

Histórico – Negociações com os credores privados

Fase I

1983 – Cenário econômico

Diante da crise que se instalou no país, no final de 1982 (déficit no Balanço de Pagamentos de US\$8,8 bilhões e reservas internacionais ao nível de US\$3,9 bilhões), e da lenta resposta do mercado decorrente da não solução dos problemas mexicano e argentino, o Brasil realizou uma série de empréstimos de curto prazo (empréstimos-ponte), destinados a fortalecer suas reservas, de maneira a manter um nível seguro de liquidez e permitir o atendimento aos compromissos de caixa mais urgentes.

O total líquido dos “empréstimos ponte” estimado para o final de 1982 foi de US\$3 bilhões, dos quais US\$1 bilhão de fontes oficiais e aproximadamente US\$2 bilhões de bancos comerciais. Com o Tesouro americano foi celebrada operação da espécie a título de antecipação dos saques do FMI. As operações com os bancos comerciais representaram uma antecipação dos empréstimos já contratados com empresas estatais, mas cujo desembolso foi efetuado somente em 1983 (US\$1,2 bilhão) ou um crédito contra a participação desses bancos no empréstimo-jumbo contratado também em 1983.

Além dessas medidas, que visaram tão somente o fechamento das contas externas do país em 1982, o governo brasileiro – que à época tinha como presidente da República João Baptista Figueiredo – movimentou-se no sentido de implementar, internamente, no ano de 1983, um programa econômico voltado para reduzir a dependência do país de financiamentos externos.

Essas medidas podem ser resumidas na drástica redução do déficit do setor público de cerca de 6% para 3,5% do PIB, principalmente por meio da queda real de 21% nos investimentos das empresas estatais; pelo reajustamento na estrutura da taxa de juros; pela eliminação gradual dos subsídios agrícolas; pela diminuição das pressões da dívida pública interna sobre as taxas de juros; pela desvalorização real da taxa de câmbio, com a aceleração no ritmo das minidesvalorizações em relação ao dólar americano a uma média mensal de 1% superior à inflação brasileira; e pelo aumento da produção doméstica de petróleo e seus derivados, acompanhada da continuidade na política de preços de derivados de petróleo, reajustados acima da inflação doméstica.

A consequência direta da implementação desse programa econômico foi a redução na taxa de crescimento da dívida externa brasileira total, de curto e longo prazos, para cerca de 8% em 1983 e 7% em 1984 em comparação com a média de 14% no período 1978/82.

Programa de Financiamento do Brasil para 1983

Externamente, o governo brasileiro solicitou ainda às instituições financeiras do exterior o comprometimento, de forma voluntária, com o Programa de Financiamento do Brasil para 1983.

Esse pedido foi apresentado em reunião ocorrida em 20.12.82, no Hotel Plaza em Nova Iorque com a participação do então ministro do Planejamento, Antonio Delfim Neto, do ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, do presidente do Banco Central, Carlos Geraldo Langoni, e na presença de 125 bancos credores.

No dia 21 do mesmo mês, o governo brasileiro encaminhou telex à comunidade financeira internacional apresentando o referido Plano de Financiamento, abrangendo um valor global de US\$25,3 bilhões, que consistiu dos seguintes projetos básicos:

- Projeto 1 – Novos Empréstimos em Moeda;
- Projeto 2 – Amortização da Dívida em 1983;
- Projeto 3 – Linhas de Crédito de Curto Prazo Relacionadas ao Comércio;
- Projeto 4 – Linhas de Crédito para Bancos Brasileiros no Exterior.

Projeto 1 – *Credit and Guaranty Agreement*

As necessidades de recursos do país, à época, totalizavam US\$4,4 bilhões. Assim, foi solicitado aos bancos que representavam aproximadamente 90% da dívida de médio prazo, que subscrevessem tais recursos. O esquema acordado com os bancos consistia na apresentação, pelo Banco Central, a cada três meses, de lista de tomadores dos setores público e privado brasileiros, já aprovados, juntamente com valores e época em que os empréstimos deveriam ser realizados. Na medida em que os credores não utilizassem esse mecanismo, os recursos seriam encaminhados ao Brasil sob a forma de empréstimos ao Banco Central.

O Projeto 1 foi materializado através do acordo denominado *Credit and Guaranty Agreement* (CGA), de 25.2.83, firmado entre o Banco Central do Brasil e instituições financeiras do exterior, estando prevista a liberação dos recursos em quatro *tranches* trimestrais, condi-

cionadas ao acordo *Extended Funds Facility* (EFF) e respectivos desembolsos do FMI.

Condições do Projeto I:

- valor: US\$ 4,4 bilhões;
- moedas de desembolso: dólar dos Estados Unidos, dólar canadense, franco belga, marco alemão, florim holandês, iene japonês, libra esterlina e franco suíço, à opção do credor;
- amortização: 8 anos com 2,5 anos de carência, contados a partir do desembolso;
- taxas de juros:
 - a) para os recursos mantidos em depósito no Bacen; para os reempréstimos ao setor público e privado com a garantia da República; para a Petrobrás; ou para a Cia. Vale do Rio Doce:
 - até 2 1/8 % a.a. acima da *Libor*;
 - até 1 7/8 % a.a. acima da *prime*, para dólar dos Estados Unidos ou taxas domésticas comparáveis, para as demais moedas.
 - b) para reempréstimos ao setor público sem garantia da República; para o setor privado com garantia do BNDES; ou para operações ao amparo da Resolução 63:
 - até 2 1/4 % a.a. acima da *Libor*; ou
 - até 2 % a.a. acima da *prime*, para dólar dos Estados Unidos ou taxas domésticas comparáveis, para as demais moedas.
 - c) para reempréstimos ao setor privado sem garantia da República ou do BNDES:
 - até 2 1/2 % a.a. acima da *Libor*; ou
 - até 2 1/4 % a.a. acima da *prime*, para dólar dos Estados Unidos ou taxas domésticas comparáveis, para as demais moedas.
 - comissão: 1 1/2 % (*flat*) sobre os valores do projeto;
 - taxa de compromisso: 1/2% sobre os valores comprometidos;
 - número de credores participantes: 173.

