



Garantia duvidosa

Emissões com outorga de alienação fiduciária por empresas de capital misto trazem risco ao investidor

Por Felipe Chagas Villasuso Lago*

Com a redução da taxa de juros, o mercado de renda fixa no Brasil tem se tornado uma importante, senão a principal, ferramenta para o aquecimento da economia brasileira. Diversas medidas têm contribuído para a preponderância da emissão de títulos de dívida em face dos demais valores mobiliários disponíveis para negociação no mercado de capitais¹. Dentre elas, podemos citar: a alteração da Lei das S.As. que, entre outras mudanças, excluiu o limite do capital social para as emissões de debêntures; os incentivos às já consolidadas captações com esforços restritos; a aprovação de benefícios fiscais para investimento no setor de infraestrutura; e a publicação do Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para o Novo Mercado de Renda Fixa.

Diante desses estímulos, companhias de economia mista de capital aberto têm optado por essa forma de financiamento, principalmente por meio de debêntures. É o caso de Eletrobras, MGI Participações, Cemig, Copasa e Sabesp, por exemplo. As escrituras de emissão disponíveis publicamente mostram que elas têm outorgado garantias com natureza de direito real (alienação fiduciária, no caso da Eletrobras e MGI), fidejussória (fiança, no caso da Cemig) e quirografária (a própria escritura de emissão, no caso da Copasa e Sabesp).

É nesse contexto de pleno aquecimento do mercado de emissão de dívida por companhias de economia mista que se verifica inconsistência normativa na regulação dessas companhias, as quais, obrigatoriamente, devem seguir a forma de sociedade anônima, regida pelos artigos 235 a 243, da Lei das S.As., e ter o poder público como seu controlador.

A inconsistência se dá devido à revogação do artigo 242 da Lei das S.As. pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001. Dentre outras matérias, ela passou a vedar a penhora e a execução dos bens das com-

panhias de economia mista. Ao fazer isso, o legislador pretendeu trazer maior proteção aos bens dessas empresas que, muitas vezes, tinham o seu controlador (poder público) responsabilizado pelas suas obrigações financeiras. Ocorre, todavia, que, ao vedar a penhora, que pode ser interpretada como a outorga de garantia a título de penhor, o legislador traz insegurança jurídica quanto à possibilidade de constituição de outras garantias reais, como, por exemplo, a tão utilizada alienação fiduciária.

Nos termos das escrituras de emissão de Eletrobras e MGI, a CVM tem aceitado a estrutura da alienação fiduciária em garantia, possibilidade essa mais arriscada ao poder público do que o penhor, pois permite que o bem alienado fiduciariamente seja, desde já, transferido e contabilizado no balanço do credor. No caso do penhor, o bem continua contabilizado como propriedade do devedor, mas impedido de ser comercializado.

Embora tenham sido aceitas pela CVM, as emissões que envolvem a outorga de alienação fiduciária podem ser entendidas como anuláveis, considerando que tanto o penhor quanto a alienação fiduciária são garantias reais. Essa situação traz um risco consideravelmente maior ao investidor, já que adquirirá valores mobiliários cuja garantia é duvidosa. É necessário que se faça um ajuste normativo para sanar a insegurança jurídica causada pela revogação do artigo 242 da Lei das S.As.

*Felipe Chagas Villasuso Lago (fe_lago@yahoo.com.br) é membro do Instituto dos Advogados de São Paulo (IASP)

¹ Conforme comparativo disponibilizado em <http://www.debentures.com.br/dadosconsolidados/comparativovaloresmobiliarios.asp>