

• Conversão da dívida

Dívida Externa

Zincagem a fogo.
Telex: 1121628

Empresa 100% Brasileira

Mangels

“Estamos dando uma vantagem a credores”

por Cláudia Safatle
de Brasília

“Estamos dando uma vantagem aos credores. Como a ideia da securitização da dívida externa (transformação em bônus de longo prazo e juros fixos inferiores aos de mercado) é menos favorável ao credor, nós estamos concedendo uma vantagem, desde que ele não conceda outra: ele converte a dívida em capital de risco se aceitar entrar na securitização.”

Essa foi a explicação do negociador da dívida externa brasileira, Fernão Bracher, assessor especial do Ministério da Fazenda, a

uma importante modificação que foi introduzida no projeto de conversão da dívida em capital de risco, aprovado na última terça-feira pelo Conselho Monetário Nacional (CMN): a partir da emissão de bônus da dívida externa, a conversão da dívida em investimento de risco será casada com a transformação da dívida em títulos brasileiros. Essa vinculação teria sido idealizada por Bracher para servir como um instrumento de barganha do governo brasileiro junto aos credores privados internacionais, dentro da proposta de securitização da dívida levada aos ban-

cos internacionais no último dia 25 de setembro. Ele, porém, nega a autoria da mudança no texto original do projeto de conversão. “Isso mostra que é um projeto integrado a nossa proposta de solução não convencional para a dívida, no longo prazo”, disse Bracher a este jornal ontem.

Assim, como explicou, a aceitação do bônus da dívida externa brasileira será o único instrumento, quando estiver em operação, para o credor do País converter a dívida em investimento de risco. E, pela Resolução nº 1.416, divulgada anteriormente pelo Banco Central (BC), somente os cré-

ditos abrangidos pelos acordos de reestruturação da dívida externa brasileira é que serão objeto da conversão. Segundo Bracher, ficam fora da conversão, portanto, os créditos em bônus emitidos pelo País, os créditos concedidos pelos bancos após a crise cambial de 1982 e os créditos concedidos por entidades não financeiras (uma empresa multinacional a sua subsidiária no País, por exemplo). Os acordos de reestruturação a que se refere a resolução foram feitos em 1983, 1984 e 1986.

Para contornar a questão do “sharing provision”, uma cláusula contratual

que obriga a repartição, entre todos os bancos credores, de qualquer tipo de pagamento fora do previsto no contrato original, a resolução que rege a conversão da dívida determina o seguinte: mesmo antes do lançamento dos bônus, o banco credor terá que ter concordado (dar um “waiver”) com as mudanças contratuais necessárias para a aquisição dos bônus brasileiros; se for uma empresa multinacional que comprou o crédito do banco, o banco, como detentor original desse crédito, terá que concordar com tais mudanças contratuais decorrentes tanto do lançamento do bônus quanto da conversão.

Por sugestão dos representantes do setor privado no CMN, o projeto aprovou o eliminação uma série de

preferências que a versão anterior listava, como a conversão da dívida em investimentos preferencialmente para projetos da Embratur, do Belfex, do Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI), entre outros. Assim, a escolha do setor será livre. A única exigência é que terá que ser conversão para investimentos novos ou para ampliação de investimentos já existentes.

Os representantes do setor privado no CMN ponderam também numa conversa prévia do CMN, que a conversão deverá ser desvinculada da securitização, mas o ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, argumentou que essa vinculação representaria um poder de barganha para a sua proposta de securitização da dívida.

BC reabre processos de autorização a pedidos anteriores a 20 de julho

por Maria Clara R.M. do Prado
de Brasília

O Banco Central (BC) reabriu o processo de autorização para a conversão da dívida externa em investimento de risco no País, dentro das normas da antiga Carta-circular nº 1.125, para os pedidos que deram entrada antes de 20 de julho. Ontem, o BC concedeu a primeira autorização prévia da lista de pedidos que soma, no total, o valor de US\$ 700 milhões. A concessão de registro para o investimento estrangeiro a estes interessados retroage ao mês de outubro, cujo teto limite para aprovação das propostas está fixado em US\$ 150 milhões. Também para o mês de novembro o BC fixou o teto em US\$ 150 milhões.

