

27 AGO 1935

Para reduzir a dívida *Ext*

No momento em que o Brasil busca uma fórmula de amenizar o peso de seu enorme endividamento externo, parece oportuno examinar a alternativa representada pela abertura do mercado acionário ao capital estrangeiro. Recentemente, a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro elaborou um estudo com essa finalidade, preocupando-se em demonstrar que existem condições satisfatórias para que uma parcela da dívida externa seja convertida em capital de risco.

De início, o documento adverte que, contrariamente ao que muitos pensam, o projeto não significa um risco de desnacionalização das empresas brasileiras, na medida em que se prevêem limites máximos de participação dos recursos externos nessa modalidade, ou ainda sua reorientação prioritária para novos empreendimentos. Além disso, acredita-se que existe uma área atraente de conversão da dívida em capital de risco, representada pelos empréstimos "entre companhias", os quais equivalem a cerca de 12% do endividamento externo brasileiro atual. São créditos concedidos de uma empresa multinacional a outra, não significando assim nenhum perigo de desnacionalização.

A outra advertência refere-se ao alcance que a proposta pode ter. Não se trata de vislumbrá-la como "salvação" para a dívida externa, já que o processo para sua implantação é lento e exclui os créditos de

curto prazo. Ademais, tal modalidade não elimina a possibilidade de conversão direta por meio da aplicação de capital em novos investimentos. Mesmo assim, supõe-se que o mercado acionário poderia receber um aporte anual de cerca de cem milhões de dólares, ganhando dessa forma um reforço substancial e indispensável à sua ampliação.

Os argumentos a favor da proposta compreendem igualmente o ponto de vista dos credores externos, para os quais a participação em bolsa operaria como uma espécie de "compensação" pelas dificuldades em assegurar, com plenas garantias, os fluxos de retorno dos recursos aqui aplicados. Admite-se que os bancos estrangeiros talvez tenham de se conformar com as pressões para reduzir os spreads, ou até mesmo as taxas de juros, configurando assim uma queda na rentabilidade financeira de tais ativos, tornando mais atraente o investimento no mercado acionário.

O estudo reconhece que não são poucos os obstáculos a serem vencidos, a começar pela posição tradicionalmente conservadora dos bancos comerciais estrangeiros, pouco afetos a esse tipo de opção. Talvez seja até necessário proceder a algumas mudanças na legislação contábil atinente ao processo. De outra parte, verificar-se-iam restrições quase naturais, derivadas da incerteza quanto aos resultados es-

perados dessa conversão em capital de risco. Afinal, ela depende, substancialmente, da expectativa de desempenho da economia como um todo e, mais especificamente, das empresas escolhidas. A contrapartida lógica seria a maior possibilidade de concretizar este crescimento, justamente pelo ingresso dos recursos mencionados.

Internamente, constata-se que os mecanismos necessários à consecução do projeto não demandariam grandes alterações em relação à sistemática vigente. As sociedades de investimento, administradas pelas instituições financeiras, seriam os agentes da operação, sendo que o Banco Central detém os elementos indispensáveis ao controle de todo o processo. Eventualmente, algumas facilidades de ordem fiscal poderiam ser estudadas, como a eliminação do imposto sobre dividendos, conforme a conveniência. Um desdobramento interessante da proposta seria a constituição de fundos fechados, cujas ações poderiam ser negociadas em bolsas estrangeiras, a exemplo do que se verifica na Coreia e no México. Claro está que não se trata de algo imediatamente factível, posto que dependeria diretamente do sucesso da medida fundamental, que é a conversão da dívida em capital de risco. De qualquer modo, a sugestão está lançada e merece o exame atento das autoridades, que recentemente já demonstraram disposição neste sentido.