

Novo mercado para papéis da dívida externa

GAZETA MERCANTIL

11 FEV 1993

por Celso Pinto
de Londres

Se alguém quiser comprar um futuro e ainda incerto bônus resultante do acordo da dívida brasileira com os bancos já encontrará instituições dispostas a vender no mercado. Lentamente começa a nascer um novo mercado para a dívida brasileira.

A velha dívida, os MYDFA, empréstimos de médio e longo prazo vendidos junto ao Banco Central (BC), teoricamente deixará de ser negociada no próximo dia 22. Na prática, já existem esquemas alternativos que deverão ser montados e permitirão a continuação dos negócios.

O receio do fim das operações com os velhos MYDFA e a incerteza sobre se e quando os novos bônus serão emitidos provocaram queda recente no preço da dívida brasileira, de 30 centavos por dólar para 28, e uma forte redução no volume. Hoje, contudo, já existem banqueiros prevendo que rapidamente o volume poderá não só voltar aos níveis anteriores mas até mesmo superá-los.

A negociação com o MYDFA acaba no dia 22, porque esta é a data acertada na minuta do acordo com os bancos para que os donos dos papéis comuniquem sua propriedade ao BC. O BC precisa saber exatamente qual o volume de MYDFA e quem é o dono da dívida antes de concluir o acordo, que prevê a troca desta dívida por seis opções, envolvendo bônus ou dinheiro novo (ver ao lado).

Até agora, quando alguém queria vender MYDFA no mercado bastava fechar o negócio e comunicar, depois, a transferência da propriedade ao BC, que automaticamente mudava o nome do proprietário nos seus registros. A partir do dia 22, o BC não mais fará a transferência da propriedade.

A rigor, isso não impede a continuação dos negócios. Um banco proprietário de um MYDFA pode vender uma "participação", total ou parcial, na propriedade de sua dívida brasileira, garantida através de um instrumento legal particular. Essa participação pode ser revendida

e o papel circular por várias mãos. É um esquema mais complexo, mas nem por isso desconhecido no mercado financeiro internacional.

Existem, contudo, dois problemas. Um deles é que se trata de vendas "contingenciadas", sujeitas a que as partes respeitem o acordo no futuro. À medida que a cadeia de revendas crescer, aumenta também o grau de incertezas.

O outro problema é saber o destino deste MYDFA "quando e se" o acordo for assinado e ele for trocado por bônus. Existem muitas opções de bônus e, naturalmente, cada uma delas terá no futuro certo valor no mercado secundário. É claro que se um MYDFA for trocado, no futuro, por uma opção mais interessante, deveria estar sendo vendido, hoje, por um preço maior. Só que, como não se sabe por quais opções ele será trocado, não dá para calcular exatamente esta variável.

A solução para o problema da incerteza na cadeia de vendas já está delineada. Um grande banco credor, provavelmente o Citibank, deverá reunir um "pool" de MYDFA, que um banqueiro calcula em cerca de US\$ 4 bilhões originados de várias instituições, e funcionará como custodiante e caixa de liquidação dos papéis. Não elimina, mas reduz muito as incertezas e facilita a manutenção do mercado.

Para o outro problema, o de saber o destino dos MYDFA, existem duas alternativas em discussão. Uma seria negociar já com o Brasil a distribuição futura dos MYDFA entre as seis opções. Não há um número indicativo no acordo, mas o Brasil tem direito a exigir uma distribuição "equilibrada".

Duas opções, o bônus ao par e o bônus de desconto, têm direito a garantias sobre o principal e parte dos juros. Há indicações de que o Brasil gostaria de limitar essas duas opções,

(Continua na página 17)

O acordo "stand by" do Brasil com o FMI já começou a ser negociado informalmente durante a visita do ministro da Fazenda, Paulo Haddad, a Washington. Ele expôs a técnicos do FMI um resumo do plano de retomada seletiva, com acordos e estímulos setoriais às indústrias automobilísticas, de construção naval e de construção civil.

Novo mercado para papéis...

11 FEV 1993

por Celso Pinto
de Londres

(Continuação da 1ª página)

mais atraentes para os bancos, em 80% do total, possivelmente 40% para cada uma delas. Os outros 20% seriam divididos entre os outros tipos de bônus e o dinheiro novo.

Antes mesmo de se chegar à negociação final entre o Brasil e os bancos sobre a distribuição ideal entre as opções, o que poderá acontecer só em abril, haveria uma negociação prévia envolvendo o volume de MYDFA no "pool". O Brasil não teria nada a perder, na medida em que só aprovaria uma distribuição que considerasse conveniente. Para o mercado, de outro lado, seria possível saber exatamente, e de imediato, em que estes MYDFA irão se transformar no futuro.

A segunda opção, caso esta seja impossível, seria firmar-se um compromisso imediato, válido para os MYDFA incluídos no "pool", de que eles serão trocados na exata proporção da média do que for acertado com os bancos credores. Haveria pelo menos a garantia de que estes MYDFA não terão seu valor fortemente alterado por serem convertidos numa proporção muito diferente da do mercado.

