

INTERNACIONALIZAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

CLÁUDIO VIANNA DE LIMA

SUMÁRIO: 1 — Prenúncios da expansão externa do Mercado de Capitais. 2 — A lei alemã sobre títulos de investimentos estrangeiros. 3 — Institutos estrangeiros do mercado de títulos. 4 — Publicidade e fiscalização. 5 — Conclusão.

1. A expectativa é a da admissão de valores mobiliários bolsísticos estrangeiros no Brasil. O recente estabelecimento de um mercado de títulos nacional, reforçando o mercado interno, a adoção, anterior, da taxa de câmbio flexível, traduzindo uma natural tendência para o câmbio livre, constituíram prenúncios da cogitação vigente de se admitirem capitais estrangeiros em nossas bôlsas. Esta possibilidade de acesso dos títulos alienígenas em nosso mercado de capitais está na dependência de encontrar o Governo um mais expedito mecanismo de trânsito internacional do dinheiro.

Não se deveria cogitar, apenas, dos títulos de bôlsa, na necessária expansão externa do mercado de capitais, devendo ser tida em conta a série de indicações favoráveis a um aumento de operações de valores mobiliários em geral. Cuida-se de um imperativo da *economia de mercado* a que pretendemos nos filiar, na opção entre o estatismo anti-democrático e a iniciativa privada propícia ao regime de liberdade sempre almejado. Tal regime, aliás, é o meio-ambiente em que se desenvolve a atividade comercial. Nesta liberdade, que lhe é própria, o comércio é, por outro lado, *internacional* por índole. Desconhece fronteiras. As limitações políticas lhe são impostas pelo Direito Público, nunca pelo Direito Mercantil. Consulta, assim, a pretendida expansão do nosso mercado de capitais, aos interesses mais característicos e instintivos do comércio e do Direito Comercial.

Em têrmos de relações internacionais, por outro lado, domina o princípio da reciprocidade. Admitindo-se a participação de capitais estrangeiros em nosso mercado de títulos, não se pode desconhecer a imperiosidade do acesso dos nossos capitais no mercado externo, através da aludida simplificação do tráfego monetário. Justo por se mostrar, ainda, incipiente e pouco desenvolvido o nosso mercado mobiliário, é que se verifica indispensável o seu fortalecimento. O estabelecimento do mercado bolsístico nacional é um passo neste sentido. Outros, igualmente corajosos, devem ser os passos dados a seguir: é, já, sinal de desenvolvimento o trato com o estrangeiro sem temores vãos. Só os povos subdesenvolvidos temem o contato com o estranho. Necessário é incrementar a poupança e assegurar a sua existência como um fator, forte, de desenvolvimento.

2. No ano de 1969 o Parlamento alemão (República Federal) aprovou lei visando à proteção do mercado quanto a títulos de investimentos estran-

geiros. Conhece-se a redação final do anteprojeto do Gabinete Federal da República de Bonn, aprovada a 24 de julho de 1968, resultado do trabalho conjunto dos Ministérios de Economia e da Justiça. Ai se dispõe sôbre a venda dos títulos de investimento estrangeiros, complementando-se a lei de companhias de aplicação de capitais, de 1957. Cogitam-se das providências legais de incremento da formação de patrimônio (poupança), com as indispensáveis medidas de proteção da economia popular que é, afinal, mobilizada pelo mercado de títulos. A razão da tutela da poupança privada não atende, apenas, aos aspectos penais, à necessidade de punição dos crimes contra o patrimônio, mas, e mais notadamente, à imperiosa finalidade de preservar e conservar as poupanças individuais, como fator da riqueza coletiva, que delas não pode prescindir.

O incremento da colocação de títulos estrangeiros na Alemanha ocidental, acentuado nos últimos tempos, convenceu da necessidade de forte disciplina no setor. Há, no projeto aludido, a preocupação primeira com a segurança das operações, com a garantia de bancos comerciais. Esta garantia, na verdade, já existe para o mercado de títulos internos. Também em segurança do investidor exige o projeto a presença, em território sob a jurisdição da República Federal, de representante da companhia estrangeira, aplicadora de capitais, com tôdas as responsabilidades de direito, inclusive de Direito Comercial, cujo domicílio será o fóro para tôdas as questões pertinentes à colocação dos títulos.

3. Especial cautela tem o projeto de lei com a colocação dos títulos estrangeiros a domicílio. Sabe-se do maior risco na subscrição, compra e venda de papéis a domicílio, em que mais fáceis se revelam as práticas delituosas, na manipulação de títulos sem autenticidade e valor. São graves as lesões, por esta forma causadas, à economia popular. A lei alemã garante ao comprador em domicílio o direito de anular a compra, no prazo de quatorze dias, no caso de ter sido visitado pelo representante da aplicadora de capitais sem solicitação sua e aviso prévio.