A urgência em se obter as respostas dos bancos quanto à adesão ao plano, de modo a assegurar o aporte do dinheiro novo o mais rápido possível, determinou fosse restringido o número de credores chamados a participar, limitando-os àqueles com saldos credores (*exposure*) acima de US\$35 milhões em empréstimos de médio e longo prazos, isto é, 173 instituições.

O valor total de US\$4,4 bilhões foi dividido entre esses 173 bancos, de modo a que a cada um correspondeu elevação de 11% de seu *exposure* com o Brasil.

Na realidade, os desembolsos previstos para ocorrer em quatro *tranches* trimestrais sofreram alterações, já que as metas econômicas definidas no acordo

com o FMI não puderam ser cumpridas. Assim, foram efetuados dois desembolsos:

- em 10.3.83: US\$2,5 bilhões
- em 12.12.83: US\$1,7 bilhão.

Os valores que não foram desembolsados diretamente a mutuários no país foram feitos ao Banco Central, onde permaneceram disponíveis para reempréstimos a tomadores internos, pelo prazo de um ano e meio, findo o qual os valores não reempréstados tornaram-se automaticamente empréstimos definitivos ao Banco Central.

Os reempréstimos poderiam ser feitos em qualquer uma das chamadas *Permitted Currencies* (franco belga, dólar dos Estados Unidos, florim holandês, iene japonês, marco alemão, dólar canadense, libra esterlina e franco suíço), independentemente da moeda de denominação dos depósitos respectivos.

Pelo período em que os recursos ficaram disponíveis para reempréstimo no país houve a incidência de imposto de renda sobre os juros decorrentes pagos a partir de 1.1.84. O tributo foi pago pelo Banco Central em nome das instituições credoras, sendo-lhes fornecidas cópias dos respectivos comprovantes de recolhimento (Darf) (Voto BCB 059/84).

Projeto 2 – Deposit Facility Agreement

O Projeto 2 foi materializado através do acordo denominado *Deposit Facility Agreement* (DFA), de 25.2.83, firmado entre o Banco Central do Brasil e instituições financeiras internacionais, consistindo no reescalonamento das obrigações de médio e longo prazos devidas por mutuários brasileiros, contratadas e desembolsadas até 31.12.82, e com vencimentos previstos para o ano de 1983, obrigações estas que foram denominadas *Affected Debt*.

Condições do Projeto 2:

- valor: US\$4,3 bilhões (aproximadamente);
- amortização: 8 anos com 2,5 anos de carência;
- taxas de juros: as mesmas taxas previstas para o Projeto 1 ;
- comissão: 1 1/2 % (*flat*);
- número de credores participantes: 669.

Depósitos no Banco Central

Do ponto de vista interno, a sistemática adotada consistiu na abertura de contas no Banco Central em nome dos respectivos credores para acolhimento do valor dos contratos de câmbio celebrados para amortização das parcelas de principal vencidas no ano de 1983, de todos os compromissos de natureza financeira de responsabilidade de entida-

des dos setores público e privado, objeto de registro no Banco Central e devidas a instituições financeiras do exterior.

Referidos depósitos, remunerados pelo período de permanência no Banco Central, podiam ser abertos nas seguintes moedas: dólar dos Estados Unidos, marco alemão, iene japonês e franco suíço, observados determinados critérios. Tais valores, à opção do credor, podiam ser levantados para aplicações em empréstimos no país, a mutuários do setor público ou privado, em qualquer moeda que não a moeda nacional, independentemente da moeda de denominação dos respectivos depósitos.

Da mesma forma que no Projeto 1, no período em que os recursos ficaram disponíveis para empréstimos no país houve a incidência de imposto de renda sobre os juros pagos sobre tais valores.

Os benefícios obtidos na negociação com os credores externos, quanto a alongamento dos prazos e alteração das taxas de juros, não eram repassados aos tomadores originais dos recursos. Pelo sistema adotado pelo Brasil como método de reescalonamento de suas obrigações de transferências financeiras para o exterior (*serial pick up deposit*), as obrigações originais passavam à responsabilidade do Banco Central do Brasil (como principal devedor) e da República Federativa do Brasil (como garantidora), a partir de seu pagamento, em moeda local, pelo devedor original, junto à rede bancária autorizada a operar em câmbio, e concomitantemente depósito, pelo valor equivalente em moeda estrangeira, em nome dos respectivos credores, junto ao Banco Central do Brasil.

Para implementar esse programa já a partir de 3.1.83, foram aprovados os votos 736/82, do Banco Central do Brasil e 510/82, do Conselho Monetário Nacional em 28.12.82, permitindo a “efetivação da sistemática de manutenção no país, por mais oito anos do valor das parcelas de principal dos compromissos financeiros que se venciam em 1983, podendo o Bacen enquanto não direcionados os recursos para empréstimos a mutuários no país acolher depósitos em moedas estrangeiras a serem registrados em contas abertas em nome dos respectivos credores externos, mediante pagamento de juros e demais despesas normalmente incidentes sobre as operações da espécie, em níveis dos percentuais previstos no acordo a ser firmado com os bancos estrangeiros”.

Como a expedição de normas públicas – resoluções e circulares – somente seria viável após a formalização do acordo com os credores, o período de 1.1.83 até a data de conclusão do acordo foi coberto por correspondência emitida pelo Departamento de Câmbio do Banco Central

contendo as instruções pertinentes a cada banco autorizado a operar em câmbio no país, endereçada à atenção e entregue em mãos dos respectivos diretores responsáveis pela área de câmbio.

