

Credores e Brasil discutem distribuição balanceada entre os sete instrumentos

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

A procura de uma distribuição balanceada dos credores entre os sete itens no cardápio do Plano Brady de redução da dívida para o Brasil é um dos temas em exame entre a equipe brasileira e o Comitê Assessor de Bancos. Os dois lados estariam de acordo com o princípio. Mas por enquanto definiu-se apenas o que não é distribuição balanceada. Por exemplo, 100% de escolhas por um único instrumento.

A solução também não é tão simples como dividir as escolhas igualmente pelos sete instrumentos, o que daria 14,28% das escolhas para cada um. Especula-se no mercado com um "cap" (teto, máximo) de 80% de conversão da dívida antiga nos dois bônus com garantias para o principal e os juros, Discount e Par Bonds (bônus par e de desconto); ou de 40% de escolhas possíveis pelo Par Bond, o mais caro deles para o País. Tanto quanto este jornal conseguiu apurar na última quarta-feira, existe o conceito do "cap" de 80%, mas sem uma divisão rígida entre os dois papéis inteiramente garantidos.

As duas partes também examinam outros pontos

VALOR PRESENTE DOS TÍTULOS DO PLANO BRADY DO BRASIL

	Banco Comercial EUA (1)	Banco Comercial Ásia (2)	Banco Comercial Europa (3)
Com retorno de	15%	15%	18%
Debt Conversion Bond (DCB)	52%	46%	55%
New Money Bond	64%	47%	63%
Tirb "C"	50%	39%	
Flirb "S"	48%	42,5%	
Restructuring Option	58,75%	55%	
Par Bond	47%	46%	45%
Par Bond c/ garantia parcial			39,5%
Discount Bond			48%
Disc Bond c/ garantia parcial	42,25%	43%	43%

(1) Projetando uma "swap rate" com Libor média de 7,35%;

(2) Projetando uma Libor em torno de 5%;

(3) Projetando uma "swap rate" de 8,45%.

relevantes, além da descrição do desembolso inicial para compra de garantias e termos dos desembolsos complementares escalonados (phase in). Um deles é o que vai acontecer com o New Money Trade (dinheiro novo de comércio), outro instrumento de dinheiro novo do acordo de 1988.

Os bancos querem que o papel seja transformado numa série especial do novo New Money Bond (bônus de dinheiro novo), com 15 anos de prazo e 7 de carência. Seria uma série especial para distingui-lo do dinheiro novo de fato e da parcela do PFA (acordo paralelo de financiamento) com cláusula de conversão ao par, porque esses dois manteriam o direito de conversão ao par no pro-

grama de privatização. O New Money Trade não tem essa característica.

Em relação ao PFA, outro título de dinheiro novo de 1988, discute-se também quem tem direito à parcela do papel que pode ser convertida ao par, segundo a nova regra, no programa de privatização — e que corresponde a cerca de US\$ 1,7 bilhão dos US\$ 3,12 bilhões emitidos. A parcela de PFA conversível ao par vira New Money Bond com o Plano Brady. A outra parcela vira Debt Conversion Bond (bônus de conversão da dívida, DCB), com 18 anos de prazo e 10 de carência.

JUROS ATRASADOS

A questão que se discute é quem tem o direito à parcela conversível ao par. O

atual dono do título, ou o banco credor que o emitiu originalmente e depois o vendeu? Acredita-se que será o atual dono do papel, para evitar complicações jurídicas extras, mas o tema está atualmente na mesa.

Discute-se também o que fazer com os 70% de juros atrasados acumulados de 1991-1992. O Comitê Assessor de Bancos tende a propor uma solução parecida com a adotada para a Argentina e que implica numa retroação da data de acerto (e portanto numa redução da taxa de juros), cujos termos estão ainda sendo negociados.

Como costuma acontecer, os primeiros estudos dos bancos sobre o valor presente dos futuros títulos do Plano Brady brasileiro variam muito. As divergências dependem muito das projeções que se usam para o comportamento futuro da taxa de juros. Nos três exemplos da tabela abaixo a diferença entre o valor presente do Par e do Discount Bond chega a ser de três pontos. Uma fonte ligada às negociações disse a este jornal que os dois lados trabalham com projeções de valor presente para o papel cuja distância não ultrapassa 1% nas faixas de desconto mais realistas.