

Banco ensina técnicas para controlar riscos da conversão

por Mara Luquet
de São Paulo

A melhor maneira de um investidor que participa dos leilões de conversão da dívida externa brasileira ter um retorno satisfatório sem incorrer em nenhum risco de mercado é transferir estes riscos para o banco que negocia os papéis. O conselho foi dado ontem, no último dia do seminário da revista americana Business Week sobre conversão, durante a palestra do vice-presidente da divisão de serviços financeiros do Bank of Boston, Carroll Perry III.

Conforme explicou Perry III, o potencial de ganho em um investimento via conversão em leilão é calculado em cima de duas variáveis: o valor do papel brasileiro no mercado secundário e o valor do deságio no leilão. A fórmula basicamente deve subtrair dos 100% de investimentos o deságio do leilão e dividir o resultado pelo preço dos papéis. Se o papel custar ao investidor 50% do valor de face e o deságio no leilão for de 20%, o retorno sobre o investimento será de 60% (ver tabela).

Para os clientes mais conservadores, que não estão dispostos a correr o ris-

Desconto*	O RETORNO DA CONVERSÃO (em %)									
	15,0	17,5	20,0	22,5	25,0	27,5	30,0	32,5	35,0	
Dívida**										
48	77,0	71,9	66,7	61,5	56,3	51,0	45,8	40,6	35,4	
49	73,5	68,4	63,3	58,2	53,1	48,0	42,9	37,8	32,7	
50	70,0	65,0	60,0	55,0	50,0	45,0	40,0	35,0	30,0	
51	66,7	61,8	56,7	52,0	47,1	42,2	37,3	32,4	27,5	
52	63,5	58,7	53,9	49,0	44,2	39,4	34,6	29,8	25,0	
53	60,4	55,7	50,9	46,2	41,5	36,8	32,1	27,4	22,6	
54	57,4	52,8	48,2	43,5	38,9	34,3	29,6	25,0	20,4	
55	54,6	50,0	45,5	40,9	36,4	31,8	27,3	22,7	18,2	
56	51,8	47,3	42,9	38,4	33,9	24,5	25,0	20,5	16,1	
57	49,1	44,7	40,4	36,0	31,6	27,2	22,8	18,4	14,0	
58	46,6	42,2	37,9	33,6	29,3	25,0	20,7	16,4	12,1	

* desconto nos leilões de conversão
** preço dos títulos da dívida em % do valor de face
Obs.: Cálculo do retorno (em %) = $\frac{(100 - \text{desconto do leilão})}{\text{preço da dívida}} - 1 \times 100$

Fonte: Banco de Boston

co de oscilação destas variáveis no mercado, o Bank of Boston oferece uma taxa de retorno fixa. O cliente apresenta um projeto de investimento via conversão mas quer um risco zero. O banco então fixa uma taxa de retorno em 30%, por exemplo, e se o preço do papel no mercado internacional e o valor do deságio forem os mesmos que no exemplo anterior, o retorno de 60% será dividido igualmente entre banco e cliente.

"O mecanismo de conversão é o mesmo, o risco é que é diferente, porque as variáveis podem levar a

uma taxa de retorno inferior à fixada", complementa Perry III.

Segundo o vice-presidente do Bank of Boston, a instituição já negocia projetos com taxas de retorno fixadas nos cinco leilões de conversão, que totalizaram até agora US\$ 5 milhões, e está conversando com clientes interessados em participar nos próximos leilões com este mecanismo que agrupam projetos num valor total de também US\$ 5 milhões.

O banco oferece também alternativas em que o cliente absorve todos os impactos do preço do papel,

do deságio do leilão e até mesmo do risco político. Neste caso o próprio cliente compra os títulos da dívida. Como explica Perry III, se o projeto do investidor só for viável a um deságio de 20% e o leilão registrar um desconto superior, o cliente terá de ficar com os títulos até o próximo leilão.

Outra opção de risco do Bank of Boston é chamada de "aluguel", que, conforme diz o vice-presidente do banco, é "um risco menos arriscado". Neste programa, o cliente não precisa comprar os títulos da dívida. Se o investidor conseguir arrematar recursos no leilão, o banco entregará os papéis e o cliente comprará num prazo fixado pelo banco os papéis no mercado internacional para repor ao banco.

Por fim, Perry III explica o mecanismo em que o cliente não compra títulos e sim opções. Para isso, o cliente paga ao banco uma comissão para garantir o valor dos papéis. O valor da comissão é negociável e dependerá do mercado. "Se o negócio for feito trinta dias antes do leilão, o valor da comissão será mais alto do que para um negócio às vésperas do leilão", diz Perry III.