A informação foi dada ontem a este jornal pelo diretor da área externa do BC Carlos Eduardo de Freitas. O acolhimento das propostas, obedecerá à fixação de tetos mensais, de modo a amenizar o impacto sobre a política monetária. Conforme prevê a Carta-circular 1.125, o valor do investimento é registrado pelo valor de face do crédito — desconhecendo-se portanto a taxa de des-

conto pela qual a dívida brasileira é negociada no mercado secundário internacional — e só se admite a conversão quando envolver troca de crédito por investimento do próprio credor original no País.

Os pedidos que deram entrada no BC depois do dia 20 de julho terão, necessariamente, de se enquadrar às exigências da Resolução 1.416, aprovada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) nesta terça-feira e que institui a prática do leilão de deságios. Até a semana passada, o BC tinha contabilizado só com as propostas ingressadas depois de 20 de julho um total de US\$ 1,3 bilhão, envolvendo os interesses para investimento nos mais diversos setores.

Estes interessados terão muito provavelmente de esperar até o ano que vem quando se imagina, no BC, que seja dado início ao sistema de leilões para a conversão da dívida em investimento. O projeto aprovado pelo BC requer a definição de toda uma regulamentação complementar que venha a especificar, por exemplo, como será realizado o leilão. Isto só deverá ficar pronto em dezembro.

Partilha está contida em acertos anteriores

por Maria Clara R.M. do Prado
de Brasília

Ao amarrar a habilitação dos interessados ao projeto de conversão da dívida externa em investimento à exigência de concordância da parte dos credores com modificações nos contratos de reestruturação da dívida externa brasileira — assinados nas fases I, II e III — o governo brasileiro introduz uma inovação na busca de viabilizar mudanças na cláusula de partilha (“sharing clause”). Isto é condição necessária para que possa ser deslançada a proposta de transformar parte da dívida externa em bônus da República Federativa do Brasil com vencimento de longo prazo.

A cláusula de partilha está contida em todos os contratos assinados anteriormente pelo Brasil com os bancos privados internacionais e funciona como peça-chave no sistema de “sindicalização” de bancos que orientou os acertos anteriores com os credores externos.

“Sindicatos” de bancos foram constituídos, tendo um deles como líder, que funciona como o agente encarregado de efetuar os recebimentos e repatrios com os outros credores. Através da “sharing clause”, qualquer recebimento que algum banco tiver de forma diferenciada à que está prevista em contrato deve ser repartido com os demais e isto é que torna inviável hoje a intenção brasileira de transformar a dívida em títulos de longo prazo.

Não se conhecem outros casos de país devedor que tenha imaginado contornar um problema de ordem contratual usando para isso, como uma espécie de isca, o projeto de conversão da dívida em investimento de risco dentro do País. A conversão para investimento em prática no México, por exemplo, não está atrelada aos bônus resultantes da troca da dívida. Tanto no caso do México, quanto no da Venezuela, onde ocorreram ofertas de transformação da dívida externa em bônus, a modificação contratual se deu depois de lançado o projeto de emissão dos títulos para os bancos.

Também na Argentina, a

conversão para investimento está dissociada do projeto de “securitização” da dívida que lá acabou não dando certo, pois de um universo de cerca de quatrocentos bancos credores apenas três optaram por substituir seus créditos por bônus de longo prazo.

