

Conversão ou "securitização"?

Após longos meses de espera, em que o País perdeu numerosas oportunidades de reduzir sua dívida externa e estimular os investimentos estrangeiros, o Conselho Monetário Nacional aprovou uma resolução que permite a conversão da dívida externa de médio e longo prazo em capital de risco. A leitura do texto aprovado pelo CMN deixa a curiosa impressão de que a resolução é relativamente liberal, ou mais liberal do que se esperaria, embora contenha excesso de restrições. Mas a liberalidade logo tropeça numa séria exigência inicial: a transformação da dívida em bônus, a famosa "securitização", que dependerá de acordo com os bancos credores, sem o qual nos parece difícil efetivar-se o processo de conversão.

O primeiro obstáculo, o ministro da Fazenda encontrou-o em seu próprio partido. Com efeito, alguns membros do PMDB, obstinando-se na linha do nacionalismo suicida, pretendem incluir na Constituição a proibição da conversão da dívida em capital de risco. Não nos parece matéria constitucional uma decisão como essa, que uma simples portaria do Banco Central poderia ter oficializado (tal era o regime anterior) e à qual se quis dar certa solenidade ob-

jetivando-a em resolução sancionada pelo CMN. Não se pode admitir que alguns integrantes da Assembleia Nacional Constituinte venham a barrar a marcha normal da economia simplesmente porque a Constituição, que só entrará em vigor nos primeiros meses de 1988, poderá estabelecer limites para a conversão.

Infelizmente, a resolução aprovada coopera com esses deputados inconscientes que tratam de impedir a solução do dramático problema da dívida externa. Com efeito, o governo deixou claro, no texto da resolução, que seu objetivo principal é favorecer ao máximo a transformação da dívida em títulos de longo prazo e juros fixos. Sabe-se que esse objetivo depende de acordo com os bancos credores, que terão de aprovar tal regime, que rompe com o princípio da igualdade de condições entre os credores. Se não se assentir em modificar este princípio, não existirão os bônus, sem os quais é impossível converter a dívida em capital de risco. Deste modo, embora o texto em questão pareça liberal, opõe-se um sério obstáculo à sua efetivação.

A resolução aprovada não comporta fácil interpretação e sua análise completa não pode ser feita ime-

diatamente. O exame, ainda que superficial, desse texto complexo, mostra serem excessivas as restrições impostas a tal operação, que deveria ser estimulada, muito embora se deva reconhecer que o texto aprovado é bem melhor do que o de alguns projetos divulgados no passado.

Entre as mudanças favoráveis deve-se ressaltar que a conversão poderá abarcar tanto o principal como os juros, ao passo que projetos anteriores só se reportavam aos juros a vencer. O prazo de permanência, no Brasil, das quantias convertidas foi fixado em 12 anos (não mais em 15 anos), e parece-nos bastante razoável. Segundo a resolução, poderão ser estabelecidos limites para a remessa de lucros e dividendos, se bem que teria sido melhor estabelecer desde já tais limites, para que o investidor conheça as regras do jogo. São oferecidas diversas opções para aplicação do resultado da conversão, desde investimentos diretos para construção de novas unidades, ou ampliação da capacidade instalada, até aplicações em fundos de ações. Além disso, procura-se estimular aplicações nas empresas do setor público (que certamente não surtirão o efeito esperado).

Passemos às restrições que consideramos exageradas. Ainda que o sistema de leilão possa ser necessário para garantir certo controle monetário, julgamos que a reserva de 50% para o Norte e o Nordeste é desmedida. Os investidores, que já estarão perdendo parte dos benefícios, decerto não se inclinarão a fazer aplicações em regiões onde não há mercado nem infra-estrutura adequada. Os limites setoriais que o Banco Central poderá fixar, em função da conjuntura, não estimularão nem mesmo os mais ativos dos investidores. Por outro lado, não entendemos por que as empresas que tiveram de efetuar remessas nos últimos 36 meses devam ser alijadas do sistema de conversão: as mais interessadas são, sem dúvida, as que melhor conhecem o País, e que podem remeter para o Exterior os ganhos de capital.

Não cremos (supondo resolvida a questão dos bônus) que vá ser muito grande o movimento de conversão, que o próprio governo queria, aliás, limitar a dois bilhões de dólares por ano. E só podemos lamentar não ser mais liberal esse regime, que poderia aliviar o Brasil da pressão externa e atrair investimentos com efeitos multiplicadores.