Projeto 3 – Linhas de Crédito Comercial de Curto Prazo

(Obs.: Não houve acordo formal)

O Projeto 3 visou o restabelecimento para o ano de 1983, das linhas de crédito de curto prazo – até 360 dias – em moedas estrangeiras, destinadas ao financiamento de importações e exportações brasileiras.

Não houve acordo formal entre as partes. Os compromissos assumidos pelos banqueiros internacionais consubstanciaram-se por meio de manifestações formais ao Banco Central do Brasil (*Commitment Telex*), para o que foram considerados os valores dos seus ativos da espécie registrados em junho de 1982. O valor total do projeto foi de US\$10,4 bilhões, com a participação de 174 bancos.

As linhas de crédito eram concedidas a bancos e empresas no país para o financiamento das exportações e importações brasileiras, pelo período de até 360 dias. Diferentemente do Projeto 2, no vencimento das linhas de crédito, o mutuário pagava o valor devido ao credor externo. Em seguida, o credor tinha a obrigação de reemprestar esses recursos ao país, para serem reutilizados em novas operações comerciais.

Projeto 4 – Linhas de Crédito Interbancário

(Obs.: Não houve acordo formal)

O Projeto 4 cuidou da manutenção, para o ano de 1983, das linhas de crédito interbancário às agências de bancos brasileiros no exterior, nos níveis existentes em junho de 1982.

Da mesma forma que o Projeto 3, não houve acordo formal entre as partes, tendo os bancos sido solicitados a apresentar sua concordância ao projeto através de telex encaminhados ao Banco Central (*Commitment Telex*). O valor total do projeto foi de US\$6 bilhões, com a participação de 260 bancos.

O esquema do Projeto 4 foi semelhante ao do Projeto 3. As linhas de crédito interbancário eram concedidas às agências de bancos brasileiros no exterior por períodos mínimos de 30 dias, podendo ser renovadas. No vencimento das operações, os valores eram pagos aos respectivos credores que tinham o compromisso de reemprestar esses montantes a qualquer tomador do Projeto 4.

A discussão dos termos contratuais

A discussão dos termos contratuais, cuja principal característica na Fase I consistiu no clima de emergência em que foram desenvolvidas as negociações, centrou-se basicamente, nas considerações quanto ao *modus operandi* dos projetos. Tratava-se de atribuições novas para o Banco Central e era preciso muita atenção no exame das cláusulas (preparadas pelos advogados dos credores – Davis Polk, no caso do Projeto 1 e Sherman & Sterling, no caso do Projeto 2).

A implementação e o acompanhamento desses projetos ficaram sob a responsabilidade do Banco Central do Brasil, na qualidade de agente do governo federal, como executor da política cambial determinada pelo Conselho Monetário Nacional (Lei 4.595/64, art.11, inciso II), em conjunto com os bancos agentes para os projetos 1 e 2, Morgan Guaranty e Citibank, N.A., respectivamente, e com os bancos coordenadores para os projetos 3 e 4, Chase Manhattan Bank e Bankers Trust.

No Banco Central, em razão da necessidade de implementação imediata dos projetos e das características distintas de cada um deles, houve a necessidade de distribuir as responsabilidades por departamentos que tivessem afinidade com as operações relativas a cada acordo.

Assim, o diretor da Área Externa do Banco Central, à época, José Carlos Madeira Serrano, responsável pela negociação, encarregou o então chefe do Firce, Gilberto de Almeida Nobre de cuidar do controle do Projeto 1; o Depin, que à época era chefiado por Carlos Eduardo de Freitas, ficou com a administração do Projeto 2; o Decam, que na oportunidade era chefiado por Anuar Kalil, cuidou do Projeto 3; e, finalmente, o chefe do Deban, Ary da Graça Lima, ficou responsável pelo Projeto 4.

Evidentemente, não era uma estrutura das mais apropriadas. Afinal, os departamentos eram estruturados para o atendimento de atribuições específicas e, de repente, foram obrigados a assumir mais responsabilidades com o acréscimo das novas tarefas. Como o Banco Central sempre contou com uma estrutura de pessoal razoavelmente enxuta, foi necessário deslocar pessoas de diferentes áreas para formar grupos de trabalho nos referidos departamentos.

Em virtude do grande número de credores envolvidos, por ocasião da negociação da Fase I, os bancos credores criaram um comitê de ligação entre os mais de 650 credores e o governo brasileiro, com vistas a coordenar e facilitar os trabalhos de renegociação da dívida externa do país, bem como acompanhar o programa de equilíbrio do setor externo da economia brasileira. Tal comitê, intitulado *Liaison Group*, era composto por 18 bancos, sendo a presidência exercida alternativamente pelo Citibank e pelo Morgan Guaranty.

Ao dar início às negociações da Fase II, resolveu o governo brasileiro, em acordo com os principais banqueiros e autoridades governamentais envolvidos, reorganizar o *Liaison Group*, emprestando-lhe maior agilidade e eficácia na sua ação, de modo a transformá-lo no principal veículo de contatos com a comunidade financeira internacional .

Assim, foi instituída uma presidência definitiva, duas vice-presidências com a participação de um banco americano e um europeu, três subcomitês, ampliou-se o número de coordenadores regionais, e sua denominação foi modificada para *Bank Advisory Committee for Brazil*.

Bank Advisory Committee for Brazil

Arab Banking Corporation – Bahrain
Bank of America NT & SA – San Francisco
Bank of Montreal – Montreal
Bank of Tokyo – Tokyo
Bankers Trust Co. – New York
Chemical Bank – New York
Citibank – New York
Credit Lyonnais – Paris
Deutsche Bank AG – Frankfurt
Lloyds Bank International – London
Manufacturers Hanover Trust Co. – New York
Morgan Guaranty Trust Co. – New York
The Chase Manhattan Bank – N.A.
Union Bank of Switzerland – Zurich
Presidência e porta-voz: Citibank

A primeira reunião do *Advisory Committee* teve lugar em Nova Iorque, em 16.6.83, quando foram iniciadas as negociações da Fase II do Plano Brasileiro de Financiamento.

