

Aprovado projeto de conversão da dívida

por Maria Clara R.M. do Prado
de Brasília

Ao anunciar, ontem, o projeto de conversão da dívida externa em investimento de risco no País, aprovado pouco antes na reunião extraordinária do Conselho Monetário Nacional (CMN), o presidente do Banco Central, Fernando Milliet de Oliveira, procurou tranquilizar em especial a classe política: "Toda a legislação de capital estrangeiro está preservada".

O Banco Central teve o cuidado de introduzir, no projeto, certos princípios justamente para evitar qualquer tipo de descontrole sobre o capital estrangeiro que poderá entrar no Brasil pela via da conversão: não será admitida a troca da dívida externa para a transferência de controle de empresas nacionais; não será autorizada conversão para os interessados que tenham efetuado remessas ao exterior — como repatriação ou ganho de capital — nos 36 meses imediatamente anteriores à apresentação do pedido de conversão junto ao BC; e os cruzados gerados com a conversão só podem ser aplicados em novos projetos de investimento ou aumento da capacidade produtiva de empreendimentos já instalados.

Além disto, conforme Milliet, não será autorizada conversão sempre que esta representar aquisição parcial ou total de investimentos estrangeiros já existentes, a menos que o produto da negociação seja reinvestido dentro do País, para isto, será obedecido o prazo mínimo fixado, ontem, pelo CMN de 12 anos para que possa ocorrer a repatriação de todo o dinheiro que vier a ser investido a partir da conversão. O projeto não criou regras diferenciadas às já existentes, com relação à remessa de lucros e dividendos para o exterior, mas deixa em aberto a competência para que o Banco Central venha a definir essa questão, com regras específicas, sempre que achar necessário.

O projeto da conversão, no entanto, prevê que nenhuma remessa ao exterior a título de retorno ou ganho de capital por empresas com participação de capi-



Fernando Milliet

tal estrangeiro ficará sujeita a depósito no Banco Central, pelo prazo mínimo de 12 anos, até o montante dos investimentos que tiverem resultado de conversão da dívida e sempre que o beneficiário dessas remessas for também o titular do empreendimento dentro do País ou pessoas que a ele estejam ligadas por vínculo de controle.

Remessa de lucro fica sujeita a depósito no Banco Central

Com essa nova sistemática de conversão, o governo brasileiro volta a admitir a prática do desconto pelo qual o crédito brasileiro é negociado no mercado secundário internacional e que está hoje em torno de 50%. Cada US\$ 1 representativo da dívida externa do País pode ser comprado por 0,5 centavo de dólar no mercado internacional, mas, ao contrário do que vigorou até 1984, quando o registro do investimento estrangeiro no BC era feito pelo valor ao par do título de crédito (ignorando assim o deságio embutido na negociação), o governo desta vez quer se apropriar de parte desta vantagem que em especial as empresas multinacionais conseguem em transações de mercado.

Assim, estabeleceu-se agora o critério de leilões — cujas normas de realização ainda serão fixadas pe-

lo Banco Central — nos quais os interessados em investir no País com recursos da dívida adquirida no exterior apresentam suas propostas para seleção do BC.

Ganha o que propuser deságio mais alto para efeito de registro de investimento.

Depois de muitos estudos, chegou-se à conclusão de que seria complicado trabalhar pelo critério inicialmente imaginado da pontuação de leilões e que estaria atrelado a uma definição de prioridades por setores de investimento dentro do País. "Concluímos que uma lista de prioridades poderia não ter fim e acabamos por abandonar esta idéia", explicou Milliet.

Assim, ficou valendo o critério mais simples da segmentação de leilões e já está determinado, conforme o projeto ontem aprovado, que serão realizados dois leilões envolvendo um total de recursos estipulado por prazo ainda a ser definido — por um mês, dois meses ou três — sendo que a metade do teto em cruzados se destinará necessariamente a projetos de investimento nas áreas incentivadas, Regiões Norte e Nordeste e a outra metade vai avaliar propostas de investimentos nas demais regiões do País.

