

# Várias

## maneiras de

22 MAR 1988  
converter

### a dívida

por Celso Pint  
de São Paulo

Suponha um grande capitalista brasileiro que tenha parte de sua fortuna acumulada num "caixa 2", isto é, sem origem declarável. Agora imagine que ele queira "esquentar" seu dinheiro de forma fácil, segura e lucrativa. A melhor opção, no momento, seria fazer uma operação informal de conversão de dívida externa.

No jargão do mercado financeiro, esse personagem — nada fictício — é chamado de "bicicleteiro". A "bicicleta", que alguns mais sofisticados preferem chamar de "round trip" (ida e volta), consiste numa operação de vários passos que nasce e termina no Brasil.

A primeira providência do hipotético capitalista seria transformar-se em pessoa jurídica no exterior. Parece complicado, mas é uma das etapas mais simples do processo. Com o intermediário certo e um pouco de dinheiro, esta é uma operação que pode durar apenas algumas horas.

Alguns dos principais bancos norte-americanos oferecem, nos Estados Unidos, como serviço a seus melhores clientes, a intermediação para abrir uma "empresa" num paraíso fiscal. O banco cuida do registro e da nomeação de um "trustee" que cuidará dos negócios em nome do cliente original. Conforme a qualidade do paraíso fiscal, muda a taxa cobrada. Abrir uma "empresa" no Panamá, por exemplo, custaria algo em torno de US\$ 2 mil; nas ilhas Cayman, o preço subiria para uns US\$ 6 mil; nas Bahamas, o custo iria a uns US\$ 9 mil.

Procurar um banco norte-americano, contudo, é o caminho mais caro. Um bom escritório brasileiro de advocacia especializado em operações desse tipo — existem vários — podem fazer o mesmo cobrando, segundo uma fonte, de US\$ 500 a US\$ 1 mil. Essas "empresas", como se sabe, existem apenas no papel: nesses paraísos fiscais. Normalmente, uma pequena sala ocupada por um representante local abriga centenas dessas "empresas".

A constituição de uma empresa estrangeira, obviamente em nome de terceiros, habilita o capitalista a uma série de opções. A mais direta

(Continua na página 34)

# Várias maneiras de converter a...

por Celso Pinto  
de São Paulo  
(Continuação da 1ª página)

seria tentar encontrar um banco credor do Brasil com uma dívida a vencer a curto prazo, disposto a se desfazer do ativo aceitando um certo deságio sobre seu valor original. O banco quer receber dólares e fugir do "risco Brasil". O capitalista aceita pagar os dólares e receber o equivalente em cruzados.

E preciso que o empréstimo seja passível desse tipo de conversão não-oficial de dívida. Para isso, tem de ser um empréstimo não depositado no Banco Central (BC), pois o depósito o torna indisponível. Ele precisa ser um empréstimo a vencer, que não seja avaliado pelo Tesouro e, de preferência que tenha entrado no Brasil via Resolução nº 63. Os empréstimos pela 63 envolvem um banco no Brasil e um tomador final.

Ao receber a liquidação do empréstimo em cruzados, o banco é obrigado a depositá-lo no BC, ao qual caberia remeter os dólares equivalentes — o que não tem acontecido. E possível, contudo, aceitar a liquidação do crédito em cruzados e pagar para alguém, no País, designado pelo credor. Da mesma forma, o credor original pode negociar esse ativo para quem quiser, através de uma cessão de crédito.

No caso de empréstimos tomados por estatais pelo Decreto-lei nº 4.131, também é possível fazer essa operação, mas, nesse caso, é preciso a concordância do devedor final (a "empresa"), já que ela teria de liquidar o crédito diretamente junto ao BC.

Essas alternativas é que viabilizam o crescente e febril mercado informal de conversão de dívidas. Participam dele bancos internacionais e nacionais, oficiais e privados, empresas nacionais, estrangeiras e estatais, "trading companies", especuladores e capitalistas. Em muitos casos, toda a operação é feita de forma perfeitamente legal. Em outros, há um ou dois estágios que passam pelo mercado paralelo de dólares.

