

A conversão da dívida em investimento - aspectos legais

ANTONIO MENDES

Este trabalho discute algumas das questões legais que mais têm preocupado os investidores interessados no programa brasileiro de conversão de dívida externa em investimento.

I. — Créditos válidos para conversão

1.1. — A questão consiste em saber se os créditos decorrentes dos chamados "New Money Agreements" são válidos para fins de conversão de dívida em investimento.

1.2. — A resposta é afirmativa. A matéria é tratada pelo artigo 1º da Resolução 1.460/88, cujo item I admite expressamente a conversão de "obrigações externas de médio e longo prazos (empréstimos e financiamentos) registradas no Banco Central do Brasil e respectivos encargos", em cujo âmbito encontram-se os "New Money Agreements".

H. — Investimentos Permitidos

2.1. — A dúvida existe porque, durante a fase que antecedeu a Resolução 1.460/87, várias ministras foram discutidas, das quais constava o controle por parte do Banco Central quanto à aplicação dos recursos provenientes das conversões.

2.2. — A Resolução 1.416/87 estabelecia que os recursos deveriam ser necessariamente aplicados em projetos novos ou em aplicação de projetos existentes (item VIII).

2.3. — Felizmente a Resolução 1.460/88 adotou uma linha mais sensata, estabelecendo somente que os recursos devem ser direcionados a investimentos de risco (artigo 15), sendo:

(a) que os recursos dos leilões devem ser aplicados em (i) novas sociedades; (ii) em aumentos de capital de sociedades já existentes; ou (iii) em Fundo de Conversão — Capital Estrangeiro (artigo 4º, parágrafo único); e

(b) que os recursos das demais conversões devem ser aplicados em investimentos em empresas do setor privado ou do setor público, sem fixar qualquer norma adicional (artigo 7º).

2.4. — Não resta dúvida hoje que basta ao investidor, que efetuou conversão de dívida, aplicar os recursos em empresas. Pode, no caso das conversões fora dos leilões, subscriver capital em novas empresas ou em empresas já existentes, ou mesmo comprar participações societárias já existentes (Circular 1.303/88, artigo 2). Neste último caso aplicam-se as seguintes normas de balizamentos:

(a) não pode haver transferência de controle de empresa nacional para grupos estrangeiros (artigo 16);

(b) não são admitidos investimentos em projetos cujo retorno esteja de qualquer forma garantido por entidades do setor público (artigo 15, § 1º e § 2º);

(c) não são admitidas operações que se assemelhem a formas diversas de crédito (artigo 15).

2.5. — A empresa que recebe os recursos está livre para os utilizar da forma que melhor lhe apropria. Tanto pode aplicar os recursos na expansão de suas atividades como em operações de saneamento financeiro.

2.6. — Já quanto aos investimentos permitidos, aplicam-se as regras básicas da Lei de Capital Estrangeiro. Em outras palavras, quaisquer investimentos admitidos para aplicação com dinheiro novo são também permitidos para investimento com recursos de conversão de dívida.

2.7. — De especial vale a pena ressaltar que o Banco Central está admitindo investimentos imobiliários para fins comerciais, entendido como tal a aquisição de imóvel para exploração comercial.

III. — Capital Nacional

3.1. — As normas da Resolução 1.460/88 criam problemas sérios para os investidores, uma vez que, conforme estabelecido no parágrafo único do artigo 10, "a diferença entre o valor de face das obrigações convertidas e o valor de registro do investimento, correspondente ao desconto mencionado no caput deste artigo, se capitalizada, será considerada como capital nacional".

3.2. — Temos, portanto, uma situação em que um investimento estrangeiro, efetuado em conformidade com normas emitidas pelo próprio Banco Central, gera o problema mais desconcertante para os investidores estrangeiros, qual seja o do capital contaminado.

3.3. — O Banco Central deveria rever o assunto para alterar essas normas. O registro do valor correspondente ao desconto com o mesmo tratamento dado à correção monetária seria a solução mais justa.

3.4. — Enquanto isso não ocorre, vejamos o que o investidor pode fazer para evitar o problema.

3.5. — O que determina o tratamento de capital nacional é a capitalização. Logo, o que se precisa evitar é a capitalização. Nem sempre isso é possível, todavia.

3.6. — Deve ficar claro que o problema só pode ocorrer nas conversões fora dos leilões. Isto porque nas conversões através do leilão a quantia disponível para investimento é sempre igual ao valor de face menos o desconto aplicável.

3.7. — Para as conversões fora do leilão não se aplicam as normas do artigo 4º da Resolução 1.460/88, ou seja, não existe a restrição a que os recursos sejam aplicados unicamente:

- (a) na integralização do capital de novas sociedades;
- (b) no aumento de capital de sociedades já existentes; ou
- (c) na subscrição de cotas de Fundos de Conversão — Capital Estrangeiro.

3.8. — Logo, os recursos obtidos nas conversões fora dos leilões podem ser entregues às empresas receptoras dos investimentos a título de ágio e mesmo de adiantamento de capital.

3.9. — A matéria é regulada pelo artigo 7º da Resolução 1.460/88, que estabelece somente que a dívida registrada no Banco Central em nome de empresas ou entidades não compreendidas no artigo 5º (que trata da dívida do setor público) pode ser convertida em investimento em empresas ou entidades do setor privado ou do setor público. Esse artigo 7º, portanto, não faz as mesmas restrições do artigo 4º. Logo, qualquer forma de investimento admitida pela legislação básica, que é a Lei de Capitais Estrangeiros, pode ser utilizada.