Os eventuais US\$ 4 bilhões mencionados pelo banqueiro podem soar como pouca coisa, para um pacote de dívida de médio e longo prazo para os bancos internacionais de US\$ 44 bilhões. Não são, por duas razões.

PADRÃO

Em primeiro lugar, porque um mesmo MYDFA pode ser girado infinitas vezes no mercado, gerando um enorme volume de transações. É isso o que normalmente acontece com os "traders" profissionais que estão no mercado da dívida.

Além disso, observa um banqueiro, um volume assim seria o suficiente para oferecer um padrão de negociação para o mercado. Sabendo por quanto esses MYDFA estão sendo negociados, as instituições ficariam mais confiantes em operar inclusive com outros MYDFA fora do "pool".

Além dessas opções para a dívida velha, o mercado começa a se preparar para

**DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES
E ATIVOS LATINOS**
(Em US\$ por ação)

Fundo/Empresa	Volume Variação Preços de 5 de fevereiro, 1993			
		Mais alto	Mais baixo	Final
Latin America Equity Fund (LAQ)	12.400 - 0,125	\$14,75	\$14,625	\$14,625
Latin America Investment Fund (LAM)	3.400 - 0,25	\$21,75	\$21,50	\$21,50
Latin America Dollar Income Fund (LBF)	4.700 + 0,125	\$14,25	\$14,00	\$14,00
Latin America Discovery Fund (LDF)	9.900 + 0,125	\$14,25	\$14,00	\$14,25
Brazilian Equity Fund (BZL)	15.300 - 0,25	\$10,50	\$10,25	\$10,25
Brazil Fund (BZF)	65.800 - 0,125	\$14,375	\$14,125	\$14,125
Aracruz Celulose ADR Nivel 3 (ARA)	8.600 - 0 -	\$ 8,875	\$ 8,875	\$ 8,875

Fonte: Bolsa de Valores de Nova York.

a dívida nova. Na hipótese mais otimista, o acordo da dívida será assinado em julho, mas pode ficar para até o final de novembro — ou simplesmente dar em nada no meio do caminho.

Por essa razão, os futuros bônus resultantes do acordo têm que ser negociados na base do "se e quando" forem emitidos. Há um risco, mas sempre há alguém interessado em correr riscos se imaginar que poderá ter bons lucros.

Um banco britânico revelou a este jornal que já está preparado para comprar ou vender os "bônus ao par" por algo em torno de 35 centavos por dólar, enquanto os "bônus de desconto" são calculados mais de 10 centavos acima disso. Essas são as duas opções mais conhecidas e certamente as que concentrarão a maior parte das escolhas no acordo. Os outros tipos de bônus, segundo este banco, ainda não estão sendo cotados no mercado.

AJUSTE

O MYDFA está sendo negociado por algo entre 28 e 28,25 centavos por dólar. O

bônus ao par, portanto, está sendo calculado com um "prêmio" razoável em relação à dívida velha. O prêmio se explica basicamente pelo risco.

A diferença entre as cotações do bônus ao par e o bônus de desconto, por outro lado, é puramente técnica. No caso do bônus ao par, a dívida velha é trocada por seu valor nominal integral, mas os juros são abaixo do mercado. No bônus de desconto, a dívida velha é trocada por um valor nominal 35% mais baixo e os juros são mais altos.

A diferença de cotação apenas ajusta essa diferença no valor nominal dos bônus. No caso do México, por exemplo, a cotação do bônus ao par era ontem de 67,75 centavos por dólar, enquanto o de desconto era de 80,50 centavos por dólar. No caso da Argentina, o bônus ao par está cotado a 43 centavos por dólar e o de desconto a 57,5 centavos por dólar.

Os negócios com os futuros bônus brasileiros ainda estão engatinhando, mas boa parte do mercado está

**O MERCADO
DE TÍTULOS**(Em centavos por dólar
10/2/1993)

	Compra	Venda
Argentina:		
Par Bond 1/W	42,875	43,125
FRB	53,25	53,50
Brasil:		
Mydfa	28,125	28,375
New Money Bond	76,375	76,75
Exit Bond	44,25	45,00
PFA	31,50	32,50
Idu	58,50	58,75
México:		
Par Bond	68,125	68,375
Discount Bond	80,75	81,00
Venezuela:		
Par Bond	56,625	56,875
DCB	51,625	51,875

Fonte: Citibank.

preparada para entrar nesta área imediatamente. O risco de o acordo falhar existe, mas as chances de lucro também existem — e são enormes.

Um banqueiro lembra a disparidade da cotação do bônus ao par do México, 67,75 centavos por dólar, e a do MYDFA brasileiro, 28,25 centavos. Se o acordo do Brasil der certo, certamente a cotação dos futuros bônus subirá para algo entre o piso atual e o valor dos bônus mexicanos. Estamos em 43 centavos no caso da Argentina. O potencial de lucro, portanto, é mais do que apetitoso — para quem tiver sangue frio.