

# A converção da dívida externa em investimento e o mercado de ações

**EDUARDO ALFREDO LEVY JÚNIOR**

A continuidade do fluxo de recursos para o mercado secundário é um dos fatores que mantém confiável a emissão de ações como instrumento de financiamento de longo prazo. Uma adequada estrutura organizacional das bolsas, bem como um desejável equilíbrio entre investimentos duradouros e especulativos, faz parte do quadro merecedor dessa confiança. Claro está, por outro lado, que interferências espúrias na formação de preços, introduzem componentes adversos à credibilidade.

Entre os ativos que tradicionalmente disputam a preferência dos investidores, estão os remunerados pela correção monetária. Concorrente este, tão mais sério quanto maiores forem as taxas reais de remuneração. Isto porque índices elevados refletem incerteza, encurtando o horizonte do investidor e exercendo um enganoso fascínio.

Isto posto, e diante da instabilidade econômica que se acentua pela crise políti-

ca, é importante que não se deixe de explorar todas as alternativas de acesso à poupança.

Neste quadro, mister se faz estimular a conversão de parte da dívida em investimento. Operações desse tipo chegaram a ser feitas, obedecendo ao estabelecido no Decreto-Lei nº 2021, de maio de 1983, mas apenas multinacionais podiam beneficiar-se, capitalizando subsidiárias. Em novembro de 1984, porém, o governo houve por bem interromper esta prática, diante do elevado desconto obtido na aquisição do crédito.

Entretanto, países endividados têm conseguido algum sucesso nesse campo. O Chile, como é sabido, transformou em investimentos aproximadamente 10% do total da dívida, em pouco mais de um ano.

Parece que estamos diante da possibilidade de satisfazer todos os participantes do processo. O banco vê-se livre de um empréstimo incômodo e libera recursos mediante um desconto em favor do comprador

do crédito, que pode ser outro banco, investidor particular, corretor, etc. Este, por sua vez, pede ao Banco Central a conversão em Cruzados para investimento em: Participação em projetos específicos ou aquisição de quotas de Fundo de Investimento em ações e/ou títulos de renda fixa.

Argumentos contrários a essa operação alinham-se, basicamente, em torno de quatro restrições:

1. Não haveria entrada de dinheiro novo, o que significaria desvantagem diante da alternativa "capital de risco por investimento direto" — Esta tese, contestamos com a seguinte afirmação: Inicialmente, não se trata de substituir o investimento direto. Temos de reconhecer a realidade: o Brasil não goza de credibilidade suficiente para merecer dinheiro novo, como investimento. Aliás, nem os brasileiros estão investindo, que já é razão bastante para considerar a necessidade de algum estímulo. Ademais, quem perde na venda do crédito é o banco credor. Os recursos em conversão

financiariam projetos qualificados por critério de prioridade, recebendo autorização da remessa de dividendo de acordo com o grau de interesse para o país.

2. A conversão em cruzados perturbaria o controle monetário — A este respeito, cabe lembrar que é sempre possível estabelecer disciplina para liberação dos cruzados, se for o caso, de maneira que o inconveniente seja neutralizado. Já pelo destino dos recursos é interessantes manter elevado o nível discriminatório da autoridade monetária. Recursos para um projeto específico, dificilmente demandam desembolso concentrado. Por outro lado, o desembolso poderia ser feito, parcialmente, em títulos públicos.

3. Desnacionalização — Não há nada que fira mais a economia de um país que o endividamento. A dívida é sempre cobrável e pode por em cheque a soberania. Um investimento, nunca. Primeiro porque quando o investimento se constitui em bens de raiz, passa a fazer parte do patrimônio

nacional e a ser intransferível. Além disso, é preciso aceitar a necessidade de poupança externa. Dinheiro não tem cor nem credo. Maior abertura para o capital estrangeiro é a tônica do mundo de hoje. O estabelecimento de regulamentação excessivamente limitante incorreria em desvantagem, frente a concorrentes, na busca dos recursos disponíveis no mercado internacional, recursos esses que não impõem gerenciamento dos projetos financiados. Pelo contrário, grande parte prefere participar minoritariamente, ou mesmo adquirir ações, via mercado, em porcentagens que cabe ao Brasil estabelecer. Não se entende o medo da desnacionalização, desde que a disciplina é estabelecida por nós e alterada a qualquer tempo, limitando possíveis enganos.

4. Pagamento de dividendos superior à taxa de juros — também aí, cabe à autoridade brasileira quantificar o percentual do dividendo remissível, bem como fixar carência para remessa, estabelecendo tratamento diferenciado, por critério de priori-

dade. Não esqueçamos, também, que dividendo só se remete quando há lucro, o que pressupõe o conforto da expansão econômica. Por outro lado, juros devem ser, simplesmente, pagos, em qualquer circunstância. A simpatia na abordagem desse veículo de captação de poupança, proverá meios de fortalecimento do mercado de ações. Isto porque, entre vários objetivos de conversão, haverá emissão de capital novo. Além dos fundos a serem regulamentados para aplicação direta em bolsa, a condução para o mercado secundário é sempre desejável, pela criação de liquidez que propicia.

Parece-nos, portanto, muito oportuno a regulamentação urgente do mecanismo de conversão, pelos estímulos que oferece ao investidor de fora. Ainda mais quando se encontra tão baixo o nível de credibilidade da economia brasileira, que não permite que os canais normais de captação funcionem satisfatoriamente.

O autor é ex-presidente da Bolsa de Valores de São Paulo e do Escritório Levy