes do STF em que a deferência às agências é maior do que o *standard Chevron* (1984), recentemente revertido pela Suprema Corte norte-americana¹². No Brasil, criou-se um espaço decisório das agências reguladoras em que é defeso até mesmo ao Poder Legislativo se intrometer¹³. No controle que a regulação do mercado de capitais exerce sobre administradores de companhias abertas e gestores de recursos de terceiros – ou seja, tomadores de decisão fiduciários – tem-se a regra da *business judgement rule*.

Em outro trecho da decisão do TCU acima aludida, fica novamente clara a intromissão no núcleo da decisão de fomento:

“Foi definido o limite de tolerância: Indicador ‘inovação para desempenho’ [soma dos itens de classificação de linhas de ação ‘inovação para desempenho’ / total dos itens] = 20%. O percentual foi apontado a partir das médias observadas para as variáveis nos últimos anos, assim como a partir de apontamentos de outros trabalhos de avaliação de políticas públicas, como o supramencionado Relatório CMAP (CGU, 2022). Sobre o tema, os gestores apontaram que a linha de ação inovação para desempenho é relevante para a modernização da indústria nacional, considerando o seu nível de maturidade. [...]. 66. O critério deriva diretamente da norma, haja vista pautar-se no arcabouço legal que delimita as atividades a serem desenvolvidas pela Finep mediante operação dos recursos do FNDCT, mais especificamente no art. 1º da Lei 11.540/2007, o qual declara que o objetivo de financiar a inovação e o desenvolvimento científico e tecnológico deve atender ao fim último de promover o desenvolvimento econômico e social do país.”

¹² *Loper Bright Enterprises v. Raimondo*. 603 U.S. ____ (2024).

¹³ A referência aqui é, novamente, a ADI 5.501/DF, julgada em 26 de outubro de 2020. Na ADI 5.779/DF, o voto do Ministro Luiz Fux citou expressamente a doutrina da deferência às decisões das agências reguladoras, em especial a doutrina *Chevron*. O curioso é que o *standard* criado pelo STF é mais deferente às agências do que *Chevron*, ao passo que os agentes de fomento não merecem qualquer deferência. Nos Estados Unidos, mesmo antes de *Loper Bright Enterprises v. Raimondo* (2024), as agências reguladoras não tinham direito à deferência *Chevron* quando a interpretação conflitava com texto de lei editada pelo Congresso, vide *FRS v. Dimension Financial Corp.*, 474 U.S. 361 (1986). Conforme a opinião da Suprema Corte americana neste caso “[...] *The traditional deference courts pay to agency interpretation is not to be applied to alter the clearly expressed intent of Congress*”.

Ocorre que definir um “limite de tolerância” para o fomento de “inovações para desempenho” se apoiando tão somente na linguagem ampla do art. 1º da Lei 11.540 representa um outro tipo de avanço em direção ao cerne da decisão de fomento da entidade responsável – no caso, a Finep – sem que exista um critério legal balizador para a atuação do órgão de controle.

O próprio TCU chega a afirmar que “[...] não há limite definido em legislação para cada linha de ação, mas pode-se afirmar que há consenso, inclusive entre os gestores, de que este LT é do tipo ‘quanto menor, melhor’”¹⁴. Ou seja, em verdade, o critério balizador (i.e., máximo de 20% para projetos enquadrados na linha de ação “inovação para desempenho”, seja por quantidade ou em termos de volume de financiamento reembolsável) é uma criação do tribunal de contas com base em sua interpretação de um conceito amplo da legislação, que potencialmente pode contrastar com uma interpretação diversa – e razoável – do agente de fomento.

Um outro caso de controle da atividade de fomento interessante é o Processo TC 017.469/2016-3. Este processo foi instaurado como desdobramento de uma auditoria realizada pela antiga Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro (SecexEstataisRJ) no BNDES (TC 034.365/2014-1), cujo objeto eram as operações de apoio à exportação de serviços de engenharia a ente público estrangeiro.

Como resultado do Processo TC 017.469/2016-3, o tribunal realizou algumas recomendações ao BNDES no Acórdão 324/2024. Contudo, algumas delas apresentam problemas similares àqueles analisados no caso anterior. Isso porque não possuem embasamento em norma¹⁵, contrato ou regulamento interno do BNDES.

Entretanto, há de se reconhecer que o tribunal de contas exerceu *certa* autocontenção para não ingressar no mérito das decisões de fomento. O tribunal teve a preocupação de se manifestar expressamente no sentido de que o processo não se configura como intromissão na gestão ou na discricionariedade do BNDES, em resposta

¹⁴ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Acórdão 990/2024, julgado em 22 de maio de 2024, página 4.

¹⁵ Exceto normas internas editadas pelo próprio tribunal de contas.

a uma manifestação da defesa alegando o oposto, isto é, que o TCU teria se intrometido na esfera decisória discricionária do banco¹⁶.

Neste tocante, com base na premissa de que a decisão de fomento pode ter semelhanças com uma decisão de investimento, novamente traçamos um paralelo com o conjunto de precedentes da CVM sobre a impossibilidade de análise do mérito da decisão de investimento de gestor de recursos de terceiros¹⁷. A CVM – ao analisar casos que versam sobre decisões de investimento de gestores de recursos de terceiros tomadas para veículos de investimento coletivo – costuma entender que a obrigação do gestor é de meios, não sendo responsabilizado pelo simples fato de ter tomado uma decisão que, contrariamente às suas expectativas, venha a ocasionar perdas ao fundo¹⁸. Isso não impede que a autarquia reguladora do mercado de capitais revise se, “*ao tomar determinada decisão de investimento, o gestor agiu em conformidade com os deveres fiduciários que lhe são impostos pela regulamentação*”¹⁹. A CVM pode punir o gestor de recursos pelo descumprimento do regulamento do fundo de investimento – assim com o TCU tem a capacidade de revisar e punir administradores que descumpram contratos e/ou políticas internas de empresa pública²⁰.

