

Anotações sobre a compensação privada de créditos internacionais

A ocasião festiva do aniversário de um grande mestre me trouxe a lembrança da minha primeira atuação como testemunha técnica em uma arbitragem internacional. Como estudante, e depois como jovem advogado, eu havia me acostumado a consultar o livro do Nelson sobre a jurisprudência sobre das sociedades por ações. Lembro em especial daquela edição com a capa vermelha, que de tão consultada, sublinhada, marcada... foi se rasgando. Livro bom é livro usado!

Quando eu era leitor e estudante, o Nelson estava *do meu lado*. Não pessoalmente, mas em forma de livro. Era a consulta segura para elaborar um bom e vencedor argumento. Mas no ano de 2011, tive a oportunidade de dar pela primeira vez um parecer em uma arbitragem de grande porte. A questão que me cabia dizia respeito a tema sobre o qual eu já havia escrito e com o qual havia trabalhado durante anos: regulação cambial.

Meu tema específico era esclarecer o sentido de uma proibição muito antiga no nosso ordenamento: a vedação à *compensação internacional de créditos*, proibida nos termos do artigo 1º do Decreto 23.258/33 e do artigo 10 do Decreto-lei 9.025/46. Eu afirmei que uma operação violaria tais disposições legais se (i) as obrigações subjacentes estivessem sujeitas a registro no Banco Central e exigissem uma remessa de fundos ou (ii) a operação fosse especificamente projetada para driblar os regulamentos de câmbio existentes.

O tema era (e continua sendo) intrincado, mas me parecia possível redigir o parecer com segurança. Do outro lado, no entanto, havia além de bem fundamentados pareceres de experts em regulação financeira, um extraordinário parecer do Nelson. Como foi duro ter o Nelson *do outro lado*!

Nas linhas que seguem, apresento a tradução ao português da parte introdutória do parecer que emiti à ocasião. O tema tem interesse ainda hoje, especialmente em tempos de bitcoins e abertura econômica.

Vida longa ao mestre!

* * *

Uma empresa brasileira em dificuldades econômicas emitiu debêntures no Brasil. Essas debêntures foram subscritas por subsidiária brasileira de um grande grupo internacional. A subscrição foi operacionalizada através de um fundo de investimento de direitos creditórios, que foi o exclusivo subscritor das

debêntures. Em paralelo, a matriz no exterior assinou um total return swap agreement com a empresa brasileira devedora. O efeito prático foi expor a matriz ao resultado econômico da operação de crédito (via debêntures) no Brasil.

As debêntures não foram pagas. Porém a empresa brasileira devedora alegou sua invalidade. Uma das causas seria a suposta ocorrência de compensação privada de créditos, vedada nos termos da lei. A compensação privada estaria veiculada pela emissão de debêntures no Brasil em paralelo à realização do total return swap no exterior.

Em parecer, contestei essa posição.

Como a presidência do painel de árbitros era de uma advogada suíça, país de moeda conversível internacionalmente, pareceu-me útil iniciar expondo o conceito de controle de câmbio. Trata-se de normas aplicáveis a fluxos internacionais de moeda, constituindo instrumentos do governo destinados a tributar, monitorar, limitar ou proibir modalidades específicas de operações cambiais ou remessas internacionais de recursos. A existência de controles de câmbio cria um regime intermediário entre a total conversibilidade e a total inconvertibilidade da moeda nacional.

Como os termos “moeda” e “capital” são frequentemente utilizados indistintamente, as expressões “controles de câmbio” e “controles de capitais” são algumas vezes utilizadas também de modo indistinto. Contudo, do ponto de vista técnico, estas expressões designam mecanismos diferentes. Os controles de capital constituem uma das duas modalidades de controles de câmbio, sendo que controles de conta corrente são a outra modalidade. Isto significa que a expressão controle de câmbio designa um gênero, do qual o controle de capital e o controle de conta corrente são duas espécies.

A conta de capital e a conta corrente são os dois principais componentes da balança de pagamentos de um país. A conta de capital reflete as alterações líquidas na propriedade nacional dos ativos estrangeiros. Os principais componentes da conta de capital são os empréstimos e aquisições de ativos, inclusive investimentos em ações. Portanto, os controles de capital são as normas que se aplicam às operações registradas na conta de capital. Por sua vez, a conta corrente reflete a receita líquida de um país. Os componentes mais importantes da conta corrente são as importações e exportações de bens e serviços de um país. Desta forma, os controles de conta corrente são as normas que se aplicam às operações registradas na conta corrente.

O histórico dos controles de câmbio no Brasil vai longe. No contexto de uma depressão econômica internacional, a estrutura regulatória do sistema financeiro brasileiro foi redesenhada no início da década de 1930. A criação dos controles de câmbio foi uma parte central do novo sistema regulatório. Os controles de

câmbio estabelecidos no Brasil visavam a proibição dos fluxos internacionais de recursos fora do sistema bancário brasileiro. Esses controles também mantiveram uma exigência de “cobertura cambial” de acordo com a qual um exportador brasileiro estava obrigado a imediatamente vender a moeda estrangeira recebida em pagamento pela exportação e, em seguida, remeter os recursos resultantes ao Brasil. Era proibido manter a receita de exportação fora do Brasil.

