

Conversão da dívida seduz a América Latina

Sônia Araripe

Curiosamente, o Brasil foi o primeiro país latino-americano a permitir a conversão da dívida externa em capital de risco. Até 1984, o país já tinha convertido, embora sem um programa específico, cerca de 1,2 bilhão de dólares. As últimas estimativas do Banco Central mostram que o Brasil já converteu até hoje, através de vários mecanismos (incluindo capitalização em empresas), cerca de 2,7 bilhões de dólares.

Somente esta semana, entretanto, o Banco Central deverá divulgar o projeto oficial de conversão de dívida em investimentos, que poderá aliviar as restrições que começaram em 1985 e se acentuaram nos últimos meses. Mas enquanto o Brasil estudava um projeto próprio, outros países latino-americanos — Chile e México — largaram na frente, trocando títulos de dívida externa por investimentos.

Até agora, porém, estes dois países são os únicos bem-sucedidos no continente, embora outros se apressem em lançar os seus programas.

Na 12ª Conferência da Organização Internacional das Comissões de Valores, realizada no Rio na semana passada, os presidentes das comissões de valores mobiliários latino-americanas relataram suas experiências e deram um alerta importante: a conversão não é a solução final para a crise da dívida.

Conversão na A. Latina

US\$ milhões

1987

	Dívida Externa	Total convertido em capital de risco
Argentina	48.444	—
Brasil	110.	2.700 (1)
Chile	20.221	1.330
Equador	9.233	40 (2)
México	97.429	1.084
Venezuela	32.079	65 (2)

(1) Estimativa aproximada, com base em dados do Banco Central.

(2) Referem-se apenas a capitalização em empresas locais.

Fontes: Banco Mundial

México agora deve menos

O exemplo do México é um dos mais próximos do Brasil: sua dívida externa, de pouco mais de 100 bilhões de dólares, é a segunda de todo o Terceiro Mundo, perdendo apenas para o Brasil, com débitos externos de aproximadamente 110 bilhões de dólares. O projeto de conversão mexicano, no entanto, foi lançado em abril de 1986 e desde então os débitos do país diminuíram 1,084 bilhão de dólares.

Esta redução da dívida mexicana gerou investimentos da ordem de 960 milhões de dólares. A diferença é explicada pelo desconto (deságio) de 11% em média em todos os projetos aprovados. Lorenzo Peon, presidente da Comissão Nacional de Valores do México, observa que a maior parte das conversões

foram para o setor automobilístico (40,4%), seguido pelos setores metalúrgico e mecânico (17,4%) e pelos investimentos em turismo, principalmente na construção de hotéis (11,9%).

Peon explica que não há muitas restrições para os investidores estrangeiros, mas que o projeto mexicano nunca deixou de tirar proveito de descontos entre 11% e 15%. Proibiu, porém, a conversão em estatais estratégicas, como as companhias de petróleo (Pemex), petroquímica e aérea. O governo mexicano, através da Secretaria de Fazenda e Crédito Público, concede o deságio de acordo com os benefícios que as operações trouxeram para o país. Só é permitida a conversão em investimentos produtivos,

Chile reduz débito em 10%

Desde 1974 o Chile já havia iniciado um processo de abertura aos investimentos estrangeiros e foi o pioneiro na América Latina no lançamento de seu projeto de conversão de dívida externa, em 1985. Segundo dados recentes do Banco Central chileno, até julho deste ano o país já reduziu sua dívida externa em cerca de 10%: 1 bilhão 330 milhões de dólares com programas bem-sucedidos de conversão em capital de risco, e mais 670 milhões de dólares com capitalização de empresas.

A legislação chilena é considerada uma das mais liberais ao capital estrangeiro na América Latina. Fernando Alvarado Elissetche, titular da Superintendência de Valores e Seguros do Chile, revelou que toda a economia chilena se beneficiou com estas conversões. "A reestruturação do sistema financeiro nacional foi feita através da conversão, onde foram investi-



Fernando Elissetche

dos cerca de 800 milhões de dólares", disse. O setor produtivo ficou com os 530 milhões de dólares restantes convertidos nos últimos anos.

