

Elebra, a primeira conversão de dívida feita pelo Citibank

por Elpidio Marinho de Mattos
de São Paulo

A participação no capital da Elebra representa para o Citibank a primeira operação de conversão de dívida externa em capital de risco no Brasil. Em setembro último, quando foi anunciada a operação da Elebra, o vice-presidente do Citicorp, Antônio Boral, disse que o banco projetava converter, dentro de quatro a cinco anos, 10 a 12% dos seus financiamentos ao Brasil. Ou seja, dos US\$ 4,6 bilhões que o País deve ao banco, seriam convertidos cerca de US\$ 500 milhões no período. Com a suspensão pelo Banco Central (BC) dos processos de conversão até que o Conselho Monetário Nacional (CMN) regulamentasse o assunto, operações desse tipo foram interrompidas.

Agora que o projeto foi aprovado pelo CMN, estaria o Citi ainda disposto a transformar em capital de risco parte de seus créditos no País? Por enquanto, as vozes autorizadas do maior credor do Brasil têm preferido não se manifestar a respeito. Outras fontes ligadas a bancos estrangeiros acham que o programa de conversão, como foi montado, pode ser interessante para o novo investidor (uma multinacional, um brasileiro com dinheiro lá fora ou um estrangeiro com interesses no Brasil, mas não para os próprios bancos credores, uma vez

que, para converterem parte de seus créditos, teriam de participar de um leilão de direitos de conversão).

Um administrador de recursos estrangeiros no País fez ver que se a vontade de converter for maior que o limite mensal de ofertas de direitos pelo BC, tudo indica que o interessado na conversão terá de pagar um prêmio maior para adquirir o direito em leilão.

Para o novo investidor, mesmo com o pagamento de um prêmio, a conversão provavelmente será vantajosa. Pagando em leilão um prêmio de US\$ 0,20 pelo direito de converter US\$ 1,00 e tendo comprado crédito de um banco estrangeiro com deságio de 50%, o direito de converter, valendo US\$ 1,00, custará a esse novo investidor apenas US\$ 0,70 (US\$ 0,50 pago pelo crédito a ser convertido, mais US\$ 0,20 de prêmio pago pelo direito ao BC).

Continuando sua argumentação, o administrador de recursos estrangeiros lembra que no caso do novo investidor (que adquiriu um direito de converter US\$ 1,00, pagando por ele apenas US\$ 0,70), quem bancou a diferença foi um banco estrangeiro que, disposto a sair do País, vendeu seu crédito de US\$ 1,00 por US\$ 0,50.

Para o banco credor disposto a continuar com seus investimentos no País (seria o caso do Citi), tal esquema é desinteressante, pois o banco terá que pagar

um prêmio para cada dólar a ser convertido. Esse prêmio oscilará de acordo com a oferta e a procura. Se o prêmio, na ocasião, for de US\$ 0,20, o banqueiro credor que pretenda converter parte de seus créditos em capital de risco acabará pagando um ágio de 20% para cada dólar de seu crédito.

Além desse obstáculo, o administrador de recursos estrangeiros faz outras ponderações. O projeto de conversão aprovado pelo CMN no dia 17 último depende, para sua efetivação,

de o assunto ser levado à mesa nas negociações com os banqueiros sobre a consolidação da dívida externa brasileira. Além disso, o assunto depende também de regulamentação e só depois de detalhados alguns aspectos do programa é que tanto os bancos credores como os novos investidores terão condições de avaliar o programa brasileiro, com mais segurança quanto a vantagens e desvantagens.

O volume de conversões, dentro das linhas gerais do decreto, vai depender, em última análise, da habilidade do BC em administrar o programa, de forma a torná-lo um instrumento efetivo de conversão como política de investimentos do País, afirma essa fonte de banco estrangeiro.

Por exemplo, qual seria a política do BC de remessa de dividendos sobre os créditos convertidos? Alguma limitação a esse respeito, se houver, provavelmente inibirá os que desejam converter. Os limites mensais de ofertas de direitos também teriam de ser bem administrados, pois quanto maior o prêmio a ser pago, menor o estímulo a conversões.

A aprovação dos projetos pelo BC e a licitação de direitos são normas seguidas pelos outros países, onde esse mecanismo foi aprovado.

E quanto a isso, parece não haver objeções entre os banqueiros: seria inconveniente para o País que a conversão se desse livremente, sem limites e sem discriminações quanto a setores e regiões. Mas a administração do programa tem de se conduzir com habilidade para que o projeto não se perca por excesso de limitações, afirma essa fonte.