

Dificuldades para a conversão da dívida

19 NOV 1987

por Maria Clara R.M. do Prado
de Brasília

O projeto de conversão da dívida externa em investimento de risco no País, aprovado na terceira pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), traz embutido um sério complicador que pode, na verdade, inviabilizar o processo.

A conversão exige, para qualquer interessado em participar dos leilões de deságio, a apresentação de um termo de compromisso assinado pelo banco credor, deixando claro que concorda por antecipação com as modificações contratuais que se fizerem necessárias em decorrência do lançamento de bônus.

A exigência da assinatura do termo de compromisso vale não só para o banco que esteja disputando em leilão a autorização do Banco Central para transformar seu crédito em investimento mas também para os investidores estrangeiros que tenham adquirido títulos de crédito no mercado secundário internacional. Neste caso, o interessado — habitualmente representado por empresas multinacionais — terá de

trazer em mão o termo de compromisso assinado pelo banco credor que cedeu seu crédito no exterior.

A intenção do governo foi amarrar o projeto de conversão ao processo de renegociação da dívida externa em torno do ponto considerado como fundamental da parte brasileira: a transformação da dívida de médio e longo prazo assumida com os bancos privados internacionais em bônus de longa maturação da República Federativa do Brasil, que teriam taxas de juro fixas e seriam lançados ao par, isto é, pelo mesmo valor do crédito.

O termo de compromisso que os bancos credores terão de assinar ainda não tem forma e não está regulamentado, mas sua assinatura coloca-se como condição para que as propostas de conversão com vistas ao investimento dentro do País sejam apreciadas: "Se os bancos não concordarem, não há conversão de seus créditos em investimento", disse uma fonte do governo ontem a este jornal.

Depois de lançados os bônus — os bancos terão de aderir primeiro às modificações da cláusula de par-

tilha "sharing clause", que prevê o mesmo tratamento para todos os credores —, as propostas para conversão da dívida externa que estão hoje depositadas no Banco Central (dívida vendida tanto do setor público quando do privado) ficarão condicionadas à prévia subscrição dos referidos bônus por parte dos titulares do crédito.

Neste momento, portanto, a conversão em investimento só poderá ser disputada em leilão caso esses créditos tenham sido transformados em bônus de longo prazo. A idéia, no Banco Central, é fixar mesmo aqui um nível de desconto — conforme as

(Continua na página 20)

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 destinada 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 vincenda 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 vincenda 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 incluído 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 pregão 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.