Ademais, apesar da existência de algum nível de autocontenção do tribunal, é possível observar que o TCU, no Acórdão 324/2024, não ofereceu qualquer *deferência* à interpretação que o BNDES construiu a propósito de normas que lhes cabe administrar²¹. Vejamos que, diferentemente de um gestor de recursos de terceiros ou

¹⁶ BRASIL. Tribunal de Contas de União. Acórdão 324/2024, itens 282 e 1.670 do acórdão.

¹⁷ Fazemos referência ao caso Pacific. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ215/12087, julgado em 24.07.2018. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ201512087.pdf>. Acesso em 01.07.2024.

¹⁸ *Id.*, item 27.

¹⁹ *Id.*, item 28.

²⁰ A esse propósito, mencione-se disposição expressa do art. 131, III, da Parte Geral, da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Alguns precedentes aplicaram regra análoga prevista nas regras anteriores da CVM, como no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.010223/2019-22, Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/295, dentre outros.

²¹ Faz-se uso da palavra “*deferência*” no sentido semântico tradicional, isto é, “procedimento que encerra consideração e respeito, em geral a pessoa mais velha ou superior, homenagem”. Vide: <https://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/busca/portugues-brasileiro/defer%C3%A2ncia/>. Acesso em 01.07.2024. Ademais, como veremos adiante, os tribunais norte-americanos costumam frequentemente conceder *deferência* ao julgamento de interpretações e decisões das agências bancárias estadunidenses. STEELE, Graham S. Major Questions’ Quiet Crisis. *George Mason Law Review*, vol. 31, ed. 1, 2024, p. 292. (citando *NationsBank of North Carolina, National Assoc. v. Variable Annuity Life Insurance*

de um administrador de sociedade anônima que interpreta o regulamento ou o estatuto social aplicável, o agente de fomento é um agente público investido em uma função estatal das mais importantes. Além disso, estas entidades costumam ter corpo técnico capacitado para realizar análises de crédito, risco-retorno, estruturação de instrumentos de financiamento, e assim por diante.

Ou seja, o agente público responsável pelas decisões de fomento deve ser apto para tomá-las com base em *expertise* técnica de alto nível, assim como reguladores tomam decisões – tais como escolher entre a estratégia regulatória mais adequada (e.g., acordo consensual ou atividade sancionadora clássica), ou o melhor tipo de regulação (e.g., *nudge*, *sandbox regulatório*, criação de barreiras à entrada, regulação por preços), desde que atendidos os critérios estabelecidos em lei, conforme o caso. Não faria sentido tomar a exceção como a regra para rebaixar a capacidade técnica dos responsáveis pelas decisões de fomento do BNDES.

É fato, pois, que os reguladores possuem uma boa dose de liberdade para agir dentro de uma margem discricionária razoavelmente folgada, conforme dispuser a legislação aplicável. E, além disso, têm merecido uma generosa *deferência* do Poder Judiciário no nível do controle judicial sobre as suas regras, ainda que não se costume negar que estas devam ser editadas em observância à lei²².

Vamos agora, para fins dialéticos, cumprir o arriscado mister de trazer um precedente norte-americano para a nossa discussão sobre deferência – mesmo porque o STF e os tribunais brasileiros já adotam *standards* de deferência, com especial estima à *Chevron* (1984)²³, apenas para citarmos um exemplo concreto.

Co - 513 U.S. 251 (1995); *Securities Industry Assoc. v. Board of Governors of the Federal Reserve System* – 468 U.S. 2017 (1984).

²² A despeito do princípio da legalidade, há ocasiões recentes em que o STF decidiu que o regulamento técnico da agência reguladora pode se sobrepôr à lei com a qual esteja em rota de colisão, conforme discutido previamente. Trata-se, portanto, de um *standard* de deferência mais generoso do que *Chevron* (1984).

²³ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.874-DF, julgada em 01 de fevereiro de 2018. A ministra Rosa Weber, relatora do caso, cita expressamente o caso *Chevron U.S.A. v. Natural Res. Def. Council* (1984) e a doutrina da deferência administrativa. Para uma visão crítica à doutrina *Chevron*, ver voto vencido do ministro Nunes Marques na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 5.779-DF, julgada em 14 de outubro de 2021.

Todavia, inicia-se aqui a discussão com uma referência ao *standard* de deferência *Auer* (1997) – reafirmado pela Suprema Corte norte-americana no caso *Kisor v. Wilkie* (2019). Com base em *Auer* e *Kisor*, os tribunais americanos devem respeitar a interpretação das agências sobre as suas próprias regulações, desde que se trate de interpretação razoável dentro da ambiguidade do normativo em questão.

Malgrado se reconhecer que seria excessivamente arrojado o entendimento de que o BNDES – se transplantado ao *administrative state* federal estadunidense – seria considerado uma “agência reguladora”, certamente, em contrapartida, seria forçoso reconhecer que poderia ser considerado como uma entidade governamental bancária sujeita ao teste de deferência mais adequado no caso concreto.

Isso pelo singelo motivo de existirem diversas agências bancárias nos Estados Unidos que mereceram recorrentemente *deferência* dos tribunais americanos não somente em decisões de *rulemaking*, por exemplo ao decidir se *annuities* são produtos financeiros consistentes com atividades bancárias²⁴, mas também em outras instâncias decisórias (STEELE, 2014, p. 292). Os tribunais americanos até mesmo reconhecem que algumas decisões das agências bancárias estão além do escopo de qualquer revisão judicial^{25 26}. Além disso, cumpre salientar que podem merecer deferência organizações que não são exatamente análogas às agências reguladoras independentes brasileiras,

²⁴ *Annuities* são produtos financeiros análogos aos fundos ofertados por entidades abertas de previdência complementar no Brasil. Estes produtos oferecem o pagamento de retornos (fixos ou variáveis) após um período de contribuição dos investidores. A discussão em *Nations Bank of North Carolina, National Assoc. v. Variable Annuity Life Insurance Co* (1995) era saber se estes produtos financeiros poderiam ser vendidos pelos *national banks* – os maiores bancos privados americanos, regulados pelo Office of the Comptroller of the Currency – ou se eram produtos de seguros que não podiam ser ofertados por bancos. A Suprema Corte decidiu que a interpretação do OCC da legislação bancária aplicável (NBA), consubstanciada em cartas de opinião, mereceria deferência Chevron.

