

Dívida: a conversão agora ficou mais atraente.

A nova lei suprimiu dificuldades e fez crescer o interesse do mercado

A conversão de dívida externa em capital de risco atrai o interesse do mercado financeiro, no Brasil e no Exterior. A dívida passível de conversão é medida em bilhões de dólares e, com a Resolução 1.460 do Conselho Monetário Nacional, divulgada esta semana, as conversões formais irão somar-se às conversões informais, cujo mercado tem crescido rapidamente nos últimos meses.

Os números podem ser maiores ou menores, conforme as estimativas, mas são sempre significativos. Cláudio Luiz da Silva Haddad, diretor do Banco Garantia e ex-diretor da Dívida Pública do Banco Central, calcula entre US\$ 50 e US\$ 100 milhões mensais o volume das conversões informais. Roberto Castello Branco, diretor do Banco Boavista e ex-diretor de Mercado de Capitais do BC, admite que entre as conversões formais e informais será possível chegar, este ano, a um número próximo de US\$ 3,5 bilhões, que Fernando Rosa Carramaschi, presidente da Ancor (Associação Nacional dos Corretores), considera elevado, preferindo supor algo entre US\$ 2 e US\$ 3 bilhões. A estimativa mais alta é de Igor Cornelsen, representante sênior do Libra Bank no Brasil, um dos mais ativos bancos estrangeiros na modalidade. Para Cornelsen, as conversões informais já chegam a US\$ 150 milhões mensais e poderão atingir US\$ 2 bilhões este ano. E, se os leilões previstos para as conversões formais começarem em março, outros US\$ 200 milhões mensais poderão ser alcançados — de tal sorte que, a se confirmarem as expectativas, só em 1988 haveria a possibilidade de converter US\$ 4 bilhões.

As operações envolvem altos fees (comissões), e também riscos — já que país algum abre mão de sua política cambial. Os resultados globais das operações, se chegarem a 15% dos montantes convertidos, podem implicar, portanto, receitas entre US\$ 400 e US\$ 600 milhões, números significativos e capazes de mobilizar as instituições, aqui e no Exterior.

O Banco Garantia, por exemplo, tem um mandato da Aracruz Celulose, uma das grandes empresas brasileiras, para atrair capitais no valor de US\$ 150 milhões — a serem investidos por bancos estrangeiros em ações da empresa. Uma operação de US\$ 50 milhões foi realizada pela Brasmotor, holding com importantes participações acionárias, e o resultado foi a venda de ações preferenciais por preço mais de duas vezes superior ao de mercado. A Brasilpar investe há uma ano num projeto de conversões com o qual irá multiplicar-se o potencial dessa companhia de capital de risco presidida por Roberto Teixeira da Costa fundador e ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários: a nova empresa terá capitais de US\$ 85 milhões, dos quais US\$ 80 milhões de bancos que querem utilizar os mecanismos da conversão para investir.

Conversões informais

Que mecanismos são esses? Há os informais e os formais.

No plano informal, as operações baseiam-se numa regra contida na Lei 4.131, que regula o capital estrangeiro: as dívidas podem ser pagas em moeda local. Realizado, no comentário irônico de executivos ouvidos pelo JT, “o

sonho do PMDB: pagar a dívida externa em cruzados”.

Tome-se o exemplo da subsidiária de uma empresa estrangeira que precise cruzados para quitar um empréstimo local. A matriz compra de um banco credor uma dívida que tem contra um banco ou empresa brasileira, a vencer dentro de 10 dias, e paga em dólares em Nova York, por 10 pontos percentuais acima do valor de mercado da dívida brasileira (sexta-feira, o deságio era de 53% e o pagamento é feito com deságio de 43%). A subsidiária no Brasil negocia com o banco brasileiro o pagamento da dívida com desconto de 5%. E o banco brasileiro paga 95% da dívida em cruzados no dia do vencimento para a matriz que, com os recursos, aumenta o capital da subsidiária brasileira, em ações preferenciais sem direito de remessas de dividendos e capital. E o banco brasileiro cancela a dívida no BC.

O perdedor (chamado patrocinador) da operação é o credor, que sai perdendo porque quer desfazer-se do risco Brasil. Os ganhadores são o banco que intermediou a operação, se houver, pagando 47% e vendendo por 57% cada dólar da dívida negociada; o banco brasileiro, que paga um passivo com desconto, com lucro de 5%; e a empresa estrangeira, que recebe no Brasil 95% do valor do empréstimo em cruzados, tendo despendido 57% do valor em dólares.

