

As vantagens de entrar no mercado secundário

por Maria Clara R.M. do Prado de Brasília

O reconhecimento de que existe um mercado secundário internacional, onde os títulos de crédito dos países devedores são negociados por valores mais baixos do que aquilo que trazem impresso como valor do empréstimo, levou o governo brasileiro a rever, no ano passado, as regras para a conversão da dívida externa em investimento de risco dentro do País.

A idéia, que também se inseria dentro do próprio contexto de renegociação da dívida nos anos de 1986 e de 1987, era de que o País tinha de tirar proveito do desconto pelo qual se negocia a cessão do direito creditício.

Antes mesmo de o País declarar a moratória, em 20 de fevereiro do ano passado, os títulos de crédito concedidos ao Brasil pelos bancos privados internacionais chegaram a ser negociados (trocados de mão) por deságios em torno de 65%. Para cada US\$ 100 de empréstimo, o mercado convencionava que seu valor efetivo não passava de US\$ 35: os bancos, diante da perspectiva de que era remota a chance de se chegar a algum entendimento com o Brasil, estavam dispostos a passar o título adiante por preço baixo — e intermediários, acostumados a jogar com o risco, compravam esses papéis na expectativa de que viessem a ganhar de alguma forma com eles.

O desconto dos papéis de crédito do Brasil, hoje, já não é tão grande — está em torno de 50 a 45% no mercado internacional e poderá até mesmo baixar ainda mais na medida em que a demanda por esses títulos se mantiver firme diante da continuidade do processo de conversão aprovado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em novembro passado e atualizado por uma nova resolução do CMN, a 1.460, em fevereiro deste ano.

LIMITAÇÕES DO BANCO CENTRAL

O Brasil chegou, até novembro de 1984, a autorizar conversões de dívida em investimento precedidas de cessão de crédito no mer-

cado internacional. Mas a aceleração dessa prática, mesmo que a taxas de deságios não tão elevadas como as atuais, levou o Banco Central (BC) a introduzir limitações depois de ter constatado que estava em queda o montante de investimentos estrangeiros novos que acorriam ao País. Havia, na ocasião, o receio de que o tratamento flexível à conversão vinha em detrimento da entrada efetiva de capital estrangeiro, pela via do dinheiro novo, movimento que ajuda a financiar o balanço de pagamentos do País.

Ainda na gestão de Affonso Celso Pastore, o BC expediu a conhecida Cartacircular nº 1.125, em 9 de novembro de 1984. Esta instrução simplesmente punha fim à possibilidade da conversão originária de cessão de títulos de crédito no mercado secundário internacional e dizia que em

apenas duas situações seria autorizada a troca da dívida por investimento: créditos concedidos originalmente por entidades não financeiras do exterior a empresas no Brasil (créditos *inter company* e créditos de instituições financeiras internacionais, não precedidas de cessão de direitos creditícios, assumindo tais instituições a titularidade do investimento. Os bancos credores não podiam repatriar, pelo prazo em que estaria sujeita originalmente à operação objeto da conversão (basicamente dinheiro novo e projeto de rolagem de amortizações da dívida externa negociadas dentro do plano de financiamento acertado com os bancos credores), qualquer investimento anteriormente realizado na mesma empresa e também não podiam transferir, durante o mesmo prazo, a titularidade do investimento.

Já no correr de 1985, o BC começou a estudar um novo plano de conversão da dívida em investimento. Essa disposição tomou mais impulso em 1986 e acabou sendo consolidada no ano passado, dentro do princípio de que o governo voltaria a permitir a conversão originária de negociações de crédito no exterior, mas, ao contrário do que ocorria antes da Cartacircular nº 1.125, iria apropriar-se de parte do deságio.

GARANTIA DA TROCA

A perspectiva de que o governo viesse a alterar as regras no ano passado levou a uma *corrida* de bancos credores e multinacionais, detentores originais de títulos de crédito ao Brasil, ao BC, com o objetivo de assegurarem a conversão de seus créditos pelas regras da Cartacircular nº 1.125. Para os que ingressaram com pedidos até o dia 20 de julho do ano passado, ficou garantida a troca do título de crédito pelo valor de face (independente, portanto, de quanto valha no mercado secundário) para efeito de registro de investimento estrangeiro.

O BC, para não comprometer o novo projeto da conversão, decidiu que os pedidos que recebesse a partir de 21 de julho não mais teriam garantido tratamento pela 1.125 e ficariam, portanto, sujeitos às regras então em estudo e que acabaram sendo baixadas, em sua primeira versão, em novembro do ano passado. Naquela altura, já havia na fila 46 pedidos, totalizando US\$ 842,8 milhões.

Esses pedidos, pelas regras da 1.125, estão sendo atendidos dentro de tetos mensais — restam cerca de US\$ 500 milhões — e devem desaparecer até julho deste ano.

A partir da Resolução nº 1.460 e das normas complementares baixadas em março último, as conversões passaram a ser tratadas dentro da sistemática da apropriação de desconto que foi apurado pelos leilões em desenvolvimento nas bolsas de valores para a dívida vencida — cerca de US\$ 25 bilhões estão em estoque, depositados no BC.