²⁵ Steele menciona *Adams v. Nagle* 303 U.S. 532, 540-41 (1938) em que a Suprema Corte americana firmou entendimento no sentido de que a decisão do OCC de que é necessário avaliar os acionistas de um banco nacional não está sujeita à revisão judicial. Em *Raichle v. Federal Reserve Bank of New York*, 34 F.2d 910, 915 (2d Cir. 1929) a *Circuit Court of Appeals, Second Circuit* decidiu que a decisão do FED sobre qual *discount rate* aplicar não estava sujeita à revisão judicial. Vide: STEELE, Graham S. *op. cit.*, p. 294.

²⁶ Aqui vale também citar um trecho específico da opinião da *Circuit Court of Appeals, Second Circuit* a qual mencionamos na nota anterior: “***It would be an unthinkable burden upon any banking system if its open market sales and discount rates were to be subject to judicial review. Indeed, the correction of discount rates by judicial decree seems almost grotesque, when we remember that conditions in the money market often change from hour to hour, and the disease would ordinarily be over long before a judicial diagnosis could be made. [...] We can see no basis for the contention that it is a tort for a Federal Reserve Bank to sell its securities in the open market, to fix discount rates which are unreasonably high, or to refuse to discount eligible paper, even though its policy may be mistaken and its judgment bad***”. 34 F.2d 910, 915 (2d Cir. 1929) [grifos nossos].

como o *Department of Veterans Affairs* (VA) e o *Board of Immigrations Appeals*²⁷. Mesmo entidades estatais norte-americanas constituídas sob a forma de *corporation* podem ser tratadas pelo direito local como “agências”²⁸, sendo certo que organizações que possuem funções de seguradoras, por exemplo, podem estar sujeitas a testes de deferência perante os tribunais competentes²⁹.

No direito norte americano, mesmo a reversão recente da doutrina *Chevron* não terá o condão de acabar com *alguma* deferência às agências, dependendo da instância decisória que se sujeite ao crivo da revisão judicial. Para decisões administrativas que não envolvem a interpretação de regras da legislação, o critério para a revisão judicial costuma ser o *standard arbitrary and capricious* previsto no *Administrative Procedure Act*³⁰. Neste último caso, trata-se de critério que está positivado em lei e não será alterado por conta da decisão da Suprema Corte em *Loper Bright Enterprises v. Raimondo* (2024).

Todas essas provocações servem para apontar na direção de que as agências de fomento brasileiras estão sujeitas a um controle externo mais estrito do que: (i) os gestores de recursos, enquanto tomadores de decisões de investimento em benefício de fundos de investimento ofertados ao público investidor; (ii) os administradores de companhias abertas; (iii) as agências reguladoras brasileiras; e (iv) as agências governamentais americanas, independentes ou não, bancárias ou não. Mas faz sentido que assim o seja?

Malgrado a reflexão acima esteja muito longe de esgotar a matéria, faria todo o sentido imaginar que entidades como o BNDES ou a Finep merecessem *alguma*

²⁷ 603 U. S. ____ (2024), Gorsuch, J., concurring.

²⁸ Faz-se referência a entidades como a Public Company Accounting Oversight Board. Sobre o tema, ver: *Free Enterprise Fund v. Public Company Accounting Oversight Board*, 561 U.S. 477 (2010).

²⁹ *American Bankers Association v. National Credit Union Administration*, 934 F. 3d 649 (D.C. Cir. 2019). Ainda, que, neste caso, não tenha sido concedida a deferência à agência pela doutrina *Chevron*.

³⁰ Para mais detalhes, ver: ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Supreme Court of the United States. *Federal Communications Commission v. Fox Television Stations, Inc.* 556 U.S. 502 (2009). Ver também: ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Administrative Procedure Act, seção 706(2)(A).

deferência, ainda que fraca, quando interpretam as suas próprias normas ou as leis que lhes dizem respeito e quando tomam decisões de fomento³¹.

Para parte da doutrina nacional, as entidades da administração pública devem ter um espaço de discricionariedade considerável ao escolher a forma de intervenção no domínio econômico. A este propósito, é interessante trazer à tona o comentário de Alexandre Santos de Aragão sobre as diferentes formas de atuação do Estado na economia. O autor explica que a atuação de uma mesma entidade da administração pública pode ser direta ou indireta na economia, ao mesmo tempo (ARAGÃO, 2016, p. 18). O BNDES, por exemplo, exerce atividade empresarial de instituição financeira, mas também de fomento (ARAGÃO, 2016, p. 19). Além do fomento, o BNDES – enquanto entidade que atua de forma direta na economia – pode perseguir objetivos *regulatórios*, fazendo-se valer de instrumentos de implementação de cunho contratual e contratual-societário (ARAGÃO, 2016, p. 17).

Obviamente, é necessário reconhecer que a administração pública poderá encontrar limites nos princípios constitucionais da proporcionalidade e da subsidiariedade, quando estivermos tratando do nível de intervenção escolhido sobre o domínio econômico. Por exemplo, intervenções diretas no domínio econômico, por natureza mais intrusivas, devem passar pela barreira da subsidiariedade e pelo crivo do exame da proporcionalidade, tendo em vista o modelo econômico da livre iniciativa adotado pelo constituinte de 1988, tal como ensina Floriano de Azevedo Marques Neto (2010, p. 65).