A orientação do legislador teuto, no particular, é em sentido contrário ao da legislação conhecida, em Direito Comparado. Afasta, por exemplo, a preocupação da Securities and Exchange Commission (S.E.C.), que faz às vêzes do Banco Central dos Estados Unidos da América do Norte (mais próximo da nossa antiga SUMOC), em notório choque com a Suprema Côrte, quando busca definir, através de regulamentação interpretativa do SECURITIES ACT, de 1933, o que é a OFERTA PÚBLICA. Ocorrendo a oferta pública de títulos de investimento de capitais, e só então, há a proteção legal do investidor e do investimento. A dificuldade, todavia, é a conceituação desta oferta pública, principalmente no desentendimento havido entre o Judiciário e o Executivo americanos a respeito. A lei alemã abandona, também, as restrições tradicionais do direito anglo-francês, quanto à venda de títulos a domicílio. Observa RIPERT a limitação da venda de tais títulos na França, onde só se admitem as operações a domicílio de títulos nacionais, cotados em bôlsas nacionais e nas mesmas negociados. A legislação francesa, a começar do Decreto-lei de 8 de agosto de 1935, cópia da lei inglesa de 3

de agosto de 1928, distingue, no ponto, a COLPORTAGE, proibida em absoluto, e a DÈMARCHAGE, admitida com sérias restrições.

A COLPORTAGE é a venda ambulante de valores mobiliários, oferecidos a domicílio. DÈMARCHAGE é neologismo que se pode traduzir como a entabulação de conversações para venda, a oferta para início de negócio, a domicílio, de valores mobiliários. A diferença entre os dois institutos está em que na DÈMARCHAGE a efetivação do negócio só se faz por uma espécie de MANDATÁRIO, com poderes expressos, do aplicador. O DÈMARCHEUR solicita ordem de subscrição e venda de valores mobiliários. É um profissional com atividade regulada em lei (Decreto-lei de 30 de outubro de 1935), necessariamente de nacionalidade francesa, empregado de uma só empresa autorizada a operar em DÈMARCHAGE. O mandatário, como já acentuado, age mediante mandato expresso com assinalada responsabilidade penal pelo abuso do mandato. Vedadas são as operações a termo em bolsas do exterior e a colocação de valores externos sem a garantia do Estado estrangeiro de origem (observa a doutrina, neste passo, ser exagerada a confiança na garantia dos Estados estrangeiros e excessiva a desconfiança nas sociedades do exterior!)

A lei alemã admite a venda a domicílio dos valores mobiliários estrangeiros, como acima se notou, mas com a possibilidade de desfazimento da operação, a curto prazo. Entende garantir assim o investidor nacional, o que só a prática demonstrará se é suficiente.

4. A lei germânica empresta relêvo à publicidade para a colocação de títulos estrangeiros. Prevê a lei o fornecimento obrigatório de material informativo (prospectos de venda, informações sobre a aplicadora de capitais, forma de balanço das importâncias captadas e mais elementos). Estas informações devem ser colocadas à disposição do investidor, em língua alemã, além da divulgação, necessária, pela imprensa, sob fiscalização da autoridade competente, com poderes de interferir em casos de abuso (infidelidade das informações, dolo acima do tolerável para a colocação dos títulos etc.).

Inexiste no direito anglo-americano regulamentação específica a propósito. Há, no direito francês, de especial, o controle de prospectos destinados a subscrição e compra de títulos de emissão de sociedades. Mas a propaganda pela imprensa não é, até agora, sujeita à regulamentação própria, em matéria de títulos estrangeiros. Todavia, a orientação ao público, dada por meio de tal publicidade e também pela correspondência privada, pode ser a mais nociva para a aplicação e a preservação das poupanças individuais, donde a importância da regulamentação do setor. Há, nos grandes centros, imprensa financeira especializada, notoriamente útil. Difícil é escoimar dos conselhos desinteressados a publicidade paga, inoculada no público sob a aparência de tais conselhos. Não deixam de ser os órgãos desta imprensa intermediários na colocação de capitais e nesta função fazem contratos de publicação de matéria favorável a tal ou qual empreendimento, ou mesmo os famosos *Contratos de Silêncio*, quanto a dadas outras iniciativas, cuja divulgação fica subordinada à prévia autorização do aplicador de capitais interessados. No Rio de Janeiro, recentemente, conhecida aplicadora de capitais, ligada a capitais ingleses, fez publicidade em torno da maior rentabilidade de sua carteira de

ações (fundo de investimento), escolhendo, dolosamente, uma data em que, eventual e esporadicamente, por uma única vez, a percentagem de rendimento de sua carteira foi a mais elevada. Não há, entre nós, forma específica de coibir tal prática. Mas a lei alemã coloca a publicidade em apreço sob controle completo da autoridade competente. Visa a coibir abusos, em se tratando de aplicação de poupanças no exterior, da mesma forma que coíbe no mercado interno tal publicidade nociva.

Também se exerce esta fiscalização no tocante à observância das condições legais de colocação dos títulos estrangeiros, prevendo a lei a possibilidade de proibição das operações com os referidos títulos, uma vez desobedidas as disposições legais ou contratuais pertinentes.

5. A nossa lei de mercado de capitais (Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965), em seus artigos 22 a 25, trata do acesso de empresas de capital estrangeiro ao sistema financeiro nacional. São regras tendentes a possibilitar a limitação do recurso das mencionadas empresas ao sistema financeiro aludido, em períodos de desequilíbrio do balanço de pagamentos. Nada há no sentido de atração de capitais do exterior e nem de estímulo ao ingresso de títulos estrangeiros, permitindo ao mercado interno um investimento seguro de seus capitais, fortalecendo as poupanças individuais e a riqueza coletiva nacional. Desconhece-se a verdade de que o incremento do intercâmbio com o exterior, nos dois sentidos, viria a integrar o mercado interno no sistema internacional de mercados, verdadeiro conjunto de vasos comunicantes que permitirá elevar o nível de desenvolvimento nacional. O exemplo da supra referida lei alemã deve ser meditado.