Fase II

1984 – Cenário econômico

O pacote da Fase I, que se supunha uma solução para a crise instalada em 1982, já nos primeiros meses de 1983 deu mostras de não atingir seu objetivo. A persistência dos fatores negativos nos mercados financeiros internacionais manteve a situação de perda de capital de giro para o país, levando à ocorrência de atrasos nos pagamentos externos já a partir do início de fevereiro de 1983. As metas econômicas definidas no acordo assinado com o FMI não puderam ser cumpridas, fazendo com que os desembolsos, tanto do FMI quanto do Projeto 1 fossem postergados, agravando a situação dos pagamentos externos.

Com o desembolso da primeira *tranche* do Projeto 1 no mês de março de 1983, no valor de US\$2,515 bilhões foi possível regularizar os atrasados até então existentes, da ordem de US\$900 milhões. Entretanto, o alívio na situação de caixa do país foi apenas temporário, sendo que, em meados de março, o Banco Central do Brasil voltava a ter problemas para cumprir pontualmente seus compromissos em moeda estrangeira, seja sob a forma de coberturas ao sistema bancário, seja relativamente aos pagamentos de sua responsabilidade direta.

Com o objetivo de manter os atrasados em níveis administráveis, foi realizado enorme esforço para geração de divisas, o que permitiu honrar entre 14 de março e final de julho de 1983, compromissos externos da ordem de US\$5,3 bilhões, não computados os recursos do primeiro desembolso do Projeto 1, que se esgotaram em 13.3.83.

Isso não obstante, a persistência dos atrasos de coberturas cambiais acabou provocando distorções no mercado de câmbio que, paulatinamente, inibiram o fluxo de divisas para o Banco Central, invertendo, na prática, as prioridades para pagamentos ao exterior que normalmente se estabelecem em períodos como o que atravessava o país. O setor privado passou a absorver praticamente toda a disponibilidade de divisas no mercado de câmbio, mantendo seus pagamentos ao exterior em dia, enquanto se concentravam os atrasos do setor público.

Resolução 851/83: ordenamento das prioridades de pagamentos

A Resolução 851, de 29.7.83, permitiu o ordenamento adequado das prioridades de pagamentos ao exterior. Os critérios para liberação dos pagamentos foram propostos pelo Banco Central e estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional. Promulgada em momento oportuno, provocou reação favorável da comunidade financeira internacional, não prejudicando as negociações, já em marcha, para a montagem da Fase II do Plano Brasileiro de Financiamento.

Programa de Financiamento do Brasil para 1984

Em 16 de junho de 1983, foram iniciadas as negociações relativas à Fase II do Plano Brasileiro de Financiamento, com o *Bank Advisory Committee*, em Nova Iorque. Desde logo, firmou-se o consenso de que sem o equacionamento adequado das linhas de crédito de curto prazo, especialmente aquelas referentes aos depósitos interbancários, não seria possível atingir solução para a crise de liquidez brasileira que então se verificava.

Modificações ocorridas na Fase II

A estrutura da Fase II foi semelhante à da Fase I, envolvendo os mesmos projetos básicos e incorporando algumas alterações, tais como:

- a) a contratação formal das linhas de curto prazo, comerciais e interbancárias, mediante assinatura de cartas de compromisso;
- b) renegociação dos créditos oficiais no âmbito do Clube de Paris;
- c) o alargamento do espectro de bancos participantes do projeto de dinheiro novo, de forma a se alcançar o universo de credores; e
- d) inclusão, na base de cálculo determinante da participação de cada banco no projeto relativo a dinheiro novo, do *exposure* de curto prazo (saldos dos projetos 3 e 4).

Além dessas alterações, as condições da Fase II foram melhoradas comparativamente às da Fase I, notadamente no que diz respeito aos prazos de repagamento e às taxas de juros.

Estrutura da Fase II

A Fase II, no valor total de US\$26,9 bilhões, observou a seguinte estrutura:

- Projeto A – Novos empréstimos em moeda
- Projeto B – Reescalonamento das parcelas de principal com vencimento em 1984
- Projeto C – Manutenção das linhas de crédito comercial
- Projeto D – Manutenção das linhas de crédito interbancário

Projeto A – *Credit and Guaranty Agreement*

O Projeto A, materializado através do acordo *Credit and Guaranty Agreement* (CGA), de 27.1.84, firmado entre o Banco Central do Brasil e instituições financeiras do exterior, consistiu no aporte de dinheiro novo, no valor de US\$6,5 bilhões.

Primeiramente, o Brasil propôs ao Comitê Assessor a capitalização parcial de juros como forma substitutiva ao levantamento desses recursos mediante empréstimos sindicalizados em mercado, tendo em vista as dificuldades, o caráter moroso, o custo comparativo elevado e os desgastes inerentes a esse processo. Tal proposta não foi acolhida pelos bancos, sob a fundamentação de restrições regulamentares pre-valetentes nos países-sede dos principais credores.

A situação de iliquidez associada à ausência de qualquer precedente na linha proposta pelo país, conduziu a levantamento do dinheiro novo em mercado, na forma praticada em todas as renegociações de dívida externa.

