

NOTA ECONÔMICA



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

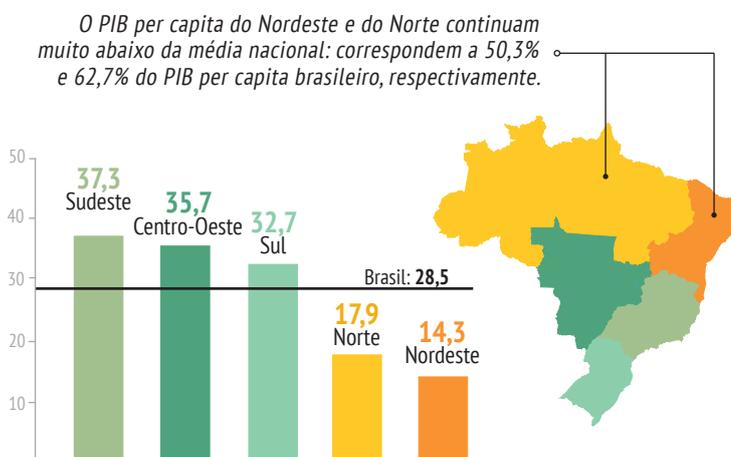
Fundos de Investimentos Regionais: renegociar para investir

A atratividade do capital privado sempre foi peça de fundamental importância para a promoção do desenvolvimento econômico. O avanço da atividade industrial, ainda na década de 1930, no Sudeste do País ocorreu em grande medida em função da rede de transportes mais desenvolvida naquela Região a fim de escoar a produção de café das fazendas para os portos. Essa mesma infraestrutura foi utilizada para o transporte de matérias-primas e mercadorias, alavancando a expansão da indústria, em especial em São Paulo.

Não por menos, até hoje as regiões menos desenvolvidas demandam políticas diferenciadas de atratividade do investimento privado. Além do alto custo de financiamento à instalação de empresas no País, essas regiões seguem com um grande déficit de infraestrutura e logística. Ademais, possuem diversas limitações produtivas em função das adversidades climáticas e padecem de serviços públicos de pior qualidade, sobretudo educação, saúde, saneamento básico e segurança pública.

Gráfico 1 – PIB per capita do Brasil e Regiões em 2014

Em mil reais (R\$)



Fonte: Contas Regionais/IBGE

Por essas razões, o Estado buscou oferecer alternativas de estímulo à atividade produtiva no Norte e Nordeste, regiões que historicamente registram PIB per capita abaixo da média nacional.

As políticas de desenvolvimento adotadas buscaram incentivar o investimento do setor privado por meio da concessão de incentivos¹. Nesse contexto, surgiram o I e II Planos Diretores do Desenvolvimento do Nordeste², quando passou a vigorar o que viria a ser conhecido como “Sistema 34/18”.

O Sistema permitia “às pessoas jurídicas e de capital 100% nacional efetuarem a dedução de 50%, nas declarações do imposto de renda, da importância destinada ao reinvestimento ou ampliação em indústria considerada, pela SUDENE, de interesse para o desenvolvimento do Nordeste” (Artigo 34 da Lei nº 3.995/1961).

1 Incentivos fiscais, isenção ou redução de impostos, etc.

2 Pelas Leis nº 3.995, de 1961, e nº 4.239, de 1963.

Embora tenha facilitado a captação de recursos financeiros para investimentos produtivos nas regiões menos desenvolvidas, esse mecanismo deu margem a uma série de distorções que o comprometeram. A sistemática de obtenção dos incentivos – negociados diretamente pelas empresas incentivadas com os optantes da dedução do imposto de renda – oportunizou a cobrança de exorbitantes comissões, reduzindo o volume do investimento efetivo dos projetos.

Essa foi uma das razões pelas quais o Governo Federal decidiu assumir a intermediação dos recursos movimentados. Para tanto, criou por meio do Decreto-Lei nº 1.376/1974, os Fundos de Investimentos do Nordeste (FINOR) e da Amazônia (FINAM), definindo como agentes administradores a Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE) e a Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia (SUDAM) e como agentes operadores o Banco do Nordeste (BNB) e o Banco da Amazônia (BASA).

