

Para professor da FGV, a securitização da dívida é tendência inevitável

por Ronaldo D'Ercole
de São Paulo

Criar uma base de lastro junto a um organismo financeiro multinacional é um caminho indispensável para se tornar viável a conversão da dívida brasileira em títulos. Isso porque a "securitização das dívidas é uma tendência evidente e inevitável do mercado financeiro internacional".

Partindo desta premissa, Yuichi Tsukamoto, professor de finanças da FGV e da USP, apresentou ontem uma fórmula para adequar o processo de conversão da dívida externa às exigências de garantia dos credores. Falando a um grupo de empresários em encontro promovido pela Câmara de Comércio e Indústria Japonesa do Brasil, Tsukamoto reconheceu que os mecanismos até aqui utilizados para financiar as dívidas do Terceiro Mundo estão esgotados. Daí a necessidade de se alterar o perfil dos instrumentos de renegociação.

Nesse sentido, o modelo para converter parte da dívida em títulos elaborado por Tsukamoto tenta dar aos papéis um desenho tal que assegurem aos seus portadores muito maior liquidez que os tradicionalmente utilizados até agora. Com isso, seria possível reduzir a intermediação dos bancos credores da dívida do País, já que estes encontrariam grandes facilidades em negociar seus títulos de crédito com outras empresas nos mercados internacionais.

O BIRD e, segundo Tsukamoto, o organismo ideal para administrar um fundo de garantia aos papéis da dívida. A criação do Fundo de Amortização da Dívida Brasileira junto ao BIRD, onde se realizaria um depósito inicial, permitiria a formação do lastro mínimo de que necessitam os títulos a serem convertidos. "Uma alternativa para obter recursos a esse depósito seria através do Fundo Nakasone, apresentado pelo Japão, que se dispõe a aplicar capital em países endividados", diz Tsukamoto.

Através do Debit Management Unit (departamento recém-criado no BIRD para assessorar as dívidas dos países do Terceiro Mundo), as instituições interessadas na conversão fariam um seguro contra uma possível inadimplência dos devedores. Só então depois de asseguradas as garantias, se daria a conversão dos empréstimos em títulos, cujo volume seria proporcional ao lastro.

A proposta de Tsukamoto sugere neste ponto que os investimentos diretos se façam pela compra de ações resgatáveis de empresas

nacionais (com emissão permitida pela Lei das S.A. brasileiras). As aplicações, no entanto, serão restritas a projetos produtivos segundo critérios estabelecidos pelo Banco Central (BC) para a medição dos índices de produtividade dos empreendimentos.

Ele adverte, porém, que esses critérios "devem ser técnicos e não políticos". Assim, não faria sentido ao plano determinarem-se áreas geográficas ou setores prioritários para as aplicações. A rentabilidade dos títulos (ações resgatáveis), portanto, seria aferida exclusivamente de acordo com o nível de rentabilidade que cada projeto alcançar ao longo de sua maturação.

Os bancos estaduais de desenvolvimento, coordenados pelo BNDES, seriam os agentes autorizados pelo BC para avaliar quais projetos teriam maior perspectiva de rentabilidade, tendo, então, prioridade no recebimento dos investimentos convertidos. Então, esses bancos é que aprovariam ou não as emissões de ações resgatáveis pelas empresas.