O Brasil, com a operação, diminui sua dívida externa e participa, via IR, dos resultados do banco brasileiro e do lucro futuro da subsidiária, a partir da capitalização dessa empresa. Não se apropria de parte do desconto com que a dívida é negociada no Exterior, mas também a conversão não gerará desembolsos futuros: será capital não registrado no Banco Central, que não pode voltar ao Exterior nem dá direito à remessa de dividendos.

O exemplo é de uma operação real, mas há inúmeras variáveis. Numa delas, é possível quitar, com desconto, dívida de grande parte das empresas brasileiras com recursos em caixa, em cruzados.

Outras operações de conversão informal, porém, envolvem uma passagem pelo mercado paralelo de dólares — e bancos estrangeiros têm recebido propostas de vendas de cheques em cruzados, percebendo comissões de 5 a 12%. Tais operações foram repudiadas pelos executivos consultados pelo JT. Mas, para coibir operações ilegais, o BC passou a exigir dos bancos brasileiros que pagam dívida externa em cruzados que indiquem a quem deram o cheque, citando CGC ou CPF, para uma futura verificação pelo Imposto de Renda.

Conversão formal

Com as conversões formais, conforme a Resolução nº 1.460, os credores não precisarão necessariamente do banco intermediário — simplesmente comprarão o depósito a preço de mercado, entrando no leilão que o BC fará realizar para apurar o valor e o desconto, que será tanto menor quanto maior for o interesse pelas conversões.

O percentual de desconto a ser apurado nos leilões irá determinar um interesse crescente ou decrescente pela conversões. Afinal, uma parte dos grandes credores do Brasil não pretende desfazer-se da dívida a preços bai-

xos. “A expectativa dos bancos estrangeiros é de um desconto entre 10 e 20%”, afirma Castello Branco, para quem percentuais entre 30 e 40% “são desestimulantes”. Já Cornelsen estima em 30% “o percentual mais próximo da realidade”, que permitirá unir as partes.

Impacto monetário

Transformando-se dívida em capital, a moeda correspondente é injetada na economia na proporção em que se reduz a dívida externa. Haverá assim uma pressão sobre a política monetária que Haddad julga perfeitamente administrável (aliás, prevê uma política de juros mais altos). Castello Branco entende que a pressão monetária estimulará o governo a avançar no controle dos seus dispêndios. “A conversão pode ser um mecanismo poderoso para reduzir a estatização da economia”, destaca o ex-diretor do BC, ante a necessidade de o governo vender empresas estatais para reduzir o déficit e pressionar menos a moeda. Dois países foram citados por Castello Branco: o Chile e as Filipinas — ambos aproveitaram a conversão para desestatizar.

Há uma unanimidade acerca da conveniência de a Resolução nº 1.460 ter dado mais flexibilidade às conversões e suprimido uma dificuldade: a obrigatoriedade de os bancos credores concordarem em aceitar a tese da securitização (transformação em bônus) de parte da dívida brasileira, se quisessem participar da conversão.

— A conversão vai atrair capitais — observa Cornelsen.

— Ampliam-se os contatos do Brasil com o Exterior, já que a conversão não é hostil ao capital estrangeiro. E, junto a investimentos externos, virão tecnologia e gerência, com um impacto bastante positivo sobre o crescimento econômico de longo prazo — nota Castello Branco, ressaltando o fato de que, com as conversões, são atraídos capitais permanentes.

— Ficou muito melhor, muito mais flexível. Está na direção certa — assinala Cláudio Haddad.

O ritmo das operações, porém, poderá ser bem menor do que o estimado. “O Brasil perdeu o timing”, comenta Carramaschi, recordando que antes da queda da Bolsa de Nova York, em outubro, o mercado estava “abarroado” de dinheiro e havia uma verdadeira romaria ao Brasil para consultar sobre investimentos. Hoje, relata, “isto arrefeceu”.

Haddad acredita que “as expectativas dos empresários são maiores do que o que irá acontecer”, e que “o mercado está mais para as multinacionais que querem ajudar suas subsidiárias do que para bancos credores”.

E Teixeira da Costa adverte para o fato de que os bancos estrangeiros tratarão a conversão como exceção, não como regra. “O processo tem de ser atraente. Os estrangeiros não vão aceitar o primeiro projeto que lhes seja apresentado. São mais exigentes que os mais exigentes investidores brasileiros.”

Quanto aos fundos de conversão, conclui o presidente da Brasilpar, o que há são autoridades da CVM para captar os recursos. “Não quer dizer que os recursos já tenham entrado.” Ou então, que sua entrada seja certa.