Isso, porém, não invalida o argumento aqui empregado. Para as intervenções do Estado na atividade econômica que sejam, na largada, menos intrusivas – como é o caso da regulação e do fomento – faz sentido que exista uma autocontenção maior dos tribunais e dos órgãos de controle antes que se cogite um avanço no mérito da decisão regulatória (seja no *rulemaking* ou na adjudicação) ou da decisão de fomento, conforme articulado anteriormente. Tanto o regulador quanto o agente de fomento precisam de um espaço de discricionariedade para agir, observada a análise da legalidade, o que

³¹ A seguir será explicado que a decisão de fomento pode ser decomposta em dois momentos: (i) a interpretação de lei, política ou contrato pela agência de fomento; e (ii) a escolha de fomento propriamente dita.

envolve a observância aos critérios de legitimação procedimental aplicáveis (i.e., obrigações de meio)³².

3 *Standards* de controle das decisões de fomento: esquematizando uma teoria

Intentou-se, com a seção anterior, articular argumentos a apontar para a necessidade de *alguma* deferência às decisões tomadas pelos agentes de fomento. Isso porque essas decisões também são técnicas – assim como as decisões regulatórias das agências – e precisam ser tomadas com um grau razoável de liberdade, de modo que possam estar alinhadas com estratégias de planejamento da atividade econômica que visam o desenvolvimento do país.

Sendo assim, um controle externo que utilize um critério de eficiência *ex-post* para julgar decisões de fomento retrospectivamente estaria sendo mais severo do que a CVM ao julgar decisões de investimento de gestores de recursos que administram fundos de investimento destinados a investidores em geral ou decisões de negócios de administradores de companhias listadas em bolsa de valores. Vimos que, para decisões de fomento que visem promover atividades relacionadas à ciência e tecnologia, esse tipo de abordagem dos órgãos de controle e do Judiciário seria ainda mais danosa, visto que estas decisões são, por natureza, bastante arriscadas quanto ao resultado. Não por outra razão são poucas as empresas investidas por fundos de investimento privados que conseguem gerar resultados positivos. As firmas de PE/VC sabem disso e trabalham com o objetivo de buscar aqueles poucos *cases* de sucesso que compensam todas os investimentos que não se revelem frutíferos. Mas nem sempre isso acontece e, do ponto de vista do regulador do mercado de capitais, não há qualquer irregularidade nessa

³² Nesse sentido, em discussão sobre análise do mérito administrativo de decisão do CADE, ver: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. RE 1083955 AgR, Relator(a): Luiz Fux, Primeira Turma, julgado em 28 de maio de 2019. Na ocasião, ficou decidido que “*a intervenção judicial desproporcional no âmbito regulatório pode ensejar consequências negativas às iniciativas da Administração Pública. Em perspectiva pragmática, a invasão judicial ao mérito administrativo pode comprometer a unidade e coerência da política regulatória [...] A expertise técnica e a capacidade institucional do CADE em questões de regulação econômica demanda uma postura deferente do Poder Judiciário ao mérito das decisões proferidas pela Autarquia. O controle jurisdicional deve cingir-se ao exame da legalidade ou abusividade dos atos administrativos, consoante a firme jurisprudência desta Suprema Corte*”.

hipótese. A lógica não deveria ser diferente para o fomento público às empresas de inovação e tecnologia.

Isso não significa dizer que as decisões de fomento não devam se sujeitar ao controle dos tribunais de contas e do judiciário. Inevitavelmente, haverá instâncias em que os agentes de fomento deixarão de observar regras procedimentais básicas, descumprirão os princípios da administração pública³³, e poderão, até mesmo, favorecer sistemática e injustamente entidades particulares como consequência de uma captura de suas atividades. Todas estas situações – bastante indesejáveis – devem ser combatidas pelo controle externo.

Mas vamos agora densificar um pouco a questão do controle de uma “decisão de fomento”. Suponhamos que o BNDES tenha alguns instrumentos à sua disposição para fomentar uma determinada atividade econômica que envolva um alto grau de complexidade tecnológica – uma fábrica de semicondutores, por exemplo. Pois bem, a Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971 determina, em seu artigo 5º, que o BNDES poderá efetuar todas as operações bancárias necessárias à realização do desenvolvimento da economia nacional, nos setores e com as limitações consignadas no seu Orçamento de Investimentos, observado o disposto no artigo 189 do Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967³⁴.

Ocorre que para financiar esta atividade, o BNDES poderia investir em uma participação em *equity* na empresa privada por meio do BNDESPar, subscrever debêntures da empresa, ou celebrar um contrato de financiamento bancário com uma garantia real. Não existe, *a priori*, uma única decisão correta para este tipo de tomada de decisão.

Evoluindo neste mesmo exemplo, imaginemos que o BNDES tenha seguido à risca a sua política de concessão de crédito, realizado *checks* de reputação e

³³ A discussão sobre o princípio da eficiência e o princípio da economicidade no controle das decisões de fomento pelos tribunais de contas será aprofundada ao longo desta seção.

³⁴ BRASIL. Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. “Art. 189. Sem prejuízo de sua subordinação técnica à autoridade monetária nacional, os estabelecimentos oficiais de crédito manterão a seguinte vinculação: I - Ministério da Fazenda - Banco Central da República; - Banco do Brasil; - Caixas Econômicas Federais; II - Ministério da Agricultura - Banco Nacional do Crédito Cooperativo; III - Ministério do Interior - Banco de Crédito da Amazônia; - Banco do Nordeste do Brasil; - Banco Nacional da Habitação; IV - Ministério do Planejamento e Coordenação Geral; - Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.”

conformidade da empresa fomentada, estudo de viabilidade com as projeções e os cálculos necessários, e, com isso, tenha tomado a decisão, chancelada por um comitê deliberativo competente, de celebrar um contrato de financiamento garantido por um certo imóvel. A taxa de juros contratada está em linha com o histórico de operações do banco e de bancos de desenvolvimento nacionais de outras jurisdições comparáveis. Suponhamos que tenha havido um parecer interno favorável à operação da área de risco e *compliance* do banco e o departamento jurídico tenha confirmado que a operação está em linha com a Lei nº5.662/71 e com as demais normas aplicáveis. Passado algum tempo, no entanto, é possível que a empresa fomentada tenha sofrido as consequências de algum desastre ambiental inesperado, reveses judiciais cujas chances de perda eram até então avaliadas como remotas e tudo isso, somado a outros fatores, tenha causado a inadimplência total da empresa em relação às suas obrigações no contrato de financiamento. Assim, as obras de conclusão da fábrica ficam totalmente sobrestadas.

