

MYDFA no mercado secundário, serão utilizados para viabilizar acordo

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O presidente do conselho do Citicorp, John Reed, afirmou em sua recente viagem ao Brasil que os bancos credores devem participar com US\$ 500 milhões a US\$ 1 bilhão para viabilizar o Plano Brady de redução da dívida externa para o Brasil. Sabe-se que os bancos japoneses e provavelmente europeus excluem essa hipótese. O dinheiro novo viria portanto de alguns bancos dos EUA e de uma outra fonte.

São os investidores no mercado secundário. Os dois lados na corrente de negociação trabalham com dois parâmetros para avaliar o volume potencial de investidores. Um deles é o estudo detalhado do acordo Brady da Venezuela, que funciona como um modelo possível para o que pode ocorrer com o Brasil. Outro é o volume de MYDFA (sigla em inglês para "instrumento de depósito do acordo multianual"), o principal título da dívida brasileira, que circula pelo mercado secundário.

O volume total de MYDFA ainda existente é avaliado por um grande banco credor do país em cerca de US\$ 22 bilhões, pouco mais da metade do total da dívida bancária brasileira. Esses títulos estão listados sobretudo nos livros de empréstimos originais dos bancos, embora seja difícil avaliar o percentual exato. Isso quer dizer que a maioria não está sendo negociada no mercado secundário da dívida.

Num levantamento feito por este jornal, com treze bancos credores do País na Europa, EUA e Japão, não existe propriamente um padrão. O volume de MYDFA nos livros de em-

MYDFAS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (% nos livros de empréstimos e livros de comércio)			
	Livros de empréstimos	Livros de comércio	Mercado em geral
Banco 1	95%	5%	40% (1)
Banco 2	97%	3%	15%
Banco 3	100%	0%	12%
Banco 4	85%	15%	50% (1)
Banco 5	(*)	(*)	10%
Banco 6	95%	5%	10%
Banco 7 (3)	100%	0%	10%
Banco 8	0%	100%	15%
Banco 9	0% (2)	100%	50% (1)
Banco 10	72%	28%	75%
Banco 11	80%	20%	20%
Banco 12	100%	0%	5%
Banco 13	100% (4)	0%	25%

(1) Incluindo descartes (write offs); (2) Trading comprou portfólio em 1989; (3) Auditor proibiu conversão de 63 em Mydfas, 1990; (4) Exceto 63; (*) Sem informação.

préstimos originais varia de 0 a 100% (veja a primeira coluna da tabela). Os operadores foram igualmente solicitados a estimar quanto de MYDFA está nas mãos do setor comercial do banco credor entrevistado (coluna dois) e quanto estaria nas mãos do mercado em geral (coluna três). De novo não há padrões.

Mas uma pesquisa mais ampla, concentrada apenas no terceiro item, indica um certo consenso de que existem entre US\$ 4 bilhões e US\$ 5 bilhões de MYDFA sendo negociados atualmente no mercado secundário. Esse é o número usado como base de cálculo para o volume de dinheiro novo que o Brasil poderá captar no seu Plano Brady, usando o mesmo modelo de captação da Venezuela.

Em seu Plano Brady de 21 de agosto de 1990, a Venezuela conseguiu US\$ 1,2 bilhão em dinheiro novo, através de duas séries de New Money Bonds (bônus de dinheiro novo): uma com dezessete anos de prazo e sete anos de carência, outra de quinze anos de

prazo com os mesmos sete de carência. A proporção usada foi de cinco por um: cinco partes de dívida antiga conversíveis no novo título por uma parte de dinheiro novo.

OPÇÃO ATRAENTE

Quem entrou com esse dinheiro novo para a Venezuela foram os atores no mercado secundário. São eles bancos de investimentos, bancos comerciais, corretoras e mesmo alguns fundos, atraídos pelos retornos particularmente elevados dos New Money Bonds. No caso do Brasil, por exemplo, a oferta na mesa é ainda mais atraente que a do New Money Bond da Venezuela: 5,5 partes de dívida antiga por uma parte de dinheiro novo. Os banqueiros queriam uma proporção ainda mais elástica, de 6 por 1.

Para entender por que essa opção é atraente, são necessárias algumas contas. Suponha-se que um detentor de US\$ 1 milhão em valor de face de Mydfa, adquirido ao preço de 31 centavos por dólar ontem por

US\$ 310 mil, resolva entrar na opção de New Money Bond brasileira, que se divide em duas partes: Debt Conversion Bond (DCB, bônus de conversão da dívida), com dezoito anos de prazo e dez de carência, para onde vão as 5,5 partes de dívida antiga, e New Money Bond, com quinze anos de prazo e sete de carência, para onde vai a parcela de dinheiro novo.

Na proporção dada de 5,5 por 1, esse investidor terá que desembolsar US\$ 181.818,18 em dinheiro novo sobre o seu milhão de Mydfa. O custo total do investimento para ele será portanto de US\$ 491.818,18, somando o dinheiro novo com o custo do milhão de Mydfa. O custo médio dessa opção será 41,62% do valor de face, quando somado o US\$ 1 milhão do valor de face e os US\$ 181.818,18 de dinheiro novo.

Quanto vale isso? No caso do DCB, considerando um retorno no vencimento de 18% para o risco Brasil, o valor de mercado será de 56%. No caso do New Money Bond, considerando o mesmo nível de retorno, o valor de mercado será de 59%. O valor médio das duas opções será de 56,46%, em contraste com o custo médio de 41,62%. A diferença de cerca de 15 pontos (15% sobre US\$ 1.181.818,18) pode ser embeolsada num prazo relativamente curto, cerca de seis meses.

A possibilidade de ganho com a dupla DCB-New Money Bond é considerada muito superior à do Par e Discount Bonds (bônus par e de desconto), cujo valor de mercado tende a ser de 10 a 15 pontos inferior, segundo as estimativas correntes feitas por vários bancos comerciais a partir dos dados conhecidos.