

Como obter um fluxo de recursos externos

Enio Rodrigues *

Uma questão crucial a enfrentar nos próximos anos é como assegurar um fluxo mínimo de recursos externos que, complementando o esforço doméstico de poupança, possa assegurar a retomada do desenvolvimento econômico interrompido pela crise da dívida externa. O punjante mercado financeiro privado, que avidamente disputava as oportunidades para conceder empréstimos de longo prazo aos países em desenvolvimento, não mais existe.

Foi substituído pelos monótonos "comitês de assessoramento", cuja nomenclatura lembra mais órgão burocrático de que em **Petit Comité** de capitalistas.

O endividamento externo é hoje barreira objetiva que dividiu o mundo e ameaça transformar os países pobres em permanentes exportadores líquidos de capitais. É difícil imaginar realisticamente, quando e como essa barreira será ultrapassada e retornaremos à normalidade das forças de mercado com o predomínio dos empréstimos voluntários.

Fontes oficiais de financiamento também não representam resposta adequada para o problema. Os bancos multilaterais como o Bird e Bid estão descapitalizados e não há sinais de vontade política entre os países industrializados para modificar o **Status Quo**.

A alternativa mais promissora e também a mais eficiente é ampliar de todas as formas o leque de possibilidades para a absorção de volumes crescentes de capital de risco. É essencial procurar ir além do investimento direto tradicional, que representa uma transferência conjunta de capital, tecnologia e gerenciamento, por outras formas que se concentrem estritamente no capital, sem qualquer interesse no controle ou gestão da empresa.

Esta última possibilidade tornou-se mais real pelo formidável desenvolvimento dos investidores institucionais nos países industrializados, em especial fundos de pensão, companhias de seguro, fundos mútuos e fundos de investimento.

Esse sistema de investidores mobiliza hoje recursos da ordem de US\$ 2 trilhões, com um crescimento anual médio estimado em 15% ao ano. O objetivo de maximização da rentabilidade, tem levado esses investidores a diversificar seus portfólios com a significativa ampliação de investimentos em mercados de ações no exterior.

Até alguns anos atrás, esta diversificação estava fortemente concentrada no clube fechado dos países já desenvolvidos. No período mais recente, começam a surgir sinais de uma nova tendência para diversificação geográfica mais ampla, que inclui os mercados acionários emergentes de países como Coreia, México, Malásia, Brasil, Chile e Argentina, apenas para citar alguns exemplos.

Em recente estudo, a International Financial Corporation (IFC) subsidiária do Banco Mundial, mostra que o redirecionamento de apenas 5%, nas aplicações de investidores estrangeiros para os mercados acionários emergentes, representaria um volume anual de recursos novos para os países em desenvolvimento

de ordem de US\$ 1 bilhão por ano.

Essa taxa de diversificação pode ser justificada mesmo quando co- tejada pelos riscos associados às dificuldades econômicas e instabilidade política de alguns desses países, pela elevada rentabilidade real desses mercados em comparação com os países industrializados.

O Brasil já tem a experiência acumulada pelo Decreto-Lei 1401 que criou a possibilidade de investimentos estrangeiros em ações, através de fundos mútuos controlados por sociedades de investimentos. Apesar da evolução recente, representada pela diminuição para 90 dias do prazo de repatriação do capital e a eliminação do imposto sobre ganhos de capital, persiste um nível exagerado de tributação sobre dividendos que torna a opção brasileira pouco competitiva face a outros mercados emergentes.

Outras formas de captação de recursos podem ser desenvolvidas. Há o exemplo recente dos fundos de investimentos fechados no México e Coreia, em que se elimina o problema da saída de divisas, já que suas quotas só podem ser negociadas entre os próprios investidores estrangeiros. Existem as primeiras experiências com debêntures conversíveis, colocadas no exterior, que constituem forma relativamente barata de captação de recursos diretamente por grandes companhias privadas ou estatais dos países em desenvolvimento. E há ainda o leque de possibilidades aberto pela conversão de dívida em capital de risco.

Esta última alternativa também afasta a discussão em torno da remessa de capitais, já que o prazo mínimo de retenção seria o mesmo aplicado à dívida renegociada: dez anos, segundo os padrões mexicanos. Dado o volume de recursos já refinanciado, uma pequena taxa de conversão teria significativo impacto na mudança de escala do mercado acionário, abrindo a possibilidade concreta para a capitalização em bases permanentes da empresa privada nacional.

O esquema de conversão poderia utilizar basicamente os canais já existentes dos fundo mútuos, onde existem todas as salvaguardas de diversificação de aplicações, que torna impossível a alienação estrangeira do controle acionário.

Bem delineado, esta nova opção de investimento no mercado acionário poderá se transformar em importante mecanismo de transição para a captação de volume adicional de recursos novos junto aos investidores institucionais.

Seria criado desta forma, uma nova fonte permanente e previsível de capital de risco, viabilizando o crescimento das empresas que já estão no mercado e, principalmente, a abertura do capital de novas empresas. Modificar-se-ia gradualmente a relação distorcida entre dívida e capital que é hoje um dos obstáculos mais sérios para o crescimento equilibrado da empresa brasileira.

E a hora e a vez do capital de risco. Até porque, num mundo de taxas de juros reais extremamente elevadas, não há outra alternativa para a retomada do investimento privado e a expansão em bases sólidas de nossa economia.

* Presidente da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro e Codimec