

# Para aproveitar os descontos

por Maria Clara R.M. do Prado  
de Brasília

Quem estiver interessado em aproveitar o desconto pelo qual o título de crédito junto ao Brasil e negociado no exterior para transformá-lo em certificado de investimento dentro do Brasil tem diante de si dois caminhos a escolher: ou participa de leilão de deságios, através de uma corretora de títulos e valores mobiliários, no caso da dívida depositada no Banco Central (BC), ou simplesmente comunica à autoridade monetária que fechou negócio com um devedor dentro do País, envolvendo dívida vincenda (a vencer), não precisando, neste caso, nem comunicar o desconto pelo qual a transação foi feita.

Para todos os interessados, estejam eles negociando dívida vencida ou dívida que ainda vai vencer, existem regras genéricas que devem ser cumpridas: a remessa de juros e dividendos do investimento originário da conversão pode ser feita a qualquer momento para o exterior, dentro das normas fiscais fixadas para o capital estrangeiro, enquanto o valor do principal que entra no País por conta da conversão fica retido pelo período de no mínimo doze anos, prazo estabelecido para que a repatriação possa ocorrer.

Essas são algumas das orientações contidas na Resolução nº 1.460, de fins de fevereiro, aprovada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e que trouxe como novidade com relação à anterior Resolução nº 1.416, de outubro, a decisão de não mais vincular a habilitação à conversão ao pretendido esquema de securitização da dívida, pelo qual o estoque de créditos poderia ser trocado por bônus de longo prazo de maturação.

A Resolução nº 1.460 veio, sem dúvida, facilitar o projeto de conversão da dívida em investimento de risco. As instruções complementares, baixadas no mês passado, imprimiram maior liberdade ao processo.

São os seguintes os critérios do novo projeto de conversão da dívida em investimento de risco, dentro dos termos da Resolução nº 1.460 e das Circulares nºs 1.302 (que trata da dívida vencida, cuja conversão é disputada em leilão) e 1.303 (que trata da dívida vincenda, que não vai a leilão).

## DÍVIDA VENCIDA

Um total de US\$ 25 bilhões representa o cálculo da dívida externa contraída com os bancos credores privados e que está depositado no BC, dentro dos termos do programa de renegociação firmada com

os credores. O BC recebe os cruzados equivalentes ao pagamento das amortizações, da parte dos mutuários finais (setor público e setor privado). A partir daí, o BC passa a ser o devedor dessas obrigações retidas perante o comitê assessor da dívida externa.

A conversão desses recursos em depósito só pode ser feita via disputa de deságio em leilão. Para garantir o acesso da conversão aos projetos de investimento nas áreas incentivadas (Norte, Nordeste, Vale do Jequitinhonha e Espírito Santo) o programa de conversão brasileiro definiu a segmentação do leilão em duas partes: uma destinada à disputa dos deságios para as aplicações naquelas áreas e outra para projetos de investimentos nas demais áreas do País, incluindo aqui o dinheiro destinado a compor os fundos de conversão, através dos quais a dívida é transformada em ações adquiridas em pregão nas bolsas de valores.

A dívida vencida, para ser trocada em investimento, fica sujeita à fixação de tetos. O BC determina, no edital de convocação dos leilões, qual o teto máximo para o investimento, sendo que 50% representa o valor que deve obrigatoriamente funcionar como limite nas disputas de deságio voltadas para as áreas incentivadas. Em princípio está

previsto que haverá um leilão a cada mês, em sistema de rodízio entre as Bolsas de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ) e de São Paulo (Bovespa). O próximo leilão já está marcado para o dia 28 de abril e se fará em São Paulo.

A fixação do teto, no caso da dívida vencida, é a forma de o BC se precaver contra descontroles da política monetária. A troca dessa dívida, que está depositada no BC, representa injeção de cruzados novos na economia. Se a prática se fizer sem controle, há sempre o risco de a conversão contribuir para a expansão da taxa inflacionária.

