

Conversão da dívida: Ar

As aplicações são limitadas a setores específicos. O investidor precisa entrar com dinheiro novo e não pode operar na área financeira.

Argentina dá um exemplo.

Argentina dá um exemplo.

A conversão de empréstimo em capital de risco que o Brasil estuda já avançou no Chile e está regulada há poucas semanas na Argentina, incluída nos acordos que o governo de Buenos Aires assinou com os bancos credores para receber dinheiro novo. O teste argentino será relevante: no país vizinho, escolheu-se um modelo de restrição às conversões, extremamente limitadas. E, como há grandes discussões dentro do governo brasileiro sobre a forma de regular as conversões, a eventualidade de um modelo semelhante ao argentino poderia ser previamente avaliada pelo resultados que apresentará.

Enquanto no Chile houve relativa liberdade para as conversões, facultadas tanto a chilenos quanto estrangeiros (com que se eliminou 10% da dívida chilena), na Argentina a liberdade é escassa. E há várias regras para as conversões:

1. A cada dólar transformado de empréstimo em capital, o investidor tem de aportar um dólar novo.

2. Os recursos terão de ir totalmente para investimentos que produzam aumento da oferta de bens ou implantação de equipamentos ou bens tangíveis novos.

3. Os projetos devem ser aprovados pelo Ministério da Economia.

4. Os recursos provenientes da conversão devem ser depositados num banco local e sua liberação irá ocorrer em parcelas, com a comprovação de que os investimentos foram feitos. Os bancos, portanto, terão de controlar esses projetos.

5. É proibido usar o dinheiro da conversão para comprar imóveis urbanos ou rurais ou para capital de giro. Excepcionalmente, até 20% dos recursos novos ou 10% do total de um projeto poderão servir para novas edificações. São ainda proibidas as compras de ações, os investimentos financeiros e a compra de bens móveis tais como máquinas usadas ou já instaladas.



Samuel Bosch: expectativa.

Dinheiro novo

O benefício de converter empréstimos em capital de risco seria aparentemente elevado se não houvesse a necessidade de trazer junto dinheiro novo. Por quê? É que cada cem dólares de dívida argentina podiam ser adquiridos, no mercado secundário de Nova York, por somente 39 dólares, na semana passada. Ou seja, um investidor pagaria US\$ 390 mil por uma dívida de US\$ 1 milhão e, se pudesse convertê-la em pesos ao câmbio oficial, receberia o equivalente a US\$ 709 mil, ganhando US\$ 319 mil (as contas levam em consideração que o ágio no mercado paralelo argentino era de 41%).

Para beneficiar-se porém o investidor tem de trazer recursos novos, com as seguintes hipóteses: 1) totalmente em dinheiro novo (cash); 2) até 50% em empréstimos garantidos pela IFC (International Finance Corporation) ou pelo ICC (International Investment Corporation); 3) até 50% em empréstimos garantidos por entidades não oficiais para importação de máquinas e equipamentos; 4) até 50% em operações de **relending** (reempréstimos); 5) até 100% em empréstimos de no mínimo seis anos com o mínimo quatro anos de carência; 6) até 100% em aquisição de **Bonex-87**

(títulos do governo argentino pagáveis em dólares, adquiríveis com deságio de 4% (ou seja, por 96% do seu valor de face), resgatáveis em 1993, rendendo pouco acima da **Libor** (taxa interbancária de Londres).

Vantagem limitada

Com a necessidade de aportar recursos novos, cai bastante a vantagem financeira para o investidor na Argentina. "Mas ainda assim — avalia Samuel A. Bosch, representante do Banco Rio de la Plata em São Paulo — há algum estímulo financeiro. E é possível que os bancos venham a interessar-se."

Se o investidor trouxesse US\$ 10 milhões para converter e entrasse com US\$ 5 milhões em **cash** mais US\$ 4,8 milhões em **Bonex-87** (comprados por 96% do seu valor de face), gastaria US\$ 13,7 milhões, enquanto o custo de realizar o mesmo investimento convertendo os dólares no **black** seria de US\$ 14,1 milhões, portanto US\$ 400 mil a mais.

"Esta pequena vantagem chega para atrair candidatos? E o que vamos ver", observa Bosch.

Outras limitações

As limitações à conversão não param aí. A Argentina só está disposta a converter US\$ 1,9 bilhão em cinco anos, com US\$ 300 milhões nos primeiros doze meses e mais US\$ 400 milhões a cada doze meses posteriores. Como os recursos são distribuídos em períodos bimestrais, não haverá a converter mais do que US\$ 50 milhões por bimestre, no primeiro ano.

Há até agora, relata o representante do Banco Rio de la Plata, "seis ou sete interessados", mas nenhuma proposta formal. E, quando houver, haverá ainda um **leilão** — quem entrar com mais dinheiro novo, leva.

Final, "o êxito das conversões depende de que haja bons negócios para ser feitos e um ambiente favorável dos investimentos estrangeiros; no Brasil há bons negócios, é um mercado muito grande, mas a interferência do governo atrapalha", nota Bosch. (F.P.J.)