Condições do Projeto A:

- valor: US\$6,5 bilhões;
- moedas de desembolso: dólar dos Estados Unidos, dólar canadense, franco belga, marco alemão, florim holandês, iene japonês, libra esterlina, franco suíço, lira italiana e unidade de moeda européia (ECU), à opção do credor;
 - amortização: 9 anos com 5 anos de carência;
 - taxas de juros:
 - a) para os recursos enquanto mantidos em depósito no Bacen, para reempréstimos ao setor público e privado com a garantia da República, para a Petrobrás, ou para a Companhia Vale do Rio Doce:
 - até 2 % a.a. acima da Libor ou
 - até 1 3/4 % a.a. acima da *prime*, para dólar dos Estados Unidos ou taxas domésticas comparáveis, para as demais moedas;

b) para reempréstimos ao setor público sem garantia da República, para o setor privado com garantia do BNDES ou para operações ao amparo da Resolução 63:

- até 2 1/8 % a.a. acima da Libor ou
- até 1 7/8 % a.a. acima da *prime*, para dólar dos Estados Unidos ou taxas domésticas comparáveis, para as demais moedas;

c) para reempréstimos ao setor privado sem garantia da República ou do BNDES:

- até 2 3/8 % a.a. acima da Libor ou
- até 2 1/8 % a.a. acima da *prime*, para dólar dos Estados Unidos ou taxas domésticas comparáveis, para as demais moedas;
- taxa sobre o Crédito (*Facility Fee*): até 1 % (“*flat*”) sobre o valor do empréstimo;
- comissão de compromisso (*Commitment Fee*): 1/2 de 1% sobre os valores mantidos em depósito no Banco Central e não reemprestados;
- número de credores participantes: 530.

Projeto B – Deposit Facility Agreement

A materialização do Projeto B se deu através do acordo *Deposit Facility Agreement* (DFA), de 27.01.84 firmado entre o Banco Central e seus credores privados internacionais. Consistiu no reescalonamento dos vencimentos de principal da dívida de médio e longo prazos para com instituições financeiras do exterior, relativos ao ano de 1984.

Condições do Projeto B:

- valor: US\$5,2 bilhões (aproximadamente);
- amortização: nove anos, com cinco anos de carência;
- taxas de juros: as mesmas previstas para o Projeto A;
- taxa sobre o Crédito (*Facility Fee*): até 1 % (*flat*) sobre os valores depositados;
- número de credores participantes: 714.

A mecânica do Projeto B foi a mesma do Projeto 2, da fase anterior. Os depósitos podiam ser efetuados nas seguintes moedas: dólar dos Estados Unidos, dólar canadense, unidade de moeda europeia (ECU), franco belga, franco suíço, iene japonês e marco alemão.

Da mesma forma que na Fase I, os montantes dos projetos A e B ficaram depositados no Bacen disponíveis para reempréstimos a tomadores no país, pelo prazo de um ano e meio, findo o qual os valores não reemprestados tornaram-se automaticamente empréstimos definitivos

ao Banco Central. Pelo período disponível para reempréstimo no país, houve a incidência do imposto de renda sobre os juros pagos sobre tais valores. Como na Fase I, o tributo foi pago pelo Banco Central em nome das instituições credoras, tendo sido fornecidos os Darf aos respectivos credores.

A regulamentação interna dos acordos firmados se deu através da Resolução 899, de 29.3.84, do Conselho Monetário Nacional.

Projeto C – Trade Commitment Letter

Diferentemente do ocorrido na Fase I, na Fase II ocorreu a formalização do Projeto C através do documento intitulado *Trade Commitment Letter*, de 27.1.84, assinado entre o Banco Central e os bancos credores. Referido acordo garantiu a manutenção das linhas de crédito comercial de curto prazo, para o ano de 1984, no nível de 30 de junho de 1983 – US\$9,8 bilhões.

À opção do credor, tais montantes podiam ser emprestados a mutuários no país ou depositados no Banco Central, neste caso em dólares dos Estados Unidos, sob a forma de:

Call Deposit – resgatável a qualquer momento e remunerado à taxa de *overnight*; ou

Term Deposit – depósito de um mês, remunerado à taxa de 5/8 de 1% acima da Libor de um mês.

A criação, nesta fase, dos depósitos no Banco Central foi um mecanismo concebido para evitar o esvaziamento do projeto, já que alguns credores deixavam de aplicar parte do valor comprometido sob o argumento de que não tinha operação de seu interesse para realizar. As diferenças a menor entre o valor comprometido e o valor efetivamente aplicado eram chamadas de *shortfall* e as diferenças a maior eram chamadas de *surplus*.

Da mesma forma que na Fase I, ao final de cada operação, o mutuário brasileiro efetuava a transferência do valor devido ao credor externo que tinha a obrigação de fazer nova alocação dessas linhas para mutuários brasileiros ou depositá-las no Banco Central.

Para os 173 bancos participantes do acordo houve o pagamento de uma comissão no valor de 1/8 de 1% sobre o compromisso de cada banco credor.

Projeto D – Interbank Commitment Letter

O Projeto D observou a mesma estrutura do Projeto C. A sua formalização se deu através do documento *Interbank Commitment Letter*

datado de 27.1.84, firmado entre o Banco Central do Brasil e os bancos credores. Referido projeto possibilitou a manutenção das linhas de crédito interbancário no nível de US\$5,4 bilhões às agências de bancos brasileiros no exterior, para o ano de 1984.

À opção do credor, as linhas de crédito interbancário podiam ser concedidas aos bancos brasileiros no exterior ou depositadas no Banco Central sob a forma de depósitos de 30 dias remunerados à taxa de 5/8 de 1% acima da Libor de um mês.

Para os bancos participantes do Projeto D houve o pagamento de uma comissão de compromisso nos moldes do Projeto C. O acompanhamento desses projetos continuou sob a responsabilidade do Banco Central e foram mantidos os mesmos agentes e coordenadores externos da Fase 1.

Revogação da Resolução 85 I

Com a implementação da Fase II e equacionados os problemas do balanço de pagamentos, foi possível a revogação da Resolução 851, em março de 1984, restabelecendo, assim, o regime cambial anterior e permitindo ao Brasil eliminar atrasados existentes e alcançar fluxo de caixa positivo, passando de US\$1,55 bilhão alcançado em 1983, para US\$7,52 bilhões em 1984.