3.10. — Assim, a diferença entre o valor de face e o desconto fixado pelo Banco Central pode ser entregue à empresa receptora do investimento o título de ágio na subscrição de ações ou de adiantamento de capital, caso em que só o valor da conversão diminuído pelo desconto é que deverá ser capitalizado e objeto de registro de capital estrangeiro.

3.11. — O ágio na subscrição de ações parece ser a melhor solução, muito embora só seja possível em se tratando de investimento em sociedades por ações. Se o investimento for em sociedade limitada, a única solução possível é contabilizar o valor como "adiantamento de capital", já que o ágio na subscrição de quotas de uma sociedade limitada constitui receita tributável.

3.12. — A manutenção do valor do desconto em conta de adiantamento para futuro aumento de capital acarreta, por outro lado, uma questão fiscal. A conta que registra esse valor não está sujeita à correção monetária do balanço. Por outro lado, os recursos correspondentes poderão estar aplicados no mercado financeiro, ou em bens do ativo permanente. Nessas situações, a limitada passará a ter "receita tributável de correção monetária" (em razão da aplicação financeira, ou das regras de correção monetária do balanço), sem ter, do lado do passivo, valor sujeito à correção monetária que, se existisse, geraria uma "despesa dedutível de correção monetária". Assim, é recomendável que a adoção dessa alternativa seja precedida de um planejamento fiscal de modo a avaliar o imposto nos resultados tributáveis da sociedade limitada.

3.13. — Nos casos aqui discutidos, tanto o valor do ágio como do adiantamento de capital não deverão jamais ser capitalizados, sob pena de se frustrar o objetivo inicial.

3.14. — Qualquer uma dessas soluções não é válida para o caso de compra de ações. A canalização do investimento através de uma companhia holding poderá, então, resolver o problema.

3.15. — Não é demais reiterar que o Banco Central deve dar solução mais adequada para esse problema.

IV. — Transferência da Titularidade do Investimento

4.1. — É permitido ao investidor, que obteve os recursos através do mecanismo de conversão de dívida, transferir seu investimento dentro do prazo de doze anos durante o qual não são admitidos retornos de capital?

4.2. — A resposta é afirmativa. Durante o prazo de doze anos a única restrição existente é quanto ao repatriamento do capital aplicado.

4.3. — A dúvida surge em face da regra estabelecida para as conversões sujeitas à Carta-Circular 1.125/84, pela qual durante o mesmo prazo de doze anos deveria ser mantida a titularidade do investimento. O objetivo do Banco Central era

impedir as cessões de crédito no Exterior para futura conversão de dívida em nome do cessionário. Como a Resolução 1.460/88 expressamente admite as cessões de crédito no Exterior, não existe qualquer motivo para o posterior bloqueio da transferência da titularidade do investimento (artigo 1º, parágrafo único).

4.4. — Vale lembrar que, nos casos de aplicações em Fundos de Conversão — Capital Estrangeiro — cabe à Comissão de Valores Mobiliários — CVM — estabelecer as regras aplicáveis à transferência de titularidade das cotas, o que a CVM ainda não fez (Resolução 1.460/88, artigo 11, item I).

V. — Hedging

5.1. — Os depósitos no Banco Central, com a finalidade de "hedging" foram previstos pelo artigo 19 da Resolução 1.460/88. O detalhamento foi estabelecido pelas Circulars 1.302/88 e 1.303/80, artigo 13, sendo a mecânica fixada pelo Comunicado 1.080/88.

5.2. — Os depósitos serão feitos junto

ao Banco Central, em moeda estrangeira, mas em conta não remunerada.

5.3. — Tais depósitos podem ser efetuados de uma só vez:

- (a) até 30 dias da autorização para conversão da dívida; ou
- (b) até 30 dias da efetiva capitalização.

5.4. — Em outras palavras, o investidor que ainda não estruturou de forma definitiva seu investimento pode efetuar a conversão e deixar o dinheiro no Banco Central até a data da capitalização no seu projeto. Só que nessa data a empresa objeto do investimento receberá a totalidade dos recursos e terá a seu cargo o risco de aplicação desses recursos, que não mais poderão voltar ao Banco Central.

5.5. — Neste caso é possível, todavia, fazer a capitalização parceladamente, conforme cronograma previamente apresentado ao Banco Central.

5.6. — É possível também efetuar a capitalização pelo valor total na empresa objeto do investimento, fazendo essa em-

presa o depósito no Banco Central, para levantamento conforme cronograma a ser preparado pela própria empresa interessada.

5.7. — São admitidos ajustes nos cronogramas apresentados ao Banco Central, desde que efetuados em prazo não inferior a 30 dias da data prevista para o levantamento dos recursos.

5.8. — Decorrido o prazo do levantamento dos recursos os mesmos estarão automaticamente disponíveis para o depositante, cessando a correção cambial.

5.9. — Do ponto de vista tributário é mais interessante o depósito efetuado antes da capitalização nas empresas objeto do investimento, porque os ganhos correspondentes à correção cambial não serão tributáveis. Em sendo o depósito feito pela empresa receptora do investimento, o ganho de correção cambial excedente da correção monetária constituirá receita tributável.

O autor é sócio de Pinheiro Neto — Advogados