A título ilustrativo, suponhamos que um produtor de café brasileiro tivesse recebíveis de suas exportações e dívidas decorrentes da importação de maquinário. A compensação (ou seja, a liquidação) destes créditos internacionais recíprocos era proibida. O produtor de café estava obrigado a realizar duas operações de câmbio separadas e independentes: uma para o ingresso da moeda estrangeira referente à exportação do café e outra para a saída da moeda estrangeira referente à importação de maquinário. As operações de câmbio tinham que ser realizadas através de bancos públicos ou bancos privados autorizados pelo governo brasileiro. Este mecanismo tinha por objetivo impedir os exportadores brasileiros de manter moeda estrangeira no exterior para especularem contra a moeda nacional. Também tinha por objetivo permitir ao governo racionar divisas para fins estratégicos ou essenciais.

O regime militar, que ascendeu ao poder em 1964, expandiu os mecanismos de controle cambial, os quais eram passaram a ser utilizados de três principais maneiras. Primeiro, para seletivamente aprovar determinadas categorias de operações internacionais com base em critérios de conveniência econômica e política. Segundo, para estabelecer parâmetros aceitáveis para as operações internacionais, inclusive valores máximos para as taxas de juros e outras condições financeiras. Terceiro, para monitorar os mercados de moeda estrangeira. A promulgação da Lei de Capitais Estrangeiros (Lei 4.131, de 1962) foi um componente importante deste mecanismo. Esta lei pretendia fundamentar as políticas então vigentes de Industrialização por Substituição à Importação (ISI) estabelecendo um amplo conjunto de controles de capitais, a maioria dos quais permanece em vigor até hoje.

A Lei de Capitais Estrangeiros estabelecia que o capital estrangeiro investido no Brasil, incluindo empréstimos estrangeiros e investimentos de capital, deveria ser previamente registrado perante o Banco Central. O registro constituía um pré-requisito para o futuro repatriamento do principal, juros e dividendos. Se as participações societárias detidas em uma sociedade brasileira por um investidor estrangeiro não estivessem registradas, o capital era considerado “contaminado”. A falta de registro normalmente decorria de situações nas quais as participações societárias não tinham sido adquiridas através de remessa de recursos vindos do exterior para o Brasil. Um investidor estrangeiro titular de capital contaminado estava impossibilitado de remeter ao exterior os dividendos pagos ou recursos relacionados ao repatriamento de seu investimento. A Lei de Capitais Estrangeiros também concedia amplos poderes ao Banco Central para

determinar medidas restritivas aos fluxos de recursos “[s]empre que ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamento ou houver sérias razões para prever a eminência de tal situação” (Lei nº. 4.131, de 1962, art. 28). Alguns argumentam que isso também aumentou os riscos de conversibilidade.

A democracia foi restaurada durante a década de 1980. Após 1990, o novo regime passou a discutir uma agenda para liberalização econômica. Contudo, apesar de o Brasil ter aderido à globalização comercial e financeira, os controles cambiais não foram completamente extintos. Em vez disso, eles foram sendo gradualmente flexibilizados. A flexibilização regulatória levou à criação de um novo segmento para as operações cambiais. Além disso, várias categorias de operações cambiais migraram de um sistema de “autorizativo” (baseado em aprovação *ex ante*) para um sistema declaratório (baseado em monitoramento *ex post*). Os empréstimos obtidos pelas sociedades brasileiras de fontes estrangeiras são um bom exemplo. Ao invés de requererem uma autorização específica do Banco Central, como fora necessário durante décadas, na década de 1990 as empresas brasileiras passaram a estar autorizadas a simplesmente obter os empréstimos e, em seguida, registrá-los eletronicamente perante o Banco Central.

Os controles cambiais foram flexibilizados na década de 1990, mas algumas das normas promulgadas nas décadas de 1930 e 1940 foram mantidas. O Decreto nº 23.258, de 1933 e o Decreto-Lei nº 9.025, de 1946, estão entre elas. O Artigo 1º do Decreto nº 23.258/1933 estabelece que “são consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas, domiciliadas ou estabelecidas no país, com quaisquer entidades do exterior, quando tais operações não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio, mediante prévia autorização da fiscalização bancária a cargo do Banco do Brasil.” Por sua vez, o artigo 10 do Decreto-Lei nº 9.025/1946 estabelece que é “vedada a realização de compensação privada de créditos ou valores de qualquer natureza, sujeitos os responsáveis às penalidades previstas no Decreto nº 23.258, de 19 de janeiro de 1933”.

A aplicação destas normas hoje é problemática. Para começar, a proibição de compensação internacional de créditos está frequentemente sujeita a uma certa “fricção” política. Uma das principais razões é que as políticas cambiais estão inevitavelmente entrelaçadas com as políticas fiscais. De um lado, tanto as medidas regulatórias quanto fiscais podem ser utilizadas para o controle dos fluxos internacionais de moeda. De outro, as operações cambiais podem potencialmente ser utilizadas para fins de evasão fiscal.

