



Resultado da Troca dos Títulos da Dívida Externa

O Tesouro Nacional anunciou no dia 3 de agosto o resultado da operação de troca (*Exchange Offer*) de títulos da Dívida Pública Federal Externa – DPFe denominados em dólares. Com propostas recebidas entre 27 de julho e 2 de agosto, a previsão de troca era de até US\$ 1,5 bilhão de principal referente a 5 bônus soberanos, com vencimentos entre 2020 e 2030 (Globais 2020, 2024, 2024B, 2027 e 2030), pelo bônus Global 2037.

A operação envolveu a emissão de US\$ 1.000, em valor de face, do bônus Global 2037 para cada US\$ 1.000, em valor de face, dos títulos recebidos. No prospecto da operação, foi definido que a diferença de preços entre os títulos seria paga pelo Tesouro Nacional na liquidação, em 16 de agosto, aos investidores que aderiram à troca, com recursos advindos das reservas internacionais, adquiridas junto ao Banco Central. Da mesma forma, seria pago o valor referente aos juros decorridos dos títulos recebidos menos os juros decorridos do Global 2037 emitido.

O objetivo primordial da operação foi resgatar títulos considerados “*high coupon bonds*” que, por possuírem juros elevados, o que faz com que seus preços de mercado fiquem muito acima de seus valores de face, provocam distorções na curva externa de juros do Brasil. Além disso, tais títulos geram maiores desembolsos de curto

prazo, na forma de pagamento de cupom de juros.

Como resultado da troca, liderada pelos bancos Citigroup Inc. e Deutsche Bank AG, o Tesouro Nacional emitiu US\$ 500,3 milhões em títulos Global 2037. Adicionalmente, foram desembolsados US\$ 253,5 milhões referentes à diferença entre os preços dos títulos trocados e o preço de reabertura do Global 2037 (92% do total em dinheiro) e ao pagamento dos juros decorridos (8% deste total), conforme tabela a seguir:

Resultado da Operação de Troca (US\$ milhões)

Bônus	Valor de face aceito	Diferença a ser paga em dinheiro	Estoque Remanescente
Global 2020	8,7	4,4	760,2
Global 2024	44,3	8,8	2.060,8
Global 2024B	62,9	12,5	740,4
Global 2027	48,6	16,4	3.434,8
Global 2030	335,8	211,3	1.017,1
TOTAL	500,3	253,5	8.013,3

O Global 2037 foi emitido com *yield* de 7,15% a.a. e ao preço de 99,68% do seu valor de face, superior ao obtido na emissão original do bônus, em 10 de janeiro de 2006, quando foi vendido a 94,856% do valor de face. O título pagará cupom semestral de juros de 7,125% a.a., sendo o *spread* da operação de 205 pontos-base acima do título do Tesouro

Tesouro Nacional: <http://www.stn.fazenda.gov.br/>

Tesouro Direto (venda de títulos públicos pela Internet): <http://www.tesourodireto.gov.br/>

Norte Americano com vencimento em 2031, o segundo mais baixo da história das emissões da República no mercado Global desde que o país voltou a acessar o mercado internacional, em 1995.

Com os US\$ 500,3 milhões emitidos, o estoque do bônus Global 2037 em mercado alcançará aproximadamente US\$ 2 bilhões, concedendo ao papel maior liquidez em suas negociações no mercado secundário, o que permitirá melhorar sua precificação e aumentar sua base de investidores.

Com a medida adotada, o Tesouro Nacional reforça o volume desse bônus em mercado, com o intuito de torná-lo um *benchmark* na curva soberana brasileira, atuando como referência para novas emissões, tanto pelo Tesouro Nacional como pelas empresas nacionais e dá continuidade à melhora da curva de juros brasileira que vem sendo promovida com medidas tais como o resgate antecipado dos *Brady Bonds*, a recompra dos títulos com vencimentos até 2010 e a tender offer dos títulos da Dívida Pública Federal Externa – DPFe. Houve, ainda, alongamento do prazo médio da DPFe, em virtude da maior *duration* do Global 2037 (11,6 anos) quando comparado à *duration* média dos títulos recebidos na troca (9,5 anos).

Do ponto de vista financeiro, considerando que os títulos recebidos possuíam cupom de juros superior ao do Global 2037, o Tesouro Nacional reduziu sua despesa média de juros ao longo da vida dos títulos

recebidos em aproximadamente US\$ 20 milhões por ano, sendo que, até 2010, a redução média será superior a US\$ 30 milhões.

Por fim, comparando o preço dos títulos aceitos na troca com a *yield curve* considerada justa para cada título, a operação permitiu ganhos a valor presente (NPV *saving*) para o Tesouro Nacional superior a US\$ 3 milhões.

O volume da operação de troca, inferior ao inicialmente previsto, pode ser explicado, em grande medida, pela adoção, por parte do Tesouro Nacional, de uma postura conservadora, em termos de precificação dos títulos envolvidos na operação. Adicionalmente, demonstra o interesse dos investidores estrangeiros em manter suas posições em ativos brasileiros, tendo em vista que a operação de troca trazia consigo o recebimento antecipado, pelo investidor, de parte (entre 20% e 63%) de suas aplicações.

**Coordenação-Geral de Planejamento
Estratégico da Dívida Pública**

**Relacionamento Institucional
Equipe técnica:**

Gerente: Jeferson Luis Bittencourt
Adjunto: André Proite

Fabio Guelfi Pereira
Flávia Fernandes Rodrigues Barbosa
Karla de Lima Rocha
Leandro Enrique Pereira Espino

e-mail: stndivida@fazenda.gov.br
fax: ++ 55 61 3412-1565

Tesouro Nacional: <http://www.stn.fazenda.gov.br/>

Tesouro Direto (venda de títulos públicos pela Internet): <http://www.tesourodireto.gov.br/>