Nesse tipo de cenário, não deveria o TCU adentrar no mérito da decisão de fomento. O princípio da eficiência e da economicidade deveriam ser interpretados de forma a: (i) não se opor à interpretação do BNDES do art. 5º da Lei nº 5.662/71, que poderia ser no sentido de (i.a) que tem poderes discricionários para *escolher* a melhor forma de operação bancária de apoio ao agente privado e (i.b) que “operação bancária” envolve operações financeiras em geral, inclusive a emissão de debêntures, por exemplo; (ii) entender “eficiência” e “economicidade” como obrigações de meio³⁵, de caráter procedimental.

O que se defende, pois, é um teste de autocontenção para os tribunais de contas que envolva um *certo* grau de deferência às agências de fomento em dois momentos.

³⁵ O princípio da eficiência e a economicidade estão previstos na Constituição Federal (art. 37, art. 70) e na Lei nº 8.443, de 16 de julho de 1992. São fatores, portanto, que não podem ser ignorados nas auditorias e na tomada de contas do BNDES enquanto sociedade parte da administração pública indireta (art. 1º, I, § único, Lei nº 8.443/92). Para outras agências de fomento, a conclusão será a mesma. Todavia, estes princípios devem ser interpretados como obrigações de meio neste tipo de cenário, sob pena de se acabrunhar a atividade de fomento a ponto de torná-la, justamente, pouco eficiente. Para o apoio estatal às atividades que envolvem ciência, tecnologia e inovação, este racional é ainda mais crucial, visto que, no mercado privado de PE/VC para empresas do setor, a maior parte dos investimentos na verdade não geram retornos econômicos, pois se trata de um setor de alto risco e complexidade. Quando os ganhos ocorrem, no entanto, eles são altos. A lógica deve ser similar para as operações fomentadas neste setor que, frequentemente, podem gerar problemas de inadimplência, mas, em contrapartida, alguns poucos empreendimentos de sucesso – desde que relevantes – podem ser fundamentais para o desenvolvimento econômico do país.

Primeiro, quando a agência estiver interpretando a legislação que lhe dá poderes para atuar ou os seus próprios regulamentos internos. Segundo, quanto às escolhas tomadas pelo agente de fomento.

É importante ressaltar que esta postura deferente não equivale a dizer que *sempre* o tribunal de contas deve se dar por satisfeito com as justificativas da agência de fomento quando contrapostas aos relatórios de auditoria ou qualquer outra ação de fiscalização das áreas técnicas do tribunal. O que se quer dizer é apenas que o *standard* será deferente à discricionariedade técnica do agente fomentador³⁶, mantendo-se distante do mérito da decisão. Entretanto, o controle da análise procedimental do agente fomentador – que deve se dar à luz da legislação aplicável, políticas internas e nos contratos aplicáveis – pode concluir que a justificativa do agente fomentador para a operação, a despeito da deferência concedida *ab initio*, não é razoável, havendo, portanto, irregularidade.

Esse *standard* de controle estaria em consonância com o artigo 20 do Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942, conforme alterado (LINDB), o qual dispõe que: (i) o controlador não deve decidir com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão; e (ii) a motivação [do controlador] deve demonstrar a necessidade e a adequação da medida imposta ou da invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa, inclusive em face das possíveis alternativas³⁷. O artigo 22 da LINDB também determina que na interpretação das normas sobre gestão pública devem ser considerados os obstáculos e as dificuldades reais do gestor, bem como as exigências das políticas públicas a seu cargo, sem prejuízo dos direitos dos administrados.

Portanto, um *standard* de controle mais deferente às agências de fomento é perfeitamente harmônico com o regime constitucional brasileiro, com a LINDB, e com a

³⁶ O conceito de “discricionariedade técnica” foi esboçado pelo Min. Edson Fachin em relação ao Banco Central do Brasil (Bacen) em: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Cível Originária 1.119-Rondônia, Relator(a): EDSON FACHIN, Tribunal Pleno, julgado em 27 de abril de 2020. A ação discutia, em linhas gerais, a responsabilidade do Bacen no que diz respeito ao Regime de Administração Especial Temporária (RAET).

³⁷ O dispositivo em questão não trata apenas do controlador, mas também das esferas administrativa e judicial. No entanto, para fins do presente trabalho interessa mais a parte da norma que é endereçada ao controlador.

Lei nº 8.443/1992. Como vimos anteriormente, no caso do fomento a atividades de maior risco – como é o caso da pesquisa e da inovação – a urgência por uma atitude mais deferente do controlador é ainda mais pronunciada. Resta saber qual o parâmetro, afinal, para esta nova postura dos tribunais de contas em relação às decisões de fomento. Qual é o “teste”?³⁸

Pois bem, em primeiro lugar, o que se busca é responder à pergunta de pesquisa. A partir da discussão, demonstrou-se que faria sentido adotar, para o controle das decisões de fomento, critérios mais próximos, seja àqueles utilizados pela Comissão de Valores Mobiliários a julgar decisões de negócios de administradores ou decisões de investimento de *asset managers*, ou àqueles empregados pelos órgãos de controle e pelo judiciário para revisar decisões regulatórias das agências. Mas em que medida?

Sem dúvidas, é preciso levar em consideração que a esfera pública demanda um nível de responsabilidade ainda maior do tomador de decisões com relação ao “principal”³⁹. Para exemplificarmos, é por isso que o crime de corrupção existe e, em contrapartida, a corrupção privada ainda não é punível no Brasil. Este argumento é válido, mesmo que fraudes privadas possam ser enquadráveis em tipos outros penais específicos, especialmente no mercado de capitais, onde existe uma preocupação maior com a poupança popular. Há outros exemplos, como no caso da obrigação de licitar, em que não se verifica um paralelo perfeito ao regime público no direito privado⁴⁰.