► ALTERAÇÕES NA SISTEMÁTICA DE INCENTIVOS

Quando criados pelo Decreto-Lei, em 1974, os recursos dos Fundos de Investimentos poderiam ser aplicados em empresas aprovadas sob a forma de subscrição de ações³ ou debêntures conversíveis ou não em ações. Todavia, apesar da previsão das duas formas de aplicação, a opção pelas debêntures quase nunca era utilizada.

Essa sistemática dos incentivos vigorou até 1991, quando sofreu drástica modificação. A edição da Lei nº 8.167/91, regulamentada pelo Decreto nº 101/91, tornou praticamente compulsória a aplicação dos recursos incentivados exclusivamente sob a forma de debêntures conversíveis e não conversíveis. Isso porque as empresas beneficiárias dos recursos incentivados que não quisessem aderir ao novo regime teriam seus projetos considerados concluídos, independentemente do estágio em que se encontrassem; e a alternativa de não aceitar a mudança e buscar a complementariedade dos seus empreendimentos com outras fontes de recursos era praticamente inexistente.

A adesão se dava por meio de uma comunicação por tempo determinado. A empresa fazia uma adequação do seu empreendimento, onde eram fixados os valores e o tempo para a conclusão do projeto. A partir do enquadramento, as debêntures eram emitidas e suas carências se davam em conformidade com o cronograma de conclusão estabelecido⁴.

Na nova sistemática, regulamentada pela Resolução SUDAM nº 7.077/91, e pela Portaria SUDENE nº 855/94, a cada liberação de recursos, a empresa beneficiária emitia as debêntures correspondentes – parte delas conversíveis em ações quando seu projeto fosse declarado concluído –, **subordinando-se à incidência de atualização monetária mais juros desde a data de sua emissão.**

Ocorreu, todavia, que os recursos previstos nos cronogramas financeiros dos projetos foram liberados com acentuado atraso. A negociação prematura da emissão de Certificados de Empreendimentos Implantados (CEI) em troca da liberação de parcela(s) de recursos incentivados provocou mais esse descompasso, uma vez que os Fundos de Investimento não tinham recursos suficientes para atender a todos os empreendimentos aprovados. Evidência disso é que até hoje restam projetos remanescentes, com recursos a pagar desde a adequação dos projetos à nova sistemática, em 1991.

Somou-se então a esse atraso, a incidência de atualização monetária mais juros sobre os recursos incentivados, sob a forma de debêntures, desde a sua emissão. Ressalte-se, que aos prévios aportes de recursos próprios dos controladores não foi estabelecido qualquer tipo de atualização monetária⁵.

3 Ou seja, por meio de participação acionária dos Fundos no capital das empresas titulares dos projetos beneficiários dos recursos incentivados.

4 Para empreendimentos com adequação de um ano para a conclusão, a emissão das debêntures teria um ano de carência. Após esse período, iniciava-se o pagamento, realizado normalmente em três anos, com parcelas semestrais, dentro do cronograma aprovado com os Fundos de Investimentos.

5 No momento da conversão, após a conclusão do projeto de empreendimento, os recursos dos empresários aportados no capital da empresa ficaram congelados de julho de 1994 até hoje. Por outro lado, as debêntures recebidas, até a sua conversão, passaram a ser corrigidas, primeiramente em TRD, BTNF, e depois da Lei nº 9.126, passaram a ser corrigidas pela TJLP mais 4% ao ano. Por consequência, na hora da conversão, o Fundo, que quando da contratação participaria, por exemplo, com 50% das ações, – a maior parte dos casos –, passou então a ter, em muitos casos, mais de 90% de participação acionária, uma gritante distorção do contrato acordado inicialmente.

As distorções – acarretadas por essa falta de paridade na remuneração das inversões e dos aportes ao longo do período de implantação dos projetos, que deveriam ter sido executados no prazo máximo de três anos – foram agravadas pelo contexto de elevado nível de inflação daquele período.

Todas essas incongruências comprometeram a estabilidade financeira e operacional das empresas incentivadas, afetando a capacidade de pagamento e resultando na generalizada

inadimplência quando do vencimento das debêntures emitidas, então com valor bastante acrescido pela acumulação dos juros ao longo dos anos.

