

Citicorp admite avanço mas critica pontos do projeto de conversão

por Ronaldo D'Ercole
de São Paulo

As mudanças nas regras do projeto de conversão da dívida em investimentos de risco, aprovadas na última quarta-feira pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de um modo geral, foram bem recebidas pelos dirigentes de bancos estrangeiros em operação no País.

Entre os pontos retocados pelo governo, a exclusão dos requisitos prévios para vincular a conversão à subscrição de bônus da dívida e, automaticamente, ao "waiver" (perdão) dos credores sobre os contratos de crédito representaram, na opinião unânime dos executivos de bancos estrangeiros, o maior avanço para que o projeto decole o mais rápido possível.

Embora reconheça neste item um ponto altamente positivo a favorecer a implementação do projeto, Antonio Boralli, presidente do Banco de investimento do Citicorp no País, o maior credor privado da dívida brasileira, critica dois pontos não alterados da regulamentação original, que a seu ver poderão comprometer parcialmente o processo.

O primeiro aspecto negativo, indica Boralli, reside no fato de que o programa, para efeito dos descontos a serem negociados na operação, continua sem estabelecer qualquer distinção entre um credor original e um investidor do mercado secundário que irá utilizar um título da dívida já adquirido com desconto. Isso quer dizer que, o credor original, que emprestou um dólar inteiro ao País, quando for negociar o deságio para converter uma parcela de seus créditos será submetido aos mesmos descontos que um investidor que comprou os papéis da dívida por um preço já reduzido sobre o seu valor de face (valor original do crédito).

COMPENSAR O DESCONTO

A manutenção desta igualdade de tratamento, segundo Boralli, poderá representar um ônus à empresa (nacional ou multinacional), pois, o credor original vai buscar compensar este desconto no retorno sobre o seu investimento. "O resultado é que a empresa, que recebe o investimento, por meio de

uma operação de aumento de capital, por exemplo, terá um custo de capital mais elevado, na medida em que o credor vai tentar adquirir as ações por um preço mais barato", adverte o presidente do Citicorp Investment Bank.

Uma solução para evitar situações dessa natureza, sugere o executivo, seria a criação de, nos leilões onde serão acertados os descontos para a conversão, "uma fila com critérios próprios aos credores originais". Caso contrário, em sua opinião, poderá ocorrer uma menor oferta de capital de risco para investimentos, ou mesmo, o aumento do custo de capital às empresas com projetos de investimento.

LIMITES AOS RECURSOS

O segundo ponto preocupante citado pelo executivo refere-se ao item que estabelece limites aos recursos a serem alocados em investimentos na região Nordeste e ao resto do País. Segundo a regulamentação, nos leilões a serem promovidos periodicamente pelo Banco Central (BC) para liberação de operações de conversão, 50% dos depósitos deverão ser liberados para investimentos em projetos no Nordeste e o restante em outras regiões.

O texto, contudo, observa Boralli, não especifica que destino se dará aos recursos que eventualmente não preencherem a parcela reservada ao Nordeste. "Não se sabe se esse valor será incorporado à cota da região no leilão seguinte de todos os empréstimos ou somente à cota da região. Este é um ponto nebuloso, ainda, no texto", pondera. Por isso, em sua opinião, seria interessante que o sistema funcionasse, segundo o princípio de vasos comunicantes.

DIVIDENDOS

Além da extinção dos vínculos entre a conversão com a obrigatoriedade de aquisição dos bônus da dívida, no entanto, Boralli reconhece como um passo adiante o novo regulamento para a remessa de dividendos. Agora, os investidores não correm mais o risco de ver seus dividendos presos no País de uma hora para outra, pois, qualquer medida restritiva nesse sentido somente terá efeito sobre as conversões que forem contratadas depois de ser anunciada uma nova regra.