

Conversão da dívida sem desnacionalização

22 JUL 1987

ARNOLD WALD

Dívida Externa.

O pronunciamento do Presidente da República no sentido de consagrar uma nova política industrial, com liberdade de aplicação do capital estrangeiro no País, dentro dos limites fixados em lei e desde que não subsidiado, representa importante contribuição para a redefinição da nossa posição no plano internacional e até para a solução do problema da dívida externa.

No mundo da crescente interdependência entre as nações, no qual a maior potência industrial — os Estados Unidos — necessita do apoio dos demais países ricos, para manter a estabilidade monetária, não é mais possível estabelecer uma política autárquica de economia fechada. Assim sendo, a nova “abertura dos portos” decidida pelo Governo brasileiro, que preserva os nossos interesses e a segurança nacional, abre perspectivas para uma nova fase de desenvolvimento do País, ensejando a viabilidade de investimentos estrangeiros, com a conversão parcial da dívida externa em capital de risco, sob a forma de joint-ventures.

As manifestações do empresariado e da imprensa confirmam o interesse despertado pela posição clara e inequívoca assumida pelo Chefe de Estado em matéria que estava sendo objeto de decisões casuísticas da burocracia.

A conversão da dívida externa, ou de parte substancial da mesma, vai permitir que a transformemos em capital de risco, encontrando fórmulas criativas e adequadas para que o investimento permaneça no País e seja compensado pelos dividendos correspondentes aos lucros realizados, em vez de receber os juros do empréstimo.

Embora algumas operações isoladas tenham sido realizadas, a conversão da dívida não chegou a ser institucionalizada, no Brasil, ao contrário do que ocorreu no México, por exemplo, onde se multiplicaram rapidamente as transformações de empréstimos em investimentos, ensejando, outrossim, a criação das plataformas de exportação às quais aludiu o Presidente da República.

Assumem também relevância, neste contexto, as manifestações convergentes do Primeiro-Ministro espanhol, em visita ao nosso país, que, embora de formação socialista, reconhe-

ceu que o capital estrangeiro oxigena a economia do País e se interessou pela conversão dos créditos dos bancos espanhóis em investimentos no Brasil.

Finalmente, o Ministro da Fazenda já admitiu a importância da conversão como meio de reabrir o diálogo com os nossos credores, evitando assim a necessidade de pedir novos empréstimos.

Dois argumentos têm sido suscitados, sem maiores fundamentos, contra a capitalização da dívida externa, o primeiro alegando que se trata de um fator inflacionário e o segundo nele vislumbrando um risco de desnacionalização das empresas brasileiras.

Quanto ao primeiro aspecto, cabe salientar, inicialmente, que a emissão de cruzados correspondentes aos valores em moeda estrangeira depositados em nosso país deve ocorrer, tanto no caso de transformação da dívida em investimento, como na própria hipótese de dinheiro novo (*new money*) que venha a ingressar no País. Por outro lado, a conversão obedece a uma programação racional que resulta da sua própria natureza e da cronologia dos investimentos e é tanto do interesse do investidor, quanto das empresas nacionais beneficiárias e do próprio Governo. Assim sendo, cabe, tão-somente, às autoridades compatibilizar as conversões — como também o eventual ingresso de dinheiro novo — com a política monetária, o que não apresenta maiores dificuldades em comparação com as já existentes no contexto em que vivemos.

No tocante à desnacionalização dos setores básicos da economia brasileira, não deverá ocorrer, especialmente dentro dos limites em que sejam criadas condições adequadas para a conversão da dívida, ensejando uma sistemática própria, que se impõe no caso.

Na realidade, a conversão pode ser realizada de três formas distintas: a) em empresas já existentes ou que venham a ser criadas no País e que sejam controladas por estrangeiros; b) mediante a utilização de fundos ou sociedades de investimentos que adquiram ações diversificadas em Bolsa; c) em empresas brasileiras sob a forma de *joint-venture*, na qual o comando se mantenha nacional e o

capital estrangeiro participe, mediante a subscrição de ações preferenciais, sem direito de voto, definindo-se, em acordo de acionistas, o modo de convivência das partes.

