

Conversão da dívida em capital de risco e solução de mercado

A. C. da Silva Prado (*)

Enquanto os governos de países devedores não conseguem achar uma saída razoavelmente permanente para solucionar a questão do serviço de sua dívida externa, o mercado resolveu criar um produto que permitisse aos bancos credores pelo menos aliviar seus portfólios, reposicioná-los de acordo a suas conveniências e até eventualmente fechar suas contas credoras com o país endividado de uma vez por todas.



Criou-se assim o agora declaradamente aberto mercado de troca de dividas, de conversão de empréstimos em capital de risco e, mais recentemente, o de conversão de dívida em pagamento de exportações.

A distância, todavia, poderá parecer aos menos iniciados no tema que o mercado finalmente encontrou a solução para o problema como um todo. Não é verdade exclusivamente pelo fato de que se todos os bancos credores decidissem liquefazer o valor total de seus portfólios no Terceiro Mundo eles terminariam obtendo, de longe, o maior prejuízo já realizado em toda a história moderna de uma atividade econômica. Sem contar o fechamento por falência de um sem-número de bancos, provocando um efeito de dominó que custaria aos bancos centrais dos países industrializados uma enxameca inédita nos livros de medicina. Para não se falar na crise de confiança que afetaria mesmo os bancos que tivessem eventualmente sobrevivido a tal crise de liquidez. Está aí, pois, apenas uma das razões.

Portanto, a conversão de dívida em capital de risco, por exemplo, será, como já vem sendo, uma panaceia. Digamos, assim, uma aspirina para uma crônica dor de cabeça.

Qualquer empresário que tenha sido credor numa concordata sabe que os menores credores dificilmente agüentarão esperar os dois anos regulamentares. Muitos até serão procurados para acertos extracontábeis que inevitavelmente carregarão um desconto cujo percentual em relação ao crédito original variará em função das

maiores ou menores chances de que a concordatária realmente venha a se recuperar. No caso das empresas de capital aberto em regime de moratória judicial, o mercado de balcão é um excelente indicador do que os investidores pensam a respeito. Mas isso não quer dizer que os acionistas controladores conseguirão vender a empresa no mercado de balcão.

O mesmo se passa na área dos bancos credores, que têm ainda de cumprir uma série de exigências reguladoras expedidas por seus respectivos bancos centrais, para não falar dos seus fiscais de imposto de Renda e, por último, seus auditores.

Enquanto o mercado, disfarçadamente, apenas trocava dívida mexicana por brasileira, chilena por venezuelana, etc. não existia um grande problema, a não ser o da dívida em si, e os bancos pouco a pouco iam alocando parte de suas reservas como provisão para devedores recalcitrantes.

De 1982 para cá, muitos tiveram tempo (e lucros) para se posicionar, especialmente os europeus continentais. Mas o mercado muda quando o poderoso Citicorp entra em cena contra todas as expectativas do mercado e decide que,

neste ano, vai colocar US\$3 bilhões de lado. Isso não quer dizer que eles não tenham de repetir a façanha um pouco mais adiante.

Assim, pouco a pouco o mercado vai-se preparando para o pior e buscando alternativas para também aliviar a pressão dos acionistas.

E, portanto, nesse contexto que deveríamos enxergar o potencial do mercado de conversão de dívida em capital de risco. Ele será limitado em função não só do tamanho da dívida de médio prazo mas também em proporção direta ao tamanho do portfólio de cada banco credor. Enquanto os maiores poderão optar por converter apenas um percentual do total de seu portfólio, os menores em termos de créditos poderão ou já decidiram por vender com desconto a outros suas promissórias.

Na área específica de conversão por capital de risco, há vários exemplos para citar demonstrando o acerto de certos países ao adotar uma política razoavelmente pragmática e que vem sendo redirecionada, quando necessário, para sintonizar melhor os interesses nacionais com os desejos do mercado. Chile e México, para mencionar apenas dois, vêm conse-

guindo um considerável êxito graças exatamente a essa política objetiva.

No Brasil, lamentavelmente, estamos andando feito caranguejos, já que o atual posicionamento de nossas autoridades monetárias está baseado quase exclusivamente na premissa de que somente os bancos credores com depósitos junto ao Banco Central, decorrentes de vencimentos ocorridos durante 1986, têm a possibilidade de converter esses montantes em capital de risco. Ou seja, desde 1984 não mais se permite na prática que empresas estrangeiras adquiram créditos junto ao mercado para convertê-los em investimento. Isso é precisamente o que pode ser feito em outros países que adotaram uma nova política.

Várias vezes o Banco Central tem prometido que lançará em breve sua nova política para o setor. Ainda não se sabe quando, mas já há indícios claros do que pensa o banco a respeito, graças a um "paper" recentemente apresentado aos participantes de um grande seminário sobre o tema, realizado em Londres há poucas semanas.

Minha avaliação pessoal é a de que, se algumas das premissas mencionadas no citado documento forem efetivamente adotadas, o

Brasil ficará em posição desfavorável no mercado. Um dos pontos mais sensíveis é o de como o Brasil pretende gerenciar a questão do desconto ora existente em seus papéis. A impressão que se tem é que, de uma forma ou de outra, o Brasil quer que parte desse desconto reverta ao País. Esse tem sido apenas um dos pontos contenciosos, porque os credores acham que, se eles já estão assumindo o prejuízo, por que razão o Brasil, no caso o concordatário, quer ser juiz, síndico e credor? A alegação de que a porta do desconto criaria uma série de vantagens ao País, não só para investidores nacionais mas também para recursos externos que entrariam, de qualquer forma, sem o desconto, parece de pouca solidez quando examinada à luz da realidade e da experiência.

Em 1984 foram convertidos, de acordo com o próprio Banco Central, US\$ 745 milhões, ou 60,3% de todos os investimentos externos daquele ano. Os números estimados para 1987, segundo o próprio Banco Central, são de US\$ 300 milhões de conversões para um total de US\$ 750 milhões de investimentos. Cremos que os números falam mais alto do que o argumento.

De qualquer forma, o que nos falta é uma política nova — que quanto mais perto dos parâmetros do mercado, melhor — que realmente concilie nossos interesses nacionais com a retomada dos investimentos externos. Aguardar a nova rodada de negociações com os credores representa excesso de cautela desnecessária.

A decisão e a implementação de uma nova política só trarão benefícios ao Brasil e decididamente alistarão poderosos aliados na hora em que a onça tiver que beber água. No momento, tudo que estamos conseguindo é apenas aumentar a ansiedade de nossos credores e afastar os investidores externos, com a conseqüente ampliação da margem de desconto sobre nossos papéis.

Enfim, uma política nova, moderna, objetiva e pragmática é melhor do que nenhuma ou uma que já está ultrapassada e, de fato, quase inoperante. O passado mostra-nos que, afinal, o mercado acaba sempre tendo razão. E conversão de dívida é exatamente isso: solução de mercado, ainda que provisória.

(*) Diretor-sócio-gerente da Trafim Limited, de Londres.