Importante lembrar ainda que após o Plano Real, em julho de 1994, as Superintendências de Desenvolvimento Regional congelaram os recursos dos incentivos a receber na data da conversão para a nova moeda, mantendo-os inalterados, o que inviabilizou a conclusão integral da quase totalidade dos projetos.

► MEDIDAS ATENUANTES

Diante da gravidade da situação foi sancionada a Lei nº 9.126, em 10 de novembro de 1995, que alterou os indexadores e permitiu a prorrogação da carência dessas debêntures em períodos de até 12 meses. A medida teve relevante importância sobre as empresas, que passaram a pedir essas prorrogações enquanto os seus projetos ainda estavam em implantação.

Mais tarde, a MP 2.058, de 23 de agosto de 2000 – posteriormente MP 2.199-14, de 24 de agosto de 2001 –, permitiu que as debêntures não conversíveis pudessem ser convertidas em ações. Todavia, não foi permitida a conversibilidade da totalidade das debêntures emitidas, mas tão somente a totalidade das debêntures vincendas, tirando, portanto, a possibilidade da conversão das debêntures vencidas na data da Medida Provisória.

É importante lembrar, que a renegociação de debêntures vencidas somente é possível aos

empreendimentos que têm os Certificados de Implantação, atualmente chamado de Certificado de Empreendimento Implantado (CEI). Assim, empreendimentos que tinham parcelas vencidas, mesmo que não tivessem recebido o saldo total ou parte da contrapartida dos Fundos, não podiam renegociar suas dívidas, ficando passíveis à execução por parte dos Bancos.

Além disso, a limitação/restrição no texto da Medida Provisória em relação à conversibilidade das debêntures vincendas foi seriamente agravada em função da uma interpretação de uma cláusula constante nas escrituras de emissão: “se as debêntures vencerem por 15 dias, o Banco operador poderá considerar antecipadamente vencidas a totalidade das debêntures emitidas, as conversíveis e as não conversíveis.” Como consequência, **mesmo as parcelas ainda por vencer não puderam aderir à conversibilidade.**

► INADIMPLÊNCIA DOS FUNDOS ALCANÇA QUASE A TOTALIDADE DAS EMPRESAS BENEFICIADAS

Existem atualmente quase 900 empresas beneficiárias dos incentivos dos Fundos de Investimentos em situação de irregularidade somente na carteira de debêntures. Essas empresas acumulam um passivo de R\$ 27 bilhões, sendo o percentual de inadimplência superior a 99%⁶.

A equivocada sistemática operacional adotada pelos Fundos explica esse insólito resultado.

Os empreendimentos que deveriam ter sido implantados no prazo de um ano levaram entre 10 a 15 anos para serem concluídos, e ainda restam vários projetos que não conseguiram ser finalizados. E, nesse período, além da problemática em relação aos recursos congelados dos sócios (FINOR e FINAM), os empreendedores tiveram que arcar com todos os demais custos inerentes à atividade produtiva⁷.

⁶ Conforme balanços em 31.12.2017 dos Bancos operadores BASA e BNB.

⁷ Custos financeiros, custos administrativos, impostos, etc.

Ressalte-se ainda, que há uma elevada ineficiência das execuções efetuadas pelos Bancos operadores no Judiciário. Isso ocorre porque as debêntures foram emitidas quase que na totalidade com garantias flutuantes e muitas delas se desvalorizaram significativamente.

Nesse sentido, apenas a construção de uma renegociação que considere todas essas distorções e ofereça condições compatíveis com a capacidade de pagamento dessas empresas é capaz de tornar a dívida – ou grande parte dela – recuperável.

Tabela 1 – Composição da Carteira dos Fundos de Investimentos

Posição: 31/12/2017

RESUMO DA CARTEIRA	FINOR	FINAM	Total
Total de empresas	1.088	662	1.750
Valor do custo	28.227.996.771,48	10.230.995.331,58	38.458.992.103,06
Provisão (inadimplência)*	27.965.156.441,68	10.184.651.220,87	38.149.807.662,55
Provisão (%)	99,07	99,55	99,2
Valor de avaliação	27.484.205.339,38	46.344.110,71	27.530.549.450

