

"Bicicleteiros"

JUL 1988

REVISTA MERCANTIL

continuam

4 JUL 1988 Dívida Externa
na conversão

por Celso Pinto
de São Paulo

A primeira reação do efervescente mercado de conversão informal de dívida externa às normas de controle impostas, na quinta-feira, pelo Banco Central (BC) foi um misto de cautela e ceticismo.

A cautela fez com que houvesse pouca notícia de negócios concretos na sexta-feira e foi responsável pela queda na cotação do dólar no câmbio negro, no início do dia, para uma diferença de 35% em relação ao valor oficial (vindo de 39,7% no dia anterior).

O ceticismo ficou por conta do consenso geral de que as novas regras inibem mas não impedem a conversão informal, até mesmo pelos chamados "bicicleteiros" — os intermediários que liquidam a operação no mercado paralelo. Reflexo desse ceticismo foi a reação da cotação do paralelo ao longo do dia, que fez com que ele fechasse a CZ\$ 270,00, com uma distância de 37,6% sobre a cotação oficial, uma queda irrelevante em relação à quinta-feira.

A nova norma criada pelo BC exige que o devedor que liquida o débito externo em cruzados identifique a quem está pagando, depõe os recursos em conta bancária e diga o que o recebedor fará com o dinheiro. O BC e a Receita Federal, com isso, ficam mais aparelhados para rastrear, se quiserem, o destino do dinheiro da conversão in-

formal, mas não podem impedir totalmente que ele acabe mesmo se transformando em dólares, ainda que mediante algumas operações intermediárias.

Uma forma de fazer isso de maneira inteiramente legal é o intermediário remeter os cruzados, por exemplo, para o Uruguai e, de lá, transformá-los em dólares. É uma operação com algum custo — perde-se pelo menos um dia na compensação — e esbarra nas limitações da dimensão do mercado cambial uruguai. Mas é "limpa".

Ainda na sexta-feira, muita gente no mercado dizia ter encontrado várias outras opções para contornar a nova exigência do BC. Outros, mais prudentes, diziam esperar pelos próximos dias para testar a real disposição de fiscalização do governo. No mercado imaginava-se que o passo adicional do BC poderá ser a atualização e o reforço do controle sobre as contas de não residentes no País — destino frequente dos cruzados resultantes de conversão informal.

Na conversão informal é preciso que haja um banco disposto a vender um ativo brasileiro em vencimento com

(Continua na página 26)

"Bicicleiros" continuam na conversão

por Celso Pinto
de São Paulo

(Continuação da 1ª página)

um deságio e um devedor disposto a liquidá-lo, no Brasil, em cruzados, obtendo com isso um certo desconto. Entre as duas pontas normalmente colocam-se os intermediários, em geral "bicicleiros" que compram o ativo no exterior com dólares comprados no "negro" e convertem os cruzados recebidos aqui novamente em dólares do paralelo.

E consenso, no mercado, que os "bicicleiros" estão presentes na maioria absoluta das operações. Existem "bicicleiros" de toda espécie: de especuladores ricos com dinheiro de origem não identificável — muitos com "empresas" próprias abertas em paraísos fiscais — até empresas nacionais e multinacionais de médio ou grande porte.

Recentemente, com a generalização e popularização das operações — estima-se que cerca de US\$ 3 bilhões já foram convertidos informalmente — começaram a operar como "bicicleiros" outros personagens. Grandes cambistas de dólares no "negro", que abasteceram muito tempo outros "bicicleiros", passaram a operar por conta própria (eles mesmos comprando os ativos no exterior), com a vantagem de trabalharem sempre com a melhor taxa do "black". Existem notícias, também, de que grandes banqueiros do jogo do bicho resolvem entrar no mercado.

Com tanto intermediário, obviamente, as margens de lucro estreitaram-se e o risco aumentou. Em muitos casos, sobra para o intermediário não mais do que 1 ou 2% de margem em cada operação — mas, sendo em dólares, ela continua muito atraente. No início do processo, em meados do ano passado, quando pouca gente estava familiarizada com a operação, as margens chegaram a ser impressionantes: ganhava-se

até 15 a 20% a cada negócio.

Como as novas normas do BC atribuem ao devedor interno a obrigação de relatar o destino dos cruzados, em alguns casos poderá haver um certo retrairoamento em aceitar um "bicicleiro" como receptor final do dinheiro. Na avaliação do mercado, isso deverá acontecer, por exemplo, no caso de empresas multinacionais.

As multinacionais têm participado do processo informal de várias maneiras. A empresa matriz pode adquirir o ativo brasileiro com desconto no exterior e recebê-lo em cruzados, através da filial, no Brasil. Normalmente, isso só acontece nos casos em que a multinacional no Brasil dispõe de registro de investimento externo superior ao efetivo patrimônio líquido que possui.