Na conversão direta, não há desnacionalização dentro dos limites em que se aumenta o capital de uma empresa que já é estrangeira. No caso de sociedades ou fundos de investimentos, os princípios da diversificação também não ensejam um risco de desnacionalização, já existindo legislação especial sobre a matéria, que deve ser aprimorada.

O que parece mais importante, como frente nova de desenvolvimento a ser criada, dentro do espírito do discurso do Presidente da República, é a terceira forma, ou seja, a *joint-venture* sob forma societária, na qual a empresa nacional absorve o capital estrangeiro, para alcançar novas dimensões e poder atender aos desafios econômicos internos e internacionais. A desnacionalização se evita, em tais hipóteses, mediante a criação de um regime legal próprio, que deve ser aplicado a essas empresas binacionais.

Em todos os países que pretenderam internacionalizar uma parte de sua economia, inclusive recentemente, na Inglaterra, que organizou o maior mercado internacional de ações, surgiram legislações específicas para que a liberdade assegurada ao capital estrangeiro se compatibilizasse com a legislação local, ensejando técnicas e instrumentos adequados para que os princípios enunciados no plano da política industrial não ficassem no plano meramente programático, sem resultados práticos.

Como em geral a legislação e regulamentação internas não contém previsão adequada para as empresas binacionais, torna-se necessária a elaboração de uma sistemática jurídica própria que, sem alterar o regime do capital estrangeiro, nem conceder-lhe subsídios ou incentivos, regularmente a sua atuação no plano interno, como, aliás, já se fez, há longos anos, no Brasil, no tocante à utilização de recursos externos na área financeira. No fundo, trata-se de adaptar, ao capital de risco, normas de repasse já existentes no tocante à utilização, no País, dos empréstimos externos.

Efetivamente, a legislação própria sobre empréstimos e financiamentos garante, atual-

mente, a correção cambial aos credores externos, mesmo no caso de repasse interno dos seus créditos, de tal modo que o usuário final dos mesmos deverá fazer o pagamento do débito em moeda estrangeira. Por outro lado, o regime tributário também incentiva os estrangeiros a manter o seu capital sob a forma de empréstimo, em vez de participação acionária. Trata-se de velhos preconceitos da nossa legislação que sempre beneficiou o credor, em detrimento do acionista, mesmo no plano interno, impondo-se, agora, a equiparação das duas situações.

Existe atualmente um hiato entre a nossa legislação sobre regime do capital estrangeiro e as normas societárias e fiscais, que não cuidam da situação especial do acionista estrangeiro, cujo investimento decorreu de conversão e que se coloca num plano intermediário entre a participação acionária pura e o empréstimo, tanto mais que deve permanecer durante longo tempo no País, a fim de ser mantido o equilíbrio do nosso balanço de pagamentos.

Impõe-se, assim, a urgente elaboração de uma legislação específica que permita, no caso, a realização do investimento em ações preferenciais destituídas de direitos políticos, sem limites ou relação com o capital nacional votante, ou em proporção maior do que a atualmente admitida (que é de dois terços de preferenciais para um terço de ações ordinárias), fazendo-se, outrossim, a adequada adaptação do direito societário e tributário às normas vigentes no tocante à legislação sobre registro e remessa de capital estrangeiro, como ocorreu no caso de investimentos em Bolsa.

Sem a criação dos mecanismos técnico-jurídicos específicos, o capital estrangeiro só virá a se converter em participações nas empresas que já estão sob o seu controle ou, eventualmente, em investimentos na Bolsa, não ensejando a fecunda simbiose entre a empresa nacional e o capital estrangeiro necessário para a realização dos grandes empreendimentos do interesse do nosso país, aos quais aludiu o Presidente da República.

ARNOLD WALD é Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