

Dívida convertida compraria as 305 maiores empresas do Brasil

DEOLINDA SARAIVA
Correspondente

Rio — A hipótese é improvável, mas assustadora: caso o Governo brasileiro aprovasse sem restrições a conversão dos créditos da dívida externa em capital de risco, um credor do Brasil, que controlasse integralmente a Du Pont — sétima maior empresa norte-americana —, poderia vender sua carteira e adquirir as 305 maiores empresas brasileiras por US\$ 14 bilhões. Este é o valor somado das ações em bolsa das empresas nacionais e inferior ao valor de mercado da Du Pont na Bolsa de Nova Iorque — hoje em torno de US\$ 15,5 bilhões.

Se, sob o efeito do anúncio da conversão e do interesse dos credores em transformar seus créditos, as cotações das ações brasileiras explodisse e se aproximasse de seu valor patrimonial, em torno de US\$ 47,8 bilhões, ainda assim um acionista controlador da IMB, cotada no mercado norte-americano a US\$ 83 bilhões, compraria em ações, com folga, o equivalente a quase 20 por cento do PIB brasileiro, desnacionalizando totalmente as grandes empresas estatais e privadas do País.

Esses dados fazem parte de um estudo do economista Domingos Rodrigues, coordenador do sistema de informações para o mercado de capitais do Ibmec, demonstrando que os caminhos para o Brasil resolver o problema de sua dívida externa são apertados e deixarão marcas na economia. Além da complexidade e dos riscos da conversão, "que se for bem administrada pode trazer benefícios para a economia", Rodrigues comprova que a transformação da dívida em capital de risco, aliada à atual política cambial de desvalorizações reais, aumenta o poder de compra do capital estrangeiro, na medida em que, junto com a desvalorização do cruzado, são barateados os ativos medidos em moedas fortes das empresas brasileiras.

Ou seja, com o mesmo volume de dólares o credor compraria cada vez maior número de ações. Ao mesmo tempo, o Governo, diz o economista, precisa manter o câmbio real para favorecer maiores saldos e equilibrar o balanço de pagamentos. Esse impasse leva ao que Rodrigues denomina paradoxo: o câmbio se reflete nos ativos das empresas, mas o sucesso no aumento das exportações pode puxar a cotação dos papéis nas bolsas.

Os estudos do economista são minuciosos e abrangem as cotações e valor patrimonial das ações da maior parte das empresas brasileiras negociadas em bolsa. Mostram, por exemplo, que independentemente das altas ocorridas nas últimas semanas, os preços dos papéis correspondem atualmente à média de 30 por cento do valor patrimonial global das 305 maiores empresas do País, não incluídas as instituições financeiras. Ou seja, para um patrimônio somando US\$ 47,3 bilhões, as cotações não ultrapassam US\$ 14 bilhões.

Dentro dessa média, pode-se encontrar uma Massey Ferguson, a maior indústria de implementos agrícolas da América Latina, cotada a Cz\$ 3,22 para um valor patrimonial de Cz\$ 16,34, ou seja, um valor de mercado a 19,7 por cento do valor patrimonial. Ou uma Varig, cotada a 15,5 por cento do valor patrimonial (Cz\$ 10,50 para Cz\$ 67,60). E, ainda, uma Vale do Rio Doce cotada essa semana a Cz\$ 95, para um valor patrimonial de Cz\$ 422,20 (22 por cento).

EXCEÇÕES

No outro extremo, há raríssimas exceções daquelas que se situam acima de seu valor patrimonial, como, a Paranapanema, cujas cotações estão a Cz\$ 24 para um valor patrimonial de Cz\$ 15,90, e todas as empresas de papel e celulose. Entre alguns fatores que justificam essa boa valorização, Rodrigues indica o crescente interesse dos investidores estrangeiros em direcionar suas aplicações em de papel e celulose para os papéis em desenvolvimento.

A conversão da dívida através de participação societária em empresas brasileiras é polêmica e complexa do ponto de vista de solução dos problemas cambiais brasileiros, não só pela situação atual das maiores empresas como também pelo potencial de absorção, pelo País, dessa conversão. Rodrigues calcula que o potencial de lançamento de ações entre 1987 e 1991 não ultrapassaria a US\$ 7,7 bilhões, através de um número estimado de 1563 lançamentos.

Por essa expectativa, "bastante otimista", ele calcula que seria possível a abertura de capital de cerca de 650 empresas, o que comprova que "a capacidade de o mercado de capitais resolver o problema da dívida externa é limitado". O economista prevê que a conversão de 2 por cento ao ano da dívida (ju-

ros e principal), alcançaria em 1991 US\$ 11,11 bilhões — quantia superior à capacidade de absorção do mercado via novos lançamentos, ainda que todas as emissões fossem adquiridas pelo capital estrangeiro.

POSITIVO

Essa hipótese é formulada na suposição de que o Governo permitisse a conversão somente para novas emissões. Se fosse mantido o percentual de 2 por cento ao ano da dívida, aplicado sem limitações no mercado brasileiro, ao fim de quatro anos 15,10 por cento do patrimônio líquido e 16,74 por cento do valor de mercado das 305 e maiores empresas brasileiras de capital aberto, inclusive as estatais, passariam para as mãos do capital estrangeiro.

Ainda assim Rodrigues aponta fatores positivos na conversão e critica as posições extremas que levam a esquerda a ignorar a importância econômica da medida; e a direita a esconder os desequilíbrios nas relações entre países desenvolvidos e em desenvolvimento e as necessidades de se criar mecanismos de defesa para evitar a acelerada desnacionalização do parque produtivo.

A "importância econômica" da conversão resultaria do crescimento econômico decorrente, da redução da dívida externa a médio prazo, da modernização que ocorreria pela inserção do Brasil na economia mundial (os credores passam a ser sócios do País e corresponsáveis pelo destino da economia brasileira) e a consequente redução a curto-médio prazo dos conflitos distributivos internos.

Entre os fatores negativos anulando inteiramente os positivos, e que exigiriam uma regulamentação controlada pelo Governo para que a transformação da dívida não os acentuasse, Rodrigues cita a desnacionalização a curto-médio prazo; a perda da autonomia político-econômica "na medida em que as decisões passam a ser influenciadas em maior grau de fora para dentro"; maior remessa futura de lucros e dividendos, frutos da conversão; a elevação a longo prazo do conflito distributivo interno em função da maior participação externa na renda nacional; e, por fim, a redução a longo prazo da taxa de acumulação de capital, se a remessa de lucros e dividendos for maior do que o pagamento de juros da dívida.