Se um interessado adquirir no exterior por US\$ 500 um título de crédito brasileiro cujo valor de face é de, por exemplo, mil dólares, e apresentar ao BC sua disposição de trazer para o País o montante de US\$ 800 na forma de investimento, ele estará na verdade abrindo mão da vantagem de US\$ 200 embutida na negociação efetuada no mercado secundário internacional. O Banco Central, por seu lado, faz desaparecer contabilmente o mesmo montante de US\$ 200 no valor da dívida externa

brasileira. Este mesmo interessado estará competindo com um outro que, por exemplo, venha a oferecer, nas mesmas condições de negócio no exterior, pedido de registro para investimento no valor de US\$ 700. Nesta situação, ganha a competição este segundo proponente.

BC define o processo de seleção dos candidatos

Em caso de empate, o BC ainda vai definir, junto com as regras de operação do leilão, como será o procedimento para a seleção dos candidatos. Ao contrário do México, o Brasil não vai exigir dos interessados projetos de investimento para efeito de autorizar a conversão. Basta apenas que estejam especificados, além do desconto e do valor do empreendimento, a localização e o tipo de projeto ao qual o dinheiro se destina.

O projeto ontem aprovado contempla a conversão da dívida para aplicações no mercado acionário brasileiro, através de fundos de conversão. Também neste caso, os interessados terão de se submeter aos leilões do Banco Central e os fundos ficam sujeitos às mesmas normas já fixadas pela Resolução nº 1.289, de março deste ano. O fundo de conversão não poderá manter em sua carteira mais de 5% do capital votante ou 20% do capital total de uma única empresa. As quotas de emissão destes fundos serão escriturais e intransferíveis, no exterior, pelo período de cinco anos.

O presidente da comissão de valores mobiliários (CVM), Luiz Octávio da Motta Veiga, considera difícil, avaliar hoje o impacto que o critério da conversão da dívida poderá ter sobre o mercado de ações brasileiro. "Existe, de fato, uma forte expectativa com respeito à conversão, mas acho que só dentro de um ano se poderá realmente medir os efeitos disto sobre as bolsas", disse ele.

Ao se apropriar de parte do deságio com o qual o papel do crédito brasileiro é negociado no exterior, o Banco Central reduz na mesma medida a dívida pública externa mas não estará necessariamente reduzindo o déficit público. O limite da prática da conversão será dado pela programação monetária a ser traçada para o ano que vem, mas sempre que estiverem sendo injetados cruzados na economia por efeito da troca da dívida externa em investimento, o BC terá de realizar um esforço equivalente para captar dinheiro no mercado interno. Um efeito sobre a dedução do déficit público vai depender do nível dos juros a serem oferecidos pela autoridade monetária pela venda de títulos da dívida mobiliária interna.

Existe, além disto, um outro fato a ser considerado: O deságio para o risco Brasil é hoje de 50% mas na medida em que a prática da conversão venha a se tornar frequente, a tendência pela força da demanda no mercado internacional é a de que o desconto venha a ser reduzido no exterior. O presidente do Banco Central está ciente da possibilidade deste movimento, mas acredita que o deságio do papel do crédito brasileiro não venha a ser reduzido significativamente.

De qualquer modo, o projeto da conversão prevê também a troca não apenas do principal mas tam-

bém dos juros da dívida externa em investimento dentro do País. Se for efetivada a conversão do serviço da dívida, aí sim estará havendo um ingresso efetivo de dinheiro novo dentro da economia.

Projeto prevê também troca dos juros da dívida

Até que seja concretizado o esperado processo de "securitização" — troca da dívida de médio e longo prazos por bônus de longo prazo de vencimento — os bancos credores privados, conforme explicou Milliet, terão de se submeter às mesmas regras fixadas para a seleção dos interessados, pela via do leilão do deságio. Depois que parte da dívida externa tiver sido trocada por bônus, apenas os bancos credores detentores deste título poderão se candidatar à conversão da dívida em investimento. Milliet disse que, neste caso, ainda não está definido se a conversão poderá ser registrada ao par ou se haverá, da parte do BC, a introdução de um desconto para efeito do registro do investimento.

A dívida registrada no Banco Central em nome de empresas ou órgãos do setor público, incluídas as operações 63, somente poderá ser convertida em investimentos junto a empresas do próprio setor público. Assim mesmo, o produto da conversão deve ser usado para pagamento de empréstimos efetuados ao amparo do aviso MF-30, o empréstimo-ponte que garante a rolagem dos compromissos do setor público no exterior.