

Significativa conversão de empréstimo em capital

Uma operação que a Volkswagen do Brasil deverá concluir no próximo mês exemplifica bem as possibilidades de que uma parte da dívida externa brasileira possa vir a ser transformada em investimentos diretos no País através de mecanismos de mercado. Como foi noticiado por este jornal, a Volkswagen comprou de cinco bancos estrangeiros créditos no total de US\$ 125 milhões, valor que pretende converter em capital, fortalecendo a sua estrutura financeira de modo a poder ampliar as exportações.

A transação tem um parentesco com inúmeras outras que têm sido realizadas desde que veio à tona a crise de endividamento dos países da América Latina. O ano de 1983 foi fértil, por exemplo, em operações chamadas de "back-to-back", através das quais subsidiárias de empresas multinacionais estabelecidas no Brasil podiam obter empréstimos em cruzeiros de bancos brasileiros com sucursais no exterior, os quais, por sua vez, recebiam depósitos em dólares das

matrizes dessas companhias ou de bancos estrangeiros que com elas mantinham negócios.

Esse modelo básico comportou inúmeras variações, frequentemente envolvendo terceiros países. Um caso que merece ser lembrado é o verificado no ano passado entre o Bankers Trust e o Banco Real, pelo qual o primeiro trocou US\$ 250 milhões em ativos brasileiros por US\$ 150 milhões em ativos que o Real possuía no México e mais US\$ 100 milhões em dinheiro.

Dissemos que todas essas operações têm um parentesco porque elas foram diretamente estimuladas pelas incertezas provocadas pelo moroso processo de renegociação da dívida externa adotado pelo Brasil e por outros países. Para as subsidiárias de empresas multinacionais, a cessação do fluxo regular de financiamentos importou até mesmo em deficiência de capital de giro, enquanto, para os bancos do exterior, a demora no recebimento das parcelas de juros, aumentando o risco de transformar um

grande volume de empréstimos em créditos em liquidação ("non-performing loans"), impôs uma política de procurar reduzir a sua vulnerabilidade.

Não só os bancos procuraram restringir os novos empréstimos ao estritamente necessário para a rolagem de financiamentos anteriores, como também um bom número deles — principalmente instituições de médio porte, os chamados bancos "regionais" dos países desenvolvidos — mostrou-se disposto a desfazer-se de operações a prazos mais longos.

A transação feita pela Volkswagen está neste último caso. Os cinco bancos que ofereceram os recursos à empresa, com um deságio de 10 a 15%, assim agiram para fugir ao refinanciamento previsto no projeto 2, ou seja, a rolagem automática das amortizações de empréstimos devidas no período 1983-84. O negócio realizado pela Volkswagen guarda, no entanto, diferenças muito significativas com outras operações, que têm exigido tanta criatividade dos executivos do mercado fi-

nanceiro internacional nos últimos meses.

Em primeiro lugar, deve-se notar que, na extensa série de "operações casadas" realizadas no período de dificuldades cambiais mais agudas do País, são pouquíssimos os casos em que resultaram benefícios para as contas externas nacionais, a não ser na medida em que elas possibilitaram fortalecer o caixa de bancos brasileiros no exterior. Ao contrário, a transação a que nos referimos não é neutra sob o ponto de vista do balanço de pagamentos, uma vez que ela resulta em redução do nível de endividamento pela transformação de empréstimos em capital.

Outro aspecto que não deve fugir à observação é que a Volkswagen preferiu não contar com o desconto oferecido pelos bancos, negociando, como compensação, linhas de crédito para financiamento às suas exportações, com indiscutível vantagem para o País em um momento em que tais créditos são escassos, e concorrendo para consolidar a posição superavitária da conta de comércio.