## US\$1 BILHÃO

Essas operações começaram a ser feitas em meados do ano passado de forma quase clandestina. Hoje, calcula-se no mercado financeiro que elas possam já ter chegado, no total, a cerca de US\$1 bilhão.

Na versão em que ela é inteiramente legal, uma multinacional, ou outra empresa com fonte de renda em dólares ou uma "trading company" compra o ativo do banco credor no exterior, com deságio, recebe em cruzados o crédito aqui e o utiliza de alguma forma. Muitas vezes, no entanto, adquirem-se no "black" os dólares para comprar o ativo externo e/ou usam-se os cruzados para comprar novos dólares e remetê-los para fora.

No exemplo inicial do capitalista "bicicleteiro", naturalmente a compra é feita através de dólares do paralelo. Essa também é uma etapa muito simples do processo. Muitos associam a compra de dólares no "black" a malas pretas cheias de dinheiro, corredores escuros e salas escondidas. Na verdade, as grandes operações no "black" não envolvem numerário. Tudo é feito por "cabo": por telex, telefone ou fac-símile, alguém no exterior confirma o depósito na conta de quem está comprando os dólares negociados. Simples e seguro.

Comprado o ativo do banco credor, o capitalista ou qualquer especulador "bicicleteiro" torna-se o novo credor do Brasil. Aliás, sua "empresa" aberta no paraíso fiscal em nome de terceiros é que fica sendo a nova proprietária. Na liquidação do crédito, a "empresa" comunica que quer receber em cruzados numa conta de não-residente. Esse tipo de conta, regulamentado pelo BC, existe para as pessoas que não residem oficialmente no País, e pode ser livremente movimentado.

Quando o dinheiro é depositado, em cruzados, a "empresa" o aplica nos negócios que o capitalista ef-

tivamente possui no País, em seu nome. Trata-se de uma aplicação de recursos sobre os quais não é possível remeter dividendos, mas é inteiramente legal. Como a intenção original era de "esquentar" dinheiro do "caixa 2", a operação foi concluída com êxito e lucros. No caso de outro especulador qualquer, o final da operação provavelmente envolveria a compra de dólares no "black".

O lucro de uma operação desse tipo — ou de qualquer conversão informal de dívida externa — depende da comparação entre o ganho obtido com o deságio e o custo dos dólares no câmbio negro. Mesmo que a operação não envolva compra de dólares no "black", é o preço no paralelo que indica o custo de oportunidade da operação.

## DESAGIO

O deságio sobre o ativo externo se dá sobre o valor de face. As dívidas a vencer, passíveis de conversão informal, têm sido negociadas com um deságio de 30%, ou seja, pagam-se 70 centavos por dólar. Isso quer dizer que, ao receber o dólar integral tendo pago 70 centavos, ganha-se 42,8% com a operação, ou seja, 30 centavos em cada 70 centavos dispendidos. Já o custo do negro é dado pelo ágio sobre o câmbio oficial. Hoje ele tem estado um pouco acima de 30%. Para as dívidas "mortas", isto é, depositadas no BC e só passíveis de conversão através dos leilões oficiais que serão feitos a partir de 29 deste mês, o deságio chega a 50%, ou seja, 50 centavos por dólar.

No exemplo do "bicicleteiro", se ele tivesse comprado dólares no paralelo com ágio de 30% e comprado ativos externos com deságio de 30%, teria ganho, ao final, 12,8%. O exemplo, contudo, é simplista. Na prática, normalmente existem vários intermediários entrando neste processo de negociação e recebendo parte do lucro.

No início das conversões informais, quando o processo era pouco conhecido, a margem dos intermediários era muito grande. Com a generalização do processo, os ganhos se estreitaram. O limite para que a operação seja rentável, dizem os que operam neste mercado, é uma diferença entre o dólar oficial e o paralelo de não mais de 32% ou 33%.