Fase III

Primeira etapa – 1985

Cenário econômico

Em 1984, a performance da economia brasileira reverteu, amplamente, o quadro de dificuldades desenhado em 1983. O superávit comercial atingiu US\$13,1 bilhões, superando, em muito, a projeção inicial de US\$9 bilhões. O nível de reservas internacionais, em 31.12.84, alcança valores praticamente iguais ao de 31.12.78, ou seja, US\$11,9 bilhões, após o nível de US\$3,1 bilhões registrado em janeiro de 1983.

Adicionalmente, aspectos conjunturais favoráveis no mercado externo, tais como a significativa queda das taxas de juros internacionais, a substancial redução dos preços do petróleo, a formalização do Consenso de Cartagena em junho de 1984 e a maior sensibilidade já então demonstrada pelos governos dos países credores quanto à idéia de um tratamento mais político para a questão da dívida, deram ao país condições de apresentar uma proposta de reescalonamento que pretendia, na esteira dos acordos recentemente concluídos pelo México e pela Venezuela, atingir solução duradoura para o problema da dívida.

Proposta apresentada aos credores: reestruturação plurianual

A proposta brasileira foi apresentada ao *Bank Advisory Committee* em dezembro de 1984, tendo à frente das negociações, pela parte do Brasil, o então presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore. As negociações foram objeto de exaustivas discussões pelo período de dois meses e introduzia o princípio da renegociação plurianual, abrangendo os vencimentos não apenas de cada ano, como nas fases I e II, mas de um período maior, permitindo a reordenação do perfil da dívida, de modo a – aliada a uma pretendida redução de taxas de juros – compatibilizar o seu serviço com a capacidade de pagamentos do país. De se notar que, diante da boa performance do balanço de pagamentos, não era solicitado dinheiro novo aos bancos.

Pretendia-se, então, reestruturar os US\$45,3 bilhões que se venciam de 1985 a 1991 e que incluíam US\$8,2 bilhões referentes a obrigações da Fase I que se venciam no período. Além de ser o maior período de consolidação até então concedido em uma reestruturação plurianual

(a do México reescalou de 85 a 90 e a da Venezuela de 83 a 88), o prazo de amortização que se pedia também superava o que havia sido concedido a outros países: solicitava-se 16 anos com 7 de carência.

Na proposta, incluía-se a eliminação da *flat fee*, além do conceito de *prime rate* como taxa-base para formação de taxas de juros. Após as discussões, os bancos concordaram com a redução da margem agregada à taxa-base (*spread*) para 1,1625% a.a. (resultante da aplicação de 1 1/8% a.a. para o setor público e 1 1/4% a.a. para o setor privado e Res.63), além de eliminarem a *flat fee* e a *prime rate* como taxa-base.

Tratamento dado às linhas de curto prazo

Quanto às linhas de crédito de curto prazo, estas seriam prorrogadas por dois anos, conferindo estabilidade ao país, do ponto de vista de manutenção de seu capital de giro. Além disso, houve a concordância de se excluir da renegociação valores devidos às agências de bancos brasileiros no exterior, possibilitando a baixa dos compromissos dos credores (*commitments*) no Projeto D e o aumento, por igual montante, no Projeto C.

Frustrada a negociação plurianual

No início de 1985, tentou-se fechar o novo acordo. Interessava ao presidente da República recém-eleito pelo Congresso Nacional, Tancredo Neves, concluí-lo antes da troca de governo, em março de 1985.

As negociações da Fase III foram praticamente concluídas e somente não se chegou à formalização dos contratos respectivos pelo fato de o Brasil não ter obtido a recomendação do Fundo Monetário Internacional, em razão da necessidade de revisão, imposta pelo Fundo, do programa brasileiro de ajustamento econômico-financeiro para 1985, revisão essa que nunca chegou a ocorrer.

Dessa forma, apesar do compromisso assumido por Tancredo Neves de que honraria o Acordo que viesse a ser firmado pelo governo do presidente João Figueiredo, os bancos preferiram adiar a conclusão das negociações.

Com a morte de Tancredo Neves, assumiu o governo o vice-presidente José Sarney.

Mudança na postura dos governos endividados

O período que se seguiu foi marcado por uma mobilização cada vez maior dos países devedores a respeito da questão da dívida externa (como

ilustram fatos como o pronunciamento, em setembro de 1986, do então presidente do Peru, Alan Garcia, informando ao mundo que não remeteria ao exterior um centavo sequer além de 10% de suas exportações e o envolvimento cada vez maior dos países devedores no movimento de Cartagena), além de uma nítida mudança de postura dos governos dos países industrializados quanto à questão da dívida do 3º Mundo, o que se tornou patente a partir de outubro de 1985, durante as reuniões anuais do BIRD e do FMI em Seul, com a apresentação pelo secretário do Tesouro norte-americano, James Baker, do chamado *Plano Baker*.

A partir de então, tendo em vista a postura adotada pelo governo da Nova República, com o presidente José Sarney, no sentido de não entrar em qualquer acordo com o Fundo Monetário Internacional que implicasse em uma política econômica recessiva, o Brasil não conseguiu formalizar os contratos resultantes da negociação concluída com os credores, e foi obrigado a adotar sete períodos de interinidade (*interim measures*), de 1.1.85 a 5.9.86 (data de efetividade do novo acordo), que nada mais eram do que acordos transitórios com os credores de forma a permitir ao país manter em depósito no Banco Central as obrigações de médio e longo prazos com vencimentos no período e renovação das linhas de crédito dos projetos C e D, de forma a garantir o capital de giro do país, evitando-se, assim, vazamentos de linhas desses dois projetos, em consequência das incertezas da negociação.

