

BC vai trocar US\$ 1 bi em títulos

Mônica Izaguirre, Cristiane Perini Lucchesi e Tatiana Bautzer
De Brasília, São Paulo e Washington

O Banco Central anunciou a primeira operação voluntária de troca de títulos de dívida externa brasileira desde março de 2001, de valor mínimo de US\$ 1 bilhão. O prazo para recebimento de propostas dos interessados vai até amanhã. O volume de novos bônus globais a serem emitidos pela República poderá superar o necessário para a troca, pois o governo pretende aproveitar a ocasião para captar recursos.

O BC vai receber papéis emitidos na reestruturação de dívida de 1994 (os chamados bradies) como moeda de pagamento de novos bônus denominados em dólares (bônus globais). Na operação de troca, o país vai emitir títulos para vencimento em 2011 —Global 11— e em 2024 —Global 24—, portanto, de oito e 21 anos de prazo, respectivamente. Já na captação de recursos novos, serão colocados apenas Global 11. Os líderes da operação de troca são o JP Morgan Chase e o Morgan Stanley.

Como vem ocorrendo desde a primeira captação deste ano, os novos bônus, inclusive aqueles a serem emitidos para troca, terão Cláusula de Ação Coletiva (CAC). Adotada também por outros países, o mecanismo da CAC permite a mudança no fluxo de pagamento dos papéis se os detentores de 85% do principal da dívida estiverem de acordo.

Três modalidades de bradies são aceitas pelo governo brasileiro no lugar dos novos papéis: Par Bonds, Discount Bonds e C-Bonds. Somadas as três modalidades, o saldo da dívida externa brasileira representada por esses papéis era de US\$ 10,708 bilhões no final do mês passado, segundo o BC. A maior parte, US\$ 6,539 bilhões, correspondia aos C-Bonds. O estoque de Par Bonds era de US\$ 1,988 bilhão e o de Discount Bonds estava em US\$ 2,18 bilhões.

Esta é a nona operação de troca realizada após a reestruturação da

Mexida na dívida internacional

Operação de troca de títulos externos brasileiros

Bônus para troca	Vencimento	Estoque em mercado (US\$ bilhões)	Cotação (US\$)*	Bônus oferecido	Vencimento	Cupom oferecido
C-Bond	2014	6,54	0,9038	Global BR 24 (100%)	2024	10%
Par-Bond	2024	1,98	0,7790	Global BR 24 (65%) e	2024	10%
Discount-Bond	2024	2,18	0,7565	Global BR 11 (35%)	2011	8,875%

* Cotação de fechamento em 25/07/2003

dívida externa pública brasileira em 1994 e a primeira no governo Lula. Entre junho de 1997 e março de 2001, o governo Fernando Henrique Cardoso realizou oito trocas, resgatando antecipadamente US\$ 15,51 bilhões de títulos emitidos até 1994 (bradies e pré-bradies).

O ganho financeiro para o Tesouro nestas oito operações foi de US\$ 690 milhões, em função do deságio sobre os papéis antigos e da liberação de colaterais, como títulos do Tesouro americano, que servem como garantias dos bônus Par e Discount, por exemplo. Por terem a pecha de terem sido emitidos em processo de reestruturação da dívida, os bradies não podem mais ser carregados ou aceitos por muitos investidores institucionais como bancos e fundos. Por isso, eles são negociados com maior deságio no mercado secundário e há interesse de muitos detentores em trocá-los por papéis novos.

Além dos ganhos financeiros, o governo busca reduzir o volume de C-bonds nas mãos do mercado para tentar fazer com o título deixe de ser o mais negociado dos mercados emergentes e, com isso, deixe de oscilar bruscamente de acordo com eventuais turbulências em outros países que não o Brasil, que afetam o risco brasileiro desnecessariamente.

Especialistas ouvido pelo Valor estranharam algumas condições da operação. Argumentam que, em uma troca pública de títulos, não faz sentido determinar a priori qual vai ser a relação de troca entre os papéis. Geralmente, em trocas amplas, isso é definido por meio de um leilão. Os

bancos JP Morgan e Morgan Stanley, em conferência telefônica com investidores no final da manhã de sexta-feira, explicaram os termos da troca. Detentores dos bônus Par e Discount terão direito a trocar 35% do total dos papéis pelo Global 11 e os restantes 65% por papéis com vencimento em 2024. Detentores de C-Bond serão obrigados a trocar apenas por papéis com vencimento em 2024. O Par Bond será trocado pelo Global 11 à razão de 0,84296 e por Global 24 à razão de 1,00303. O Discount terá relação de 0,82029 para troca pelo Global 11 e 0,97605 para troca pelo Global 24.

Os novos títulos, chamados de Global 24B, terão a mesma estrutura de fluxo de caixa dos atuais bônus com vencimento em 2024 que já estão no mercado. A única diferença será a CAC. Alguns especialistas consideram que isso vai permitir ao mercado determinar um preço para a CAC com exatidão, o que não necessariamente é positivo.

Outros disseram que não parece o momento mais apropriado fazer a troca de títulos em plenas férias de verão no hemisfério norte, quando muitos investidores estão ausentes. Por causa dessas características, havia rumores de que a operação teria sido proposta por três ou quatro fundos ao BC brasileiro, negociada com eles, e que depois o BC resolveu ir a mercado ampliá-la. No jargão do mercado, teria sido um "private placement", colocação privada, ampliada. Um dos fundos interessados na troca, segundo os mesmos rumores, seria o Harvard Endowment Fund.

Parte dos investidores ouvidos pelo Valor consideram que a troca não deve ultrapassar muito o mínimo de US\$ 1 bilhão e que a parcela em dinheiro não deverá ser significativa. Já alguns bancos e fundos em Nova York esperavam que a troca movimente pelo menos US\$ 2 bilhões, podendo superar este valor, e que a compra dos títulos com vencimento em 2011 com dinheiro tenha boa demanda. Mas há um consenso: o volume de troca não deve ser muito grande no C-bond.

Para o economista John Welch, do WestLB, a maior demanda pela troca deve ser de detentores de Par e Discount Bonds. "Para detentores de C-Bond, a relação não é tão vantajosa, porque estes papéis têm alta liquidez e só poderão ser trocados por títulos com vencimento em 2024", afirmou. Os papéis de 2024 ainda não têm tanta liquidez no mercado secundário como os C-Bonds.

Ao anunciar um ajuste no seu plano de captações externas para 2003, originalmente de US\$ 4 bilhões, o governo brasileiro disse que captaria este ano até US\$ 3 bilhões com títulos do Tesouro Nacional no exterior. Deste total, US\$ 2,25 bilhões já foram captados em duas colocações, feitas em maio e junho, de papéis com vencimento em 2007 e 2013. Restam, portanto, US\$ 750 milhões em dinheiro novo para captar, pelos planos iniciais do BC. Este é, em princípio, o volume de emissão adicional de Global 11 que poderá ultrapassar aquele necessário para atender as propostas de troca que forem aceitas pelo Banco Central.