Não obstante, a discussão fica mais complexa quando trazemos à tona o fato de que existe, no sistema jurídico brasileiro, uma deferência maior a um espaço discricionário do regulador do que à discricionariedade das agências de fomento, ainda que estas últimas possam ter tanta *expertise* técnica quanto as agências. Uma análise caso a caso pode ser recomendável. Indo direto ao ponto: seria razoável conceber que

³⁸ Faz-se referência à pergunta de *Justice Gorsuch* em *Gundy v. United States* - 588 U.S. 128 (2019).

³⁹ Faz-se referência, mais uma vez, à relação “principal-agent” entre o povo e seus representantes (eleitos e não eleitos).

⁴⁰ Apesar disso, os administradores e gestores de recursos devem seguir regras – ao menos para companhias abertas e fundos de investimento – que os obrigam a realizar operações com base em parâmetros de mercado. Também costuma-se exigir que as empresas tenham políticas de conformidade que evitem conflitos de interesse na contratação com partes relacionadas. A propósito, ver, e.g.: arts. 110-A, XII, 122, X, 156, caput, §1º, Lei nº 6.404/76; art. 106, parágrafo único, Parte Geral, Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022.

o BNDES tenha em seus quadros menos *expertise* técnica do que cada uma das agências listadas no art. 2º da Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019?⁴¹

Outro fator que acresce complexidade à discussão – e deve ser levado em consideração – é a teoria da captura (STIGLER, 2017). Apesar de suas imperfeições⁴², a teoria da captura evidencia com destreza a possibilidade de que as decisões regulatórias sejam contaminadas por interesses privados desalinhados com o interesse público em abstrato. Problemas como a “porta giratória”, regulação excessivamente paternalista (JORDÃO; BOGOSSIAN, 2021), ou apenas uma simbiose exagerada com o setor regulado, podem gerar perdas sociais que, no limite, colocariam em xeque a própria ideia de uma deferência *default* às agências.

Não se está a dizer que atividade de fomento seja isenta de riscos similares. Por natureza, no fomento, há uma apropriação desigual dos benefícios pelos particulares (MARQUES NETO, 2010, p. 67), o que, evidentemente, desperta uma preocupação em saber se os interesses dos particulares beneficiados estão alinhados ao interesse público (MARQUES NETO, 2010, p. 67). Na verdade, o que se busca demonstrar aqui é que os *standards* de controle e revisão judicial deveriam ser semelhantes para ambos os casos.

Sendo assim, este novo teste deve estar apoiado nos argumentos lógico-sistemáticos acima expostos. A essa altura, é válido reforçar que não seria razoável um teste que fosse, em tese, bastante racional, mas se baseasse em uma decisão judicial de outra jurisdição. É claro que as decisões judiciais da Suprema Corte americana são úteis do ponto de vista da construção de argumentos – mesmo porque o STF cita tais decisões

⁴¹ Claro que se pode objetar que o comando do BNDES é mais afeito a interferências políticas e goza de menos autonomia do que todas as agências reguladoras. Se a objeção for somente em abstrato – isto é, não comprovada empiricamente – poder-se-ia rebater aduzindo que as agências são mais sujeitas à captura por interesses do setor regulado por terem uma relação de longo prazo com o setor regulado, tendo, inclusive, poderes de forçar participantes para fora do mercado com novas regulações de entrada ou de preço, por exemplo. Além disso, a base da teoria da deferência conforme adotada em *Chevron*, por exemplo, sempre foi a *expertise* e não necessariamente a autonomia. Tanto é assim que agências que não são independentes mereciam deferência *Chevron* e seguirão merecendo algum nível de deferência, seja por *Skidmore*, ou pelos critérios previstos no Título 5, seção 706(2)(A) do APA (ou seja, se a regulação for compatível com a lei, ela deve ser julgada inválida apenas se *arbitrary and capricious*).

⁴² A teoria da captura como originalmente concebida não leva em conta a possibilidade de outras instâncias decisórias e outros agentes estarem a agir de forma “capturada” por interesses particulares desalinhados com o interesse coletivo. Por exemplo – e por que não – os próprios economistas. Vide: ZINGALES, Luigi. Preventing economists' capture. **Chicago Booth Research Paper**, n. 13-81, 2013.

com frequência em votos que discutem temas relevantes dos mais variados –, mas o teste em si precisa estar bem apoiado no direito pátrio.

Com fulcro nestas premissas, faz-se mister mergulharmos nos critérios do teste de controle das decisões de fomento. Em primeiro lugar, a deferência às decisões da agência de fomento – que podem ser subdivididas, por sua vez, em dois momentos principais, quais sejam, a *interpretação* da lei, da política interna da entidade e/ou do contrato, e a *escolha do que, quanto e como* fomentar – representaria uma mudança de ênfase da deferência às unidades técnicas do TCU para os gestores com expertise das agências de fomento (MARQUES NETO et al., 2019, pp. 64, 65).

Um dos principais motivos pelos quais esse tipo mudança deve partir do próprio TCU é que, na prática, as recomendações do tribunal são enxergadas de forma deferente por órgãos e entidades da administração pública, até mesmo reguladores (MARQUES NETO et al., 2019, p. 55). Ou seja, é muito mais fácil que uma mudança sistêmica ocorra de forma *top down*, e não a partir da base do sistema. Neste caso, a “base” são as agências reguladoras e agências de fomento (no caso particular deste estudo), visto que elas existem em maior número do que o próprio TCU e, por muitas vezes, atuam de forma descoordenada.