CARTEIRA DE AÇÕES	FINOR	FINAM	Total
Total de empresas	925	462	1.387
Total de ações	297.990.986.889	151.936.201.071	449.927.187.960
Valor do custo	956.618.757,45	534.909.428,07	1.491.528.185,52
Provisão (inadimplência)*	696.185.632,75	494.287.036,19	1.190.472.668,94
Provisão (%)	72,78	92,41	79,82
Custo médio unitário	0,0032102	0,0035206	0,00331504
Valor de avaliação	212.827.325,35	40.622.391,88	253.449.717

CARTEIRA DE DEBÊNTURES	FINOR	FINAM	Total
Total de empresas	517	379	896
Total de debêntures	124.587.545.939	1.190.715.669.876	1.315.303.215.815
Valor do custo	27.271.378.014,03	9.696.085.903,51	36.967.463.917,54
Provisão (inadimplência)*	27.268.970.808,93	9.690.364.184,68	36.959.334.993,61
Provisão (%)	99,99	99,94	99,98
Custo médio unitário	0,218893	0,0081431	0,028106
Valor de avaliação	27.271.378.014,03	5.721.718,83	27.277.099.733

Fontes: Banco do Nordeste (BNB e Banco da Amazônia S.A)

(*) Informação retirada das demonstrações financeiras dos Fundos de Investimento

► SOLUÇÃO DEFINITIVA

O histórico das aplicações dos recursos dos Fundos de Investimentos, bem como a composição da carteira dos Fundos, descrita no quadro acima, deixa claro que a renegociação das debêntures incentivadas não é uma benesse aos empresários que não conseguiram cumprir seus compromissos financeiros.

A renegociação é necessária e urgente a fim de corrigir a distorção provocada pelos próprios Fundos em função das mudanças implementadas nos contratos a fim de remediar a precipitada concessão de recursos e a consequente incapacidade de honrar com a transferência dos recursos incentivados aprovados por eles.

Ademais, prevalecendo as condições contratuais firmadas nas escrituras de emissão dos títulos, as dívidas permanecerão impagáveis, em face da incapacidade das empresas de liquidá-las. Esse “status quo” não interessa a nenhuma das partes envolvidas:

- **Não interessa aos Fundos de Investimentos** manter tão elevada soma de recursos contabilizada como prejuízo, sobretudo considerando a possibilidade de recuperar parte significativa dos valores, o que permitiria realimentar suas disponibilidades e ampliar suas operações;
- **Não interessa aos Bancos Operadores** apresentarem balanços negativos em suas carteiras relativas aos respectivos Fundos geridos;
- **Não interessa às empresas beneficiárias** a manutenção de suas inadimplências, dado que se encontram inscritas no Cadastro Informativo de Créditos não Quitados (CADIN) e acionadas judicialmente pelos bancos operadores, permanecendo conseqüentemente impedidas de contratarem operações de crédito com bancos oficiais para expansão de suas atividades produtivas;

- **Não interessa ao Ministério da Integração Nacional ou às Superintendências de Desenvolvimento Regional** manter engessadas centenas de empresas produtivas e viáveis, prejudicadas pelas distorções mencionadas e que poderão contribuir para o fortalecimento das regiões Norte e Nordeste nas suas áreas de atuação.

Em suma, a renegociação dessas dívidas⁸ traria benefícios a todos os atores envolvidos ao viabilizar o pagamento dos débitos, a retroalimentação dos Fundos e a possibilidade de novos empréstimos/ investimentos. Todos esses fatores permitiriam um avanço das atividades produtivas nas Regiões favorecidas, mitigando, assim, os desequilíbrios regionais.

Ressalte-se, por fim, que em razão dos Fundos de Investimentos serem originários de deduções do imposto de renda devido pelas pessoas jurídicas em todo o território nacional, incidentes sobre o lucro real, **a renegociação dos débitos não enseja impacto nas contas públicas**. Assim, não há qualquer conflito ou necessidade de adequação em relação às normas do plano plurianual, à lei de diretrizes orçamentárias, à lei orçamentária anual ou às demais disposições de natureza fiscal em vigor.

8 Uma das propostas de renegociação de débitos em operações com os Fundos de Investimentos Regionais apoiadas pelo setor industrial é o PL 5992/2016, de autoria do Deputado Jorge Côrte Real.