A redação do Decreto nº 23.258/33 e do Decreto-Lei nº 9025/46 somente agravam este problema. As proibições à compensação privada de créditos internacionais estão estabelecidas em redação extremamente sucinta e que deixa largo espaço para a discricionariedade por parte dos burocratas e juízes que devem interpretar e aplicar a lei. Outro problema é que o Decreto nº

23.258/33 foi promulgado para normatizar operações cambiais quando os sistemas financeiros eram relativamente simples e predominantemente nacionais, ao invés de altamente complexos e internacionais, como são hoje. Como explicado anteriormente, o Decreto nº. 23.258/33 tinha por objetivo impedir os exportadores brasileiros de manterem moeda no exterior, evitando a especulação contra a moeda brasileira, e também concedia poderes ao governo para racionar divisas em função de critérios de conveniência política. Contudo, atualmente, as exigências de cobertura cambial foram eliminadas e os exportadores brasileiros podem manter a receita das exportações fora do Brasil. Ademais, na medida em que o Brasil se tornou um credor internacional, a anterior escassez de divisas hoje se transformou em abundância.

O caso típico no qual a compensação internacional é proibida surge quando uma empresa brasileira e uma empresa estrangeira possuem créditos recíprocos em operações de comércio exterior e decidem compensá-los. Isto ocorre, por exemplo, quando a sociedade A no Brasil exportou produtos para uma sociedade B no exterior, a sociedade B exportou outros produtos à sociedade A, e suas obrigações recíprocas são extintas sem a efetiva remessa de recursos.

Além deste caso, as recentes decisões do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional demonstram que as proibições contidas no Decreto nº 23.258/33 e no Decreto-Lei nº 9.025/46 são atualmente mantidas principalmente nas duas situações a seguir. Primeiramente, estas normas são comumente utilizadas como fundamento legal para a punição das compensações de operações de conta capital que tenham sido (ou deveriam ter sido) previamente registradas perante o Banco Central. Por exemplo, se uma empresa brasileira e uma empresa estrangeira tiverem empréstimos recíprocos elas devem realizar duas remessas de recursos – uma para o ingresso e outra para a saída de recurso. Para reduzir os custos das operações, isto normalmente ocorre através de uma operação denominada “simbólica” de câmbio. Portanto, o ingresso e saída de recursos são registrados no sistema de contabilização e monitoramento nacional, mas nenhum recurso é de fato remetido. Estas operações “simbólicas” de câmbio são em geral consideradas necessárias mesmo quando seu impacto tributário é nulo.

Segundo, o Decreto nº 23.258/33 e o Decreto-Lei nº 9.025/46 são frequentemente invocados como embasamento jurídico para proibir-se o uso de meios indiretos destinados a contornar a disciplina das normas existentes. Estes esquemas são normalmente empregados quando (i) as partes desejam evitar o pagamento de impostos, (ii) as partes desejam remeter fundos que não tenham sido declarados ou sejam ilícitos, ou (iii) a remessa seja proibida por considerações de política pública.

Deve-se também considerar os efeitos de uma penalidade para a compensação internacional de créditos internacionais de acordo com o Decreto nº 23.258/33 e o Decreto-Lei nº 9.025/46. Existem dois principais potenciais efeitos. O primeiro

deles é o efeito pecuniário sobre a parte que tenha violado a lei, nomeadamente a obrigação de pagar uma multa. O segundo está relacionado aos efeitos legais da declaração de que determinadas operações violaram as leis cambiais. Normalmente, nem as obrigações recíprocas que tenham sido objeto de compensação nem a operação indireta na qual os recursos tenham sido remetidos devem ser revertidas. Isto significa, na prática, que, se for considerado que uma operação violou o Decreto nº 23.258/33 ou o Decreto-Lei nº 9.025/46, as partes estarão sujeitas ao pagamento de uma multa, embora a compensação permaneça válida e as partes não tenham que retornar ao *status quo ante*¹.

Face ao acima, a doutrina jurídica para testar se uma operação constitui uma compensação proibida de créditos internacionais pode ser articulada da seguinte forma. Uma operação viola o artigo 1º do Decreto nº 23.258/33 e o artigo 10 do Decreto-Lei nº 9.025/46 se (i) as respectivas obrigações tiverem sido anteriormente registradas perante o Banco Central e exijam uma remessa não realizada de recursos para sua liquidação ou (ii) tiver sido especificamente desenhada para contornar as normas em vigor.

FIM DO DOCUMENTO

¹ A doutrina jurídica que sustenta esta posição se baseia na premissa de que a compensação das obrigações pode ser comparada a um pagamento indireto. Um pagamento é considerado um ato fato e não um negócio jurídico. Desta forma, a compensação de créditos recíprocos não está em geral sujeita a questionamentos sobre a sua validade, já que a compensação simplesmente existe ou não existe.