Até o final deste ano Alvarado espera que as conversões alcancem 2 bilhões e 500 milhões de dólares. Segundo ele, a conversão não tem causado um grande impacto sobre a inflação ou sobre as taxas de juros. É possível converter através da Bolsa de Valores, sem limites, mas até agora os grupos estrangeiros têm adquirido cerca de 39% do controle de cada empresa.

Há quatro tipos de leis que regulamentam a conversão de dívida no Chile: o capítulo XVIII, de maio de 85, dá liberdade total aos investidores estrangeiros, que trocam o título (sem deságio) por aplicações em moeda local em empresas chilenas; o anexo 4 do mesmo capítulo, que prevê um tipo de capitalização; o capítulo XIX, também de maio de 85, permite a troca do título por moeda local e a aplicação onde o investidor quiser; e o decreto nº 600 (1974), que é bem parecido com o anterior, mas com prazos de remessa diferentes. No capítulo XIX, o mais utilizado ultimamente, apenas depois de quatro anos e o principal depois de 10 anos.

Argentina não atrai investidor

Apesar de ter lançado seu programa de conversão de dívida em capital de risco em junho deste ano, a Argentina passa por uma grande dificuldade: nenhum investidor estrangeiro, até agora, se candidatou a converter parte da dívida externa argentina em investimentos produtivos, já que a legislação proíbe a conversão para compra de bancos ou seguradoras. O motivo principal para esta falta de candidatos deve-se às severas regras decididas pelo governo argentino. Para cada dólar que for convertido é necessária a entrada de outro dólar de dinheiro novo; há um limite de 4 bilhões 500 milhões de dólares de conversões para os próximos cinco anos (800 milhões a cada ano) e o prazo para remessa de lucros é de dois anos após o investimento, com a limite cerca de 15% dos lucros por ano.

Pablo Estrada, presidente da Comissão Nacional de Valores da Argentina, acredita que até o fim deste ano deverão começar a chegar os primeiros investidores estrangeiros interessados no programa de conversão. Ele frisou não ser responsável pelo programa, que é controlado, assim como em outros países, pelo Banco Central e Ministério da Economia, mas admitiu que o pouco sucesso do plano argentino possa ser entendido como uma crítica dos investidores estrangeiros às restrições impostas. Os pedidos de conversão concorrem em um leilão oficial: cada investidor oferece seu próprio desconto (deságio) e o Banco Central julga o projeto com melhores condições e maiores descontos.



Pablo Estrada

Venezuela já tem seu plano de ação

A Venezuela, com uma dívida externa de cerca de 32 bilhões de dólares, já está com seu projeto de conversão praticamente pronto, mas ainda faltam os últimos detalhes quanto à parte operacional. Este ano foi feita capitalização da dívida de 65 milhões de dólares, em 22 empresas de diferentes setores. No caso do Equador, com débitos externos da ordem de 9 bilhões 200 milhões, e projeto já está pronto, mas desde agosto todas as operações foram suspensas para um ajuste cambial. Desde que o programa foi lançado no início deste ano, também só foi registrada a capitalização em empresas equatorianas de aproximadamente 40 milhões de dólares.

É preciso entender que a capitalização da dívida externa é um tipo de conversão de dívida, mas tem uma diferença muito clara: enquanto a conversão é feita através de diversas operações, como via Bolsa de Valores ou diretamente em empresas, a capitalização é feita entre um credor externo e uma certa empresa ou mais que uma empresa. Um exemplo: se a companhia Vale do Rio Doce, por hipótese, resolvesse fazer uma capitalização de sua dívida externa, significaria que os credores da Vale, ou apenas um credor da empresa, iriam trocar parte desta dívida por investimentos na Vale, através da compra de parte do controle acionário da empresa.

Na Venezuela a conversão de dívida ainda não está regulamentada, mas Enrique Urdaneta, presidente do Instituto Interamericano de Mercados de Capital e da Comissão de Valores da Venezuela, acredita que até o fim deste ano o projeto está pronto. No Equador, segundo o titular da Superintendência de Companhias Nacionais, Ernesto Andrade, o projeto já está pronto mas foi suspenso com o terremoto. "Estamos fazendo um ajuste cambial", explicou. Os lucros podem ser repatriados depois do quinto ano.