No Brasil, o credor original para se habilitar em ter convertidos seus créditos em investimento precisa primeiro assinar um compromisso concordando com modificações contratuais que venham a facilitar não só o processo de “securitização” mas também a própria conversão da dívida em investimento de risco. As bases desse termo não estão ainda definidas, mas este jornal apurou ontem que a intenção é exigir dos credores originais — mesmo no caso de o crédito vir a ser vendido para terceiros no mercado secundário internacional — um “waiver” (perdão) pelo qual estará antecipadamente dizendo que não vai reclamar de outro credor a partilha do produto resultante da adesão à proposta de “securitização” ou da conversão da dívida externa em investimento de risco dentro do País. Com isso, acredita-se no governo, estará sendo aberta uma perspectiva para que venha a ser contornado o problema da cláusula de partilha.

“Se, no momento em que houver o lançamento dos bônus, uma parcela significativa de bancos credores tiver aderido ao projeto da conversão da dívida em investimento — isso pressupõe que já terão assinado o termo de compromisso concordando com mudanças contratuais —, a conversão fica mais fácil”, indicou para este jornal uma fonte do governo que acompanha de perto as pendências em torno da renegociação da dívida. A exigência de compromisso, caso seja aceita pelos bancos, é apenas um primeiro passo para resolver a questão da cláusula de partilha. Isso porque, dependendo dos termos do contrato assinado no passado, torna-se necessária a adesão de 90% e até de 100% do universo de credores envolvidos para que o “waiver” para a cláusula possa ser obtido.

Dificuldades para a conversão da dívida

por Maria Clara R.M. do Prado
de Brasília
(Continuação da 1ª página)

taxas negociadas no mercado secundário internacional — de modo que o governo brasileiro possa se apropriar de parte da vantagem oferecida em mercado. Seria também uma forma de transferir para o processo da conversão des- tinada a investimento a fatia do deságio que estará apropriada na taxa de juros a ser fixada para a remuneração do bônus de longo prazo.

Mesmo depois do lançamento destes títulos da República Federativa do Brasil, os bancos com crédito de outros devedores que não o Banco Central do Brasil (dinheiro que não está depositado na autoridade monetária), serão também obrigados a concordar com as modificações contratuais necessárias em função da “securitização” e da própria conversão de créditos nos moldes como foi definida pelo Conselho Monetário Nacional. Esta hipótese se estende aos credores que tenham adquirido papéis representativos da dívida externa brasileira no mercado secundário e a exigência do compromisso terá de ser buscada junto ao credor oficial.

O total da dívida externa sujeita à prática de leilões para ter autorização de registro de investimento de capital estrangeiro está calculado em torno de US\$ 66 bilhões. Destes, US\$ 24 bilhões representam dívida tanto do setor público quanto do setor privado que está hoje depositada no Banco Central por força dos acordos de reestruturação assinados com os credores externos. O devedor, portanto, agora é o Banco Central e os recursos poderão ser destinados tanto a investimentos no setor privado quanto no setor público, independente do tipo de mutatório original. Outros US\$ 32 bilhões representam dívida vinda do setor público e que, portanto, ainda não é objeto de depósito no BC. Também neste caso, a conversão passará pelo sistema de leilões, mas está claro que o dinheiro convertido será exclusivamente usado para o saneamento financeiro das empresas e órgãos públicos, não podendo, portanto, ser utilizado para aplicações em investimento.

Tanto no caso da dívida que está retida no BC quanto no caso da dívida vinda do setor público, a conversão trará impacto sobre a política monetária porque representa nova emissão de cruzados para cobrir compromissos já recolhidos à autoridade monetária ou para “rolagem” de débitos a vencer do setor público. Mas também estão incluídos nos US\$ 66 bilhões o valor de US\$ 10 bilhões que representa a dívida a vencer do setor privado. Também aqui haverá necessidade de a proposta de conversão passar pelo sistema de leilões, mas o montante negociado fica fora do teto que vier a ser estipulado como limite para a autorização da conversão. Isto porque, nesta situação, os cruzados já estão dentro da economia brasileira — já que a dívida externa ainda não foi paga — e a conversão em investimento representará simplesmente uma troca de mão de dinheiro dentro do País.