## DÍVIDA VINCENDA

Para a dívida vincenda — que ainda vai vencer, cerca de US\$ 30 bilhões do setor público e US\$ 10 bilhões do setor privado — não existe muita burocracia para os recursos que estão dentro do sistema econômico (de posse, portanto, dos mutuários finais), os credores externos negociam com esses mutuários a quitação antecipada da dívida, mediante um pré-pagamento e por uma taxa de deságio que não precisa ser informada ao BC. Os cruzados, portanto, apenas trocam de mão dentro do sistema e o investimento é registrado no Departamento de Fiscalização e Registro do Capital Estrangeiro

(Firce), do BC, pela média ponderada do deságio obtido nos leilões da dívida vencida. Através da livre negociação, o BC calcula que tenham sido já negociados US\$ 2 bilhões.

Não há fixação de tetos da parte do BC para a conversão da dívida vincenda, pois sua troca por investimento não envolve a emissão de cruzados novos, a não ser nestes casos abaixo discriminados:

- Circular nº 230 — Esta circular permite aos bancos que tomaram empréstimo externo para repasse dentro do País (prática regulada pela Resolução nº 63) depositarem na autoridade monetária o valor dessa obrigação, enquanto não encontram interessados em tomar o dinheiro. Do lado externo, esses empréstimos foram contraiados por prazo longo e seu pagamento entra no esquema de reestruturação da dívida negociada com os bancos credores. Do lado interno, esses recursos são repassados para tomadores finais (setor privado ou público) por prazos curtos, de até um ano. Enquanto não encontram interessados em tomar esse dinheiro, os bancos que operam no País mantêm os recursos depositados no BC. Esses depósitos somam hoje cerca de US\$ 700 milhões, dentro do total de US\$ 11,5 bilhões que corresponde à dívida externa contraída através da Resolução nº 63.

- Resolução nº 432 — Esta resolução regulamenta depósitos no BC que o tomador de empréstimo faz como uma antecipação ao pagamento de um compromisso que ainda vai vencer. Esses depósitos, envolvendo dívida do setor privado, abrigam hoje cerca de US\$ 3,5 bilhões dentro do BC.

- Circular nº 600 — Nesta circular se enquadram os depósitos no BC de sociedades de arrendamento mercantil que tomaram empréstimo no exterior para repasse através de operações de "leasing" dentro do País.

Nestas três situações a conversão da dívida, mesmo envolvendo compromissos que ainda vão vencer com o exterior, terá necessariamente de ser feita dentro de tetos a serem pré-fixados pelo BC, devido ao impacto expansionista que traz para a política monetária.

O processo de conversão da dívida em investimento, dentro das novas regras, também pode ser dividido não apenas em função do tipo de dívida a ser trocada, mas em função do receptor do investimento. Esse receptor pode ser do setor público ou do setor privados e uma orientação é genérica para ambos: não pode haver troca de controle acionário de uma empresa, seja pública ou privada, através do projeto da conversão da dívida. No mais, as regras são as seguintes:

- Para investimentos no setor privado — A dívida do setor privado pode ser convertida para aplicação no setor privado ou no setor público. Os recursos podem ser livremente investidos seja em ampliação de empreendimentos já existentes, seja em novos empreendimentos. Em obediência aos seguintes critérios: na integralização do capital de novas socieda-

des, no aumento de capital de sociedades existentes, na compra de participações societárias ou em valores mobiliários (Ações) através de fundos de conversão, desde que não haja em qualquer das hipóteses troca de controle acionário. Também os recursos depositados no BC, dentro da Circular nº 230 e da Resolução nº 432, serão liberados de acordo com a mesma orientação.

- Para investimentos no setor público — A dívida vincenda dos mutuários do setor público só pode ser convertida para investimentos junto ao próprio devedor ou em outra empresa do setor público. Portanto, para esses compromissos externos do setor público que ainda vão vencer não se permite que a troca da dívida implique em investimento no setor privado.