Também é importante sublinhar que o TCU possui em seu histórico de precedentes a semente das alterações que seriam positivas – à luz dos argumentos aqui expostos – para um melhor alinhamento de suas decisões aos princípios da LINDB e a uma sistemática mais lógica e racional, de mais respeito à discricionariedade técnica dos tomadores de decisão de fomento, sem prejuízo das discussões que tratamos na seção anterior. Apenas para que se dê mais concretude a este argumento, mencionamos nominalmente aqui: (i) o Acórdão 1.808/2010, em que o TCU se debruçou sobre a “consequência decorrente do não atingimento do resultado esperado pela medida de fomento do BNDES.” (POMBO, 2018). O tribunal de contas apontou, nessa ocasião, que a medida tinha subjacente risco de insucesso e, com isso, deixou de sancionar os responsáveis (POMBO, 2018, p. 58); e (ii) o Acórdão 2.824/2015, em processo decorrente de processo de auditoria realizada na Petróleo Brasileiro S.A., cujo objeto foram atos de gestão relativos ao Projeto das Refinarias Premium I e II, cujo encerramento antecipado levou a companhia a lançar em seu balanço patrimonial do

terceiro trimestre de 2014 prejuízo contábil da ordem de R\$ 2,8 bilhões. O relatório de fiscalização deste caso traz uma aprofundada discussão da aplicabilidade da *business judgement rule* à decisão de negócios da Petrobras, concluindo pela inaplicabilidade da regra ao caso concreto, haja vista o desatendimento aos parâmetros de decisão informada, refletida e desinteressada.

Pois, como mencionamos acima, a decisão de fomento pode ser subdividida em dois momentos. Primeiro, um momento de interpretação de algum conceito previsto em lei, política interna ou contrato (“Nível 1”). Depois, na efetiva *escolha* do que fomentar, por meio de qual instrumento (*como*), e em qual valor (*quanto*) (“Nível 2”).

No Nível 1, é preciso que a interpretação da agência de fomento siga a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal ou do Superior Tribunal de Justiça, conforme aplicável, na hipótese de já existir manifestação de alguma das cortes superiores sobre a matéria. Se este for o caso, a análise se encerra aqui e se segue a interpretação consubstanciada no precedente. Em caso negativo, é necessário que a interpretação da agência de fomento seja *permissível* – ou seja, utilizou-se um racional juridicamente aceitável, algum método de interpretação jurídica tradicionalmente aceito pela doutrina e jurisprudência nacional, como o método de análise do histórico legislativo, a interpretação sistemática ou a interpretação teleológica. Por fim, o controlador deve sopesar o nível de *expertise* da agência de fomento com o risco de haver interesse em beneficiar a própria agência de fomento ou algum particular de algum modo. Ou seja, qual o nível de *expertise* da agência de fomento para interpretar um determinado conceito jurídico aberto de forma a extrair um comando “x” e não um comando “y” *versus* a possibilidade de abuso da sua discricionariedade técnica para beneficiar a si ou ao particular fomentado⁴³. A inconsistência da interpretação com manifestações técnicas do próprio agente de fomento no passado pode ser um indício

⁴³ Este tipo de argumento já foi mencionado em pelo menos um caso do TCU, qual seja, o TC 030.083/2017-6. A defesa do BNDESPar mencionou que “*pelo princípio da deferência, o órgão de controle deve deferir, deve ceder, diante do juízo técnico, diante do juízo expert, na espécie, diante do trabalho consciencioso e dedicado da equipe técnica da BNDESPAR*”. Um outro ponto interessante foi a menção da defesa ao art. 90 da Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais), o qual prevê que as ações e deliberações do órgão ou ente de controle não podem implicar interferência na gestão das empresas públicas e das sociedades de economia mista a ele submetidas nem ingerência no exercício de suas competências ou na definição de políticas públicas. No entanto, não se registrou um aprofundamento dessas discussões no Acórdão 1.327/2024.

de abuso da discricionariedade (HICKMAN & KRUEGER, 2007, p. 1294). Trata-se aqui, de uma adaptação do teste de ponderação entre potencial para arbitrariedade e *expertise* da doutrina *Skidmore* (HICKMAN & KRUEGER, 2007, p. 1294). Se superados estes parâmetros, segue-se ao Nível 2.

A análise do Nível 2 somente começa se vencida a análise de legalidade e lealdade (Nível1), seja pela deferência à interpretação do agente fomentador, seja se, em sua ausência ou inadequação, se a interpretação da lei do controlador concluir pela legalidade da operação *vis-à-vis* a legislação aplicável, as políticas internas do fomentador e os contratos pertinentes.

Para o Nível 2, o controlador deve averiguar se está diante de uma decisão relacionada a um projeto de alta complexidade, como aquelas relacionados à inovação e a tecnologia. Se sim, qualquer análise do controlador, ainda que tenha se apoie nos critérios da eficiência e da economicidade, deve ser estrita à verificação das obrigações de meio, visto que o resultado será mais incerto. Ou seja, os próprios conceitos de “eficiência” e “economicidade” precisam ser adaptados à realidade da atividade do gestor⁴⁴. Os critérios das “obrigações de meio” da *business judgement rule* – ou seja, decisão *informada, refletida e desinteressada* – podem ser aproveitados pelo controlador na condução de sua análise do Nível 2 da decisão de fomento⁴⁵. É certo que o controlador pode exigir um maior rigor procedimental do agente de fomento quando o projeto envolver uma relação risco-retorno mais arriscada. É de se esperar que sejam seguidos à risca os processos internos de *compliance* e governança estabelecidos, além das garantias serem adequadas para salvaguardar o agente em caso de inadimplemento⁴⁶, conforme prática de mercado consolidada.

⁴⁴ Em linha com o art. 22, §1º da LINDB.

⁴⁵ O TCU já utilizou esses critérios para a avaliação de decisões de gestão de sociedade de economia mista em: BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo 025.179/2015-2, Acórdão 2.893/2015, julgado em 11 de novembro de 2015.

⁴⁶ Se estivermos falando de ações de fomento via financiamento bancário ou operações no mercado de capitais.