Fica de fora da sistemática do leilão — mas sujeito a tetos e também a uma taxa de desconto a ser fixada pelo Banco Central — o dinheiro que o setor privado tem em depósito no Banco Central, através da Resolução 432 e da Circular 230.

Esta última representa recursos tomados no exterior via Operação 63 e que não foram aplicados internamente, enquanto a Resolução 432 envolve depósitos voluntários do setor privado para cobrir compromissos externos que ainda não se venceram. O titular deste depósito, portanto, ainda é o setor privado que poderá agora sacar os recursos para seu próprio uso, aliviando as dificuldades hoje existentes para a obtenção de crédito de longo prazo. Em ambas as modalidades de depósito, o total de recursos está estimado em US\$ 4 bilhões. As regras atuais de controle para o saque destes recursos devem ser flexibilizadas, mas como constituem expansão de moeda, ficarão sujeitas a tetos periódicos.

O Banco Central ainda não definiu como serão processados os leilões — haverá dois leilões, um para atender especificamente às propostas de investimento no Norte, Nordeste, Vale do Jequitinhonha e Espírito Santo e outro leilão geral para atender às demais regiões do País — se pelo critério da licitação (onde o BC receberia as propostas fechadas até determinado dia e hora, tornando pública depois a classificação) ou ao correr do martelo (onde o leilão se realizaria em dia marcado, em prego em bolsa). Será acolhida, de todo modo, a proposta que apresentar o maior nível de deságio — diferença entre o valor da dívida e o valor pelo qual o título representativo desta dívida é negociado no mercado secundário internacional — para efeito de registro de capital estrangeiro. O Banco Central tem informação de que o crédito brasileiro está sendo negociado no exterior com deságio entre 50 e 55%.

O capital estrangeiro resultante da conversão tem de ficar retido no País por doze anos e os lucros e dividendos podem ser livremente remetidos por enquanto. A própria resolução aprovada pelo CMN prevê, no entanto, a introdução de uma carência de quatro anos para remessa de lucros e dividendos, caso se torne necessário em função das contas do balanço de pagamentos do País.

As regras fiscais são as mesmas que já vigoram hoje para o capital estrangeiro. No caso da dívida convertida para aplicações no mercado acionário — propostas neste sentido só poderão concorrer no leilão geral —, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ainda vai definir como será constituído o fundo de conversão. Mas já está claro que o regime fiscal vai obedecer ao que está explicitado na Lei 4.131, que prevê a incidência de 25% de imposto de renda sobre os dividendos remetidos para fora. Os fundos de conversão, portanto, não receberão o tratamento fiscal especial previsto para os fundos de investimento de capital estrangeiro — o IR, aqui é de 15% — e que envolvem a entrada de dinheiro novo no País.

FMI abre conta para ajudar a Bolívia

O Fundo Monetário Internacional (FMI) anunciou a criação de uma “conta de contribuição voluntária” especial para auxiliar a Bolívia a adquirir com desconto parcelas do principal de sua dívida junto aos bancos credores.

O FMI disse que está adotando a medida a pedido do governo boliviano. Entretanto, o órgão não proporcionará quaisquer fundos para a referida conta especial, e ficará a critério do governo boliviano fixar os termos para a aquisição de empréstimos dos bancos comerciais e outros credores não-oficiais. O financiamento para a conta especial deverá vir na forma de auxílio externo proporcionado por outros governos.

Os empréstimos principais concedidos à Bolívia por credores não-oficiais totalizam cerca de US\$ 600 milhões, embora tais débitos estejam sendo vendidos por bancos comerciais e outros credores com acen- tuados descontos atingindo apenas cerca de 15% de seu valor nominal.

Este novo entendimento, de acordo com o FMI, deverá melhorar a situação financeira boliviana.

(AP/Dow Jones)