Grandes bancos credores norte-americanos e europeus têm atuado vivamente nestas operações. Ou diretamente, ou como intermediários. As vezes, a operação é complexa e envolve muitas etapas. Alguns bancos não podem contabilizar deságios sobre certos ativos. Para contornar isso, fazem-se operações de "swap", ou seja, trocas de ativos, com outros bancos, levando-se uma comissão como contrapartida. Outras vezes mesmo que o banco tenha um crédito 63 a vencer, não está interessado em receber em cruzados (mesmo que fosse para comprar dólares no "black"). Neste caso, pode-se tentar trocar um ativo brasileiro "morto" (depositado no BC) pelo ativo "vivo", pagando-se uma comissão.

## "PRÉMIO"

Normalmente paga-se um "prémio" sobre o valor médio do mercado secundário para fazer este tipo de operação. Por exemplo: a "dívida morta" vale cerca de 50% no mercado secundário, mas intermediários oferecem normalmente cerca de 7% a mais para convencer o banco a se desfazer do ativo.

Quem tem dívida "morta" comprada com deságios muito fortes (o deságio chegou até a 65% do valor de face) poderá realizar um enorme lucro se entrar no leilão oficial, já que prevê-se que o deságio neste leilão fique entre 20 e 25%. Em muitos casos, foram especuladores brasileiros que compraram estes ativos. Alguns bancos temem que os primeiros leilões de conversão acabem dominados por ofertas deste tipo. Os bancos, provavelmente, não aceitarão um deságio superior a 25%, por razões contábeis, mas estes especuladores ou in-

termediários poderão aceitar bem mais do que isso.

Como normalmente nestas operações sobre espaço para várias comissões, dificilmente resiste-se à tentação. As estatais com dívidas vincendas, por exemplo, têm aceitado liquidá-las em cruzados desde que com um deságio razoável (o deságio ficou, muito tempo, em torno de 10% mas algumas estatais de maior porte conseguiram elevar o deságio para 18 a 20%). Ganha a estatal e, quase sempre, ganha um intermediário.

Uma outra hipótese que torna a operação atraente é a de empresas multinacionais com filiais no Brasil. A matriz compra o ativo bra-

sileiro com deságio no Exterior e a filial recebe em cruzados, lucrando alguma coisa neste processo. Esta operação é interessante, contudo, apenas para multinacionais que operam com prejuízo no Brasil, já que o dinheiro (em cruzados) pode ser legalmente contabilizado mas sobre ele não se pode remeter dividendos.

Sempre que a operação não envolve o "black", o País acaba lucrando. Afinal, uma dívida em dólares desaparece e com algum deságio. Neste caso, não há qualquer pressão monetária, já que trata-se de dívida a vencer, sem interferência do BC. Os bancos credores perdem algo —

mas se livram de um ativo difícil — e muitos ganham.

Quando a operação é feita via "black", ou como forma de legalizar recursos não declarados ao Fisco — como no exemplo do capitalista — o País acaba perdendo algo. Muitas fontes de mercado não hesitam em atrelar o comportamento recente das cotações do mercado paralelo de dólar com estas operações de conversão informal.

A realização de leilões oficiais de conversão provavelmente não matará este mercado não-oficial. Especuladores brasileiros com "empresas no exterior poderão ser tentados a ganhar algo com eles — por

exemplo, aplicando dias, bolsas de valores via conversão, ganhando, desde logo, com o deságio.

A conversão da dívida externa — de forma oficial ou informal — jamais terá uma dimensão suficiente para ser uma saída para a questão da dívida, ou sequer para atenuá-la de forma decisiva. No entanto, ela tem o tamanho e oferece a oportunidade de lucros suficientes para excitar o mercado e jogar tantos atores em sua engrenagem que inclui, na intermediação, personalidades que exerceram funções na primeira linha do setor público. Nunca tantos imaginaram ganhar tanto dinheiro tão facilmente.