4 Conclusão

O presente artigo buscou contribuir para a doutrina nacional com uma proposta de esquematização de um teste de deferência para a atividade de controle das decisões de fomento tomadas por agentes do poder executivo dotados de *expertise*.

Foram apresentados subsídios que levaram à conclusão de que o agente fomentador, atualmente, está sujeito a um *standard* de controle mais rigoroso do que (i) os gestores de recursos, enquanto tomadores de decisões de investimento em benefício de fundos de investimento ofertados ao público investidor; (ii) os administradores de companhias abertas; (iii) as agências reguladoras brasileiras; e (iv) as agências governamentais americanas, independentes ou não, bancárias ou não.

Apesar dos riscos inerentes à atividade de fomento, esta situação acaba por enfraquecer sobremaneira os efeitos positivos que se pode gerar. O fomento é uma ferramenta de intervenção no domínio econômico tão relevante para o desenvolvimento nacional quanto a regulação, sendo ambas exercidas frequentemente por organizações de alto nível, com quadros técnicos especializados, assim como no caso das agências.

Com isso, concluiu-se que a atividade de fomento normalmente está mais próxima da atividade de regulação do que a atividade de investimentos, de modo que faria sentido que o “teste” do controlador seja mais parecido com a deferência atualmente atribuída para agências reguladoras do que com a discricionariedade atribuída a administradores por meio da aplicação da *business judgement rule* pelo regulador do mercado de capitais. Apesar disso, demonstrou-se, com o uso do ferramental da teoria da agência, que existe um paralelo (imperfeito) entre os deveres fiduciários dos tomadores de decisões privados em benefício de acionistas e investidores com os deveres dos agentes públicos, derivados sobretudo dos princípios constitucionais da administração pública. Neste tocante, é interessante constatar que o teste de Nível 1 aqui proposto se assemelha à efetivação de critérios de lealdade e legalidade, ao passo que o teste de Nível 2 se assemelha a critérios relacionados à verificação da presença de conduta alinhada com o dever de diligência do administrador, na quando falamos da aplicação da *business judgement rule*.

Tendo em vista a proximidade das decisões regulatórias com as decisões de fomento e a possível semelhança com decisões de investimento de alto risco – e.g., quando falamos de decisões de investimento e de fomento envolvendo ciência e tecnologia –, apontou-se que o controle deve se pautar por um “teste” que envolva dois níveis de análise. O primeiro deles é focado no respaldo normativo à decisão de fomento. Já o segundo é concentrado na verificação de procedimentos (obrigações de meio) que o agente fomentador deve cumprir para demonstrar seu compromisso com princípios da eficiência e economicidade, além, claro, dos parâmetros fixados em lei, políticas e contratos.

5 Referências Bibliográficas

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Fungibilidade da Atuação Direta do Estado na Economia com a Regulação e o Fomento. **Revista de Direito Público da Economia**, vol. 56, Belo Horizonte, Fórum, 2016.

DE POZAS, Luis Jordana. Ensayo de una teoría del fomento en el derecho administrativo. **Revista de estudios políticos**, n. 48, 1949.

HICKMAN, Kristin; KRUEGER, Matthew D. In Search of Modern Skidmore Standard, **Columbia Law Review**, vol. 107, 1235-1320, 2007.

JORDÃO, Eduardo; BOGOSSIAN, André. Três Ressalvas à Regulação Paternalista. **Revista Brasileira de Estudos Políticos**, vol. 122. Belo Horizonte: UFMG, jan./jul. 2021.

LAWSON, Gary S. Mr. Gorsuch, Meet Mr. Marshall: A Private-Law Framework for the Public-Law Puzzle of Subdelegation, No. 20-16. **Boston University School of Law Public Law & Legal Theory Paper**, 2020. Disponível em: https://scholarship.law.bu.edu/faculty_scholarship/909.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo, PALMA, J. B. de, REHEM, D., MERLOTTO, N., & GABRIEL, Y. Reputação institucional e o controle das Agências Reguladoras pelo TCU. **Revista de Direito Administrativo**, 278(2), 37-70, pp. 64, 65, 2019. <https://doi.org/10.12660/rda.v278.2019.80048>.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. O Fomento como Instrumento de Intervenção Estatal na Ordem Econômica. **Revista de Direito Público da Economia**, volume 32, Belo Horizonte, Fórum, 2010.

MENDONÇA, José Vicente Santos de. Uma teoria do fomento público: critérios em prol de um fomento público democrático, eficiente e não-paternalista. **Revista dos Tribunais**, v. 890, p. 80-140, 2009.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, v. 953, p. 51-74, 2015.

POMBO, Rodrigo Goulart de Freitas. Controle de resultados da atividade de fomento pelo Tribunal de Contas da União. **Fórum Administrativo** [recurso eletrônico]: Direito Público. Belo Horizonte, v. 18, n. 203, jan. 2018. Disponível em:

<<https://dspace.almg.gov.br/retrieve/121236/Rodrigo%20Goulart%20de%20Freitas%20Pombro%20.pdf>>. Acesso em: 04 jun. 2024.

STEELE, Graham S. Major Questions' Quiet Crisis. **George Mason Law Review**, vol. 31, ed. 1, 2024.

STIGLER, George J. **Teoria da Regulação Econômica in Regulação Econômica e Democracia: O Debate Norte-Americano**. Paulo Todescan Lessa Mattos (coord.), 2ª edição revista, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2017.

ZINGALES, Luigi. Preventing economists' capture. **Chicago Booth Research Paper**, n. 13-81, 2013.

Como citar:

VIANA. Rafael de Figueredo Costa. "Decisões de fomento": uma teoria sobre *standards* de controle. **Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFBA – Journal of the Graduate Program in Law at UFBA**, Salvador, v. 34, n. 2, p. 1-27, Jul/Dez - 2024. DOI: (endereço do DOI desse artigo).

Originais recebido em: 11/07/2024.

Texto aprovado em: 04/08/2024

.