

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 reparti-los 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 conversa fica mais fácil", indicou para este jornal uma conceituada 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.