Criação de componente administrativo voltado para a questão da dívida externa brasileira

Ao final de 1985, com a necessidade de o governo brasileiro e o Banco Central contarem com um componente administrativo voltado exclusivamente para o problema do endividamento externo, eliminando eventuais riscos de solução de continuidade nos trabalhos relativos ao processo de renegociação da dívida externa, até então conduzida pela Diretoria da Área Externa (Direx), foi criada a Diretoria para Assuntos da Dívida Externa (Divex), tendo como diretor Antônio de Pádua Seixas, e ligado a ela, o Departamento da Dívida Externa (Dediv), chefiado, à época, por Marcello Ceylão de Carvalho, que passou, a partir daquela data, a exercer o papel de componente técnico central do sistema, objetivando, a partir de ações coordenadas com outros setores de governo, viabilizar os acordos de reestruturação da dívida externa brasileira junto à comunidade financeira internacional e junto aos credores oficiais no âmbito do Clube de Paris, tanto em suas etapas negociais quanto no curso de sua execução.

Fase III

Segunda etapa – 1986

Somente em fevereiro de 1986, foi possível chegar a um entendimento com nossos credores privados, o que na verdade, foi considerado uma vitória, na época, já que, mesmo sem um acordo com o FMI, o Brasil conseguiu concluir os acordos relativos à Fase III do Plano Brasileiro de Financiamento.

Acordo concluído com os credores, relativamente à Fase III

O entendimento atingido em fevereiro de 1986, com a elaboração do documento denominado *term sheet*, contendo as premissas básicas da negociação, consolidou-se em 25.7.86, com a assinatura de três contratos, no valor global de US\$24,8 bilhões:

- 1 – *Amendment 1 to the Deposit Facility Agreement dated as of January 27 1984 (Amendment 1)*;
- 2 – *1986 Trade Commitment Letter*; e
- 3 – *1986 Interbank Commitment Letter*

Amendment I

O *Amendment 1* consistiu em emenda ao *Deposit Facility Agreement* de 1984, permitindo:

a) o reescalonamento das parcelas de principal das obrigações de médio e longo prazos devidas às instituições financeiras, com vencimentos em 1985:

- valor: US\$6,1 bilhões
- amortização: 7 anos com 5 anos de carência
- início: 15.4.91
- término: 15.3.93

b) a manutenção em depósito no Banco Central, como “depósitos à vista”, até 15.4.87, dos vencimentos de 1986, no total de US\$9,5 bilhões.

Melhorias nas condições financeiras

As condições financeiras alcançadas neste novo acordo foram substancialmente melhores do que aquelas que prevaleceram nos acordos das fases I e II. O *spread* sobre as taxas de juros foi reduzido, dos 2%

acima da Libor vigente até então, para 1 1/8% a.a. sobre a Libor, com retroatividade para 18.1.96. Além disso, foi eliminada a *prime rate* como taxa-básica.

Modificações no esquema de reempréstimo

Um aspecto importante nesta fase foram as modificações introduzidas no esquema de reempréstimo (*relending*) dos valores depositados no Banco Central (considerados para esse efeito apenas os depósitos de 1985). As discussões sobre o tema tomaram bastante tempo. A maior dificuldade decorreu da interpretação que as autoridades regulatórias norte-americanas, principalmente, davam a estes depósitos, vis-a-vis limites legais por tomador: quanto mais restritivas as normas para reempréstimos mais se assemelhavam tais depósitos a empréstimos ao Banco Central, provocando, pela concentração, o excesso dos limites legais por tomador. Assim, pretendiam os bancos que as autoridades brasileiras dessem ampla liberdade para a movimentação de suas contas junto ao Banco Central, o que não seria possível em face da necessidade do indispensável controle monetário. Finalmente, foram estabelecidos os seguintes critérios :

- para o setor público – somente permitidos reempréstimos para o refinanciamento de dívida externa.
- para o setor privado – sujeitos a tetos mensais fixados pelo Banco Central, de forma a controlar seu impacto monetário.

Da mesma forma como nas fases anteriores, pelo período que tais recursos estiveram disponíveis para reempréstimos no país, houve a incidência do imposto de renda sobre os juros pagos.

1986 Trade Commitment Letter

O acordo denominado *1986 Trade Commitment Letter* garantiu a manutenção das linhas de crédito comercial, até 31.3.87, ao nível de US\$9,5 bilhões, observado o mesmo esquema da Fase II.

1986 Interbank Commitment Letter

As linhas de crédito interbancário, no valor de US\$5,3 bilhões, foram asseguradas até 31.3.87 através do acordo denominado *1986 Interbank Commitment Letter*, observando, em princípio, os mesmos critérios da Fase II.

O projeto que amparou as linhas de crédito interbancário foi concedido com o objetivo de manter o financiamento das agências de bancos

brasileiros no exterior, relativamente às operações de médio e longo prazos com o Brasil, interrompido com a deflagração da crise em 1982. Foi, desde o início, o projeto de mais difícil aceitação pelos credores .

Assim, para facilitar as negociações com os credores, e de forma a não perder o acesso à fonte de recursos que o referido projeto representava, foi criado, na Fase III, um mecanismo visando a, paulatinamente, acabar com o referido projeto de linhas de crédito interbancário e incrementar, na mesma proporção, o projeto de linhas de crédito comercial.

Para a viabilização do procedimento referido acima, um percentual dos montantes devidos a bancos brasileiros no exterior, no valor de US\$600 milhões, foi pago, sendo então reduzida a necessidade desses bancos brasileiros financiarem essa parcela de créditos contra tomadores brasileiros. Esse pagamento foi realizado de forma parcelada, em conformidade com o esquema de conversão das linhas de crédito interbancário em linhas de crédito comercial, ou seja, em três períodos: de 1.11.86 a 28.11.86, de 1.1.87 a 30.1.87, e de 1.3.87 a 27.3.87.