O dinheiro em cruzados resultante de uma conversão informal não é passível de registro como ingresso de capital estrangeiro no País — portanto, não dá direito à multinacional remeter dividendos sobre ele ou repatriá-lo legalmente. Apesar de ser um dinheiro relativamente barato (comparado ao custo interno dos recursos), por essa razão usualmente as multinacionais só o tomam quando têm uma "folga" nos registros de capitais estrangeiros.

Essa "folga" acontece quando a empresa, no Brasil, acumula prejuízos. Por exemplo: uma empresa traz, oficialmente, US\$ 100 milhões para instalar uma empresa que acaba dando sucessivos prejuízos. Digamos que, em razão disso, seu patrimônio líquido real tenha caído para US\$ 50 milhões. Neste caso, a empresa tem direito a remeter dividendos ou repatriar seu investimento de US\$ 100 milhões, mas não tem mais, de fato, o dinheiro no País.

No passado recente chegou a haver um mercado de venda de registros de capitais estrangeiros: esse tipo de empresa com prejuízos vendia seu registro

para outras multinacionais interessadas em ampliar suas remessas para o exterior. O BC passou a fiscalizar com mais rigor as remessas e repatriações e inibiu essas operações.

Se uma empresa com prejuízos acumulados fizer uma operação de conversão informal, contudo, poderá obter um resultado ainda melhor. O dinheiro (em cruzados) da conversão entra nos seus cofres com um custo barato (dados os descontos), reforça o patrimônio real e pode ser remetido pelo câmbio oficial se houver "folga" no montante do capital registrado. E claro que, nesse caso, é preciso que a empresa "maquile" os resultados recentes de seus balanços para que eles não refletem sua perda real, já que o BC, antes de autorizar a remessa ou repatriação, examina o comportamento recente da empresa multinacional.

Seja como for, como o dinheiro da conversão informal não pode ser registrado oficialmente, seu destino menos provável, no caso de uma multinacional, é transformar-se em um novo investimento.

A norma que exige a identificação do devedor final dos cruzados no País pode inibir as multinacionais de duas formas. Se forem elas as devedoras do ativo em dólares que está sendo liquidado, poderão ficar menos à vontade para fazer a liquidação (obtendo um desconto), caso o devedor seja um "bicicleiro": uma eventual checagem posterior do BC poderá ter consequências desgradáveis.

Da mesma forma, a identificação inibe que as multinacionais sejam as devedoras dos recursos da "bicicleta". Quando, no futuro, a empresa solicitar repatriação ou remessa de dividendos, o BC poderá questionar sobre o destino do dinheiro da conversão informal e criar obstáculos.

Outra incógnita importante para avaliar o futuro da conversão informal é o comportamento das esta-

tais. Os vencimentos das estatais respondem por mais de 70% do mercado. Se elas forem proibidas de operar, o mercado encolherá substancialmente.

As estatais são muitoativas. De início, para concordarem em liquidar seus débitos em cruzados (em favor de um terceiro), elas pediam descontos relativamente baixos. Quando ficou claro o potencial de ganhos possíveis, os descontos subiram e existem registros de operações liquidadas até com 17% de desconto.

Com o aumento do dólar no "black" e as pressões dos credores no exterior por descontos menores, estreitou-se a margem possível de ganhos. Operações recentes de grandes estatais foram fechadas com descontos de 8 a 12%.

E impossível fixar um valor preciso ou ideal para o desconto. Por esta razão, é nesse tipo de operação de liquidação com empresas estatais que se abre o maior campo teórico para ganhos e favores ilícitos para os administradores dessas empresas, desde que se disponham a aceitar um desconto menor.

Entre os intermediários das operações, existem os mais sofisticados e os oportunistas. Os mais sofisticados incluem, por exemplo, especuladores pessoas físicas que montaram "firmas" em paraísos fiscais, fazem a "bicicleta" e, se quiserem, podem até, no estágio final, usar os cruzados resultantes para aplicá-los em empresas que têm no País, legalizando, assim, um dinheiro originado no "caixa dois" (origem ilegal).

Esse tipo de intermediário terá naturalmente mais condições de adaptar-se às novas regras do BC. Surgindo como um não residente (por meio de sua "firma" externa) esse dinheiro poderá ter uma destinação primeira legal (uma aplicação no mercado financeiro, por exemplo), para, posteriormente, transformar-se em dólares no negro.

Outros intermediários,

oportunistas, que entraram no mercado animados com as notícias de que esta era uma nova mina de ouro, poderão eventualmente retrair-se, até que seja testada uma forma segura de contornar os controles.

Algumas fontes que operam fortemente no mercado informal de conversão, supõem que deverá haver alguma retração, pelo menos durante um certo período.

do. Outras apostam na imediata adaptação aos novos controles.

Um ponto é certo: os novos controles só funcionarão se o governo estiver disposto a acioná-los em casos concretos e punir os envolvidos. Se não ficar cristalina essa disposição, gradualmente todos voltarão a sentir-se à vontade para fazer esse tipo de negócio.