Reuniões de negociação

As reuniões de negociação relativamente à Fase III foram realizadas, como nas fases anteriores, em Nova Iorque, com a participação, pelo lado brasileiro, do diretor para Assuntos da Dívida Externa do Banco Central, Antônio de Pádua Seixas, na qualidade de negociador chefe e de representantes da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, do Banco Central do Brasil (Dediv, Depec e Dejur), além de advogados do escritório de advocacia norte-americano Arnold & Porter. Pelo lado dos credores, contou com a presença do *Bank Advisory Committee*, tendo como presidente e porta-voz do comitê William Rhodes, do Citibank, além de advogados do escritório de advocacia Sherman & Sterling, na qualidade de advogado dos credores no exterior e do escritório Pinheiro Guimarães, na qualidade de consultor jurídico dos credores, no Brasil.

Fase IV

1987 – Cenário econômico

Entre os eventos a destacar para o setor externo do país, ocorridos durante o ano de 1987, podemos citar a suspensão das remessas ao exterior dos juros devidos sobre a dívida de médio e longo prazos e das obrigações decorrentes das linhas de crédito de curto prazo. A primeira medida foi implementada por meio da Resolução 1.263, de 20.2.87 e a segunda pelo telex Direx-87/043, de 23.2.87, expedido pelo Banco Central aos bancos autorizados a operar em câmbio no país.

Os problemas que levaram o país à denominada moratória tiveram sua origem no Plano Cruzado – programa idealizado e executado pelo então ministro da Fazenda Dilson Funaro – que prolongou o controle dos preços por tempo superior ao suportável. A demora em ajustar o Plano de Estabilização Econômica fez surgir primeiramente o ágio e depois o desabastecimento. Para tentar atender à demanda, o governo dispendeu divisas em importações, com o que suas reservas chegaram a um nível crítico.

A moratória foi um recurso com o qual o governo esperava aliviar o problema de caixa. Entretanto, anunciada como um remédio para a economia, acabou agravando a saúde financeira do país, criando, ainda, dificuldades no relacionamento com os credores externos.

Primeira tentativa de securitização da dívida externa

Em setembro de 1987, o então ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira – que assumiu a pasta pelo período de abril a dezembro de 1987 – tentou abrir entendimentos com os credores internacionais lançando, pela primeira vez, a idéia da securitização da dívida externa, envolvendo a troca da dívida velha por bônus com prazos longos de vencimento e taxas de juros em conformidade com a capacidade de pagamento do país. A idéia nem chegou a ser examinada pelos credores, tendo sido, à época, considerada despropositada.

Retomada das negociações

Em outubro do mesmo ano, as negociações foram retomadas, ainda sob o comando do então diretor para Assuntos da Dívida Externa do Banco Central, Antônio de Pádua Seixas. O entendimento do Comitê Assessor de Bancos era de que a comunidade financeira internacional somente concor-

daria com um plano financeiro se esse fosse mais realista para as partes envolvidas e contasse, ainda, com a participação de recursos provenientes de outras fontes – Clube de Paris e agências de crédito multilaterais.

Pagamento dos juros em atraso: empréstimo-ponte

A questão dos juros devidos e não pagos, com vencimentos em 1987, foi o primeiro tema abordado. Várias reuniões foram mantidas com o *Bank Advisory Committee* para tratar do problema e das conseqüências de um possível rebaixamento na classificação dos créditos brasileiros nas carteiras dos bancos norte-americanos para *value impaired*, determinada pelo Icerc (*Interagency Country Exposure Review Committee*). Buscava-se uma solução que evitasse tal reclassificação que significaria, para os bancos, a realização de prejuízo (constituição de reservas específicas ou *write-off* da carteira-Brasil) e, para o Brasil, praticamente a impossibilidade de obtenção de novos financiamentos junto aos bancos comerciais.

Assim, em 15.12.87, o governo brasileiro firmou o acordo denominado *Interim Financing Agreement (IFA)*, por meio do qual 114 bancos credores concordaram em conceder um empréstimo-ponte no valor de US\$3 bilhões, destinados ao pagamento dos juros devidos no período de 20.2.87 a 31.12.87, no valor total de US\$4,5 bilhões e retidos no Banco Central ao amparo da Resolução 1.263. A diferença entre o montante devido e aquele obtido dos credores externos foi paga com reservas brasileiras.

Condições do IFA

- valor: US\$3 bilhões, desembolsados em três parcelas – a primeira, em 30.12.87, no valor de US\$714,8 milhões, a segunda, em 11.1.88, no valor de US\$240,3 milhões e a última, no valor de US\$2,04 bilhões, na data da efetividade do acordo de médio e longo prazo (31.10.88);

- taxa de juros: Libor de três meses + 7/8 de 1% a.a.;

- comissão: 1/8 de 1% sobre o valor do compromisso;

- comissão de participação antecipada:

- 1/8 de 1% (adesões até 26.11.87); ou

- 1/16 de 1% (adesões até 2.12.87).

Durante o transcorrer das negociações da Fase IV, tendo em vista a exigibilidade do pagamento das obrigações com vencimentos no período, o governo brasileiro adotou novos períodos de interinidade, permitindo assim:

a) a manutenção em depósito no Banco Central, até 15.10.88, das parcelas de principal de médio e longo prazos vencidas em 1986, cuja exigibilidade de remessa para o exterior tinha ocorrido em 15.4.87;

b) a retenção em depósito no Banco Central, até a entrada em vigor do novo acordo, das parcelas de principal vencidas durante o ano de 1987;

c) a retenção em depósito no Banco Central das parcelas de principal vencidas no período de 1.1.88 a 15.10.88;

d) no tocante às operações de curto prazo, a manutenção das linhas de crédito comercial e interbancário, nos níveis estabelecidos para a Fase III, até 15.10.88.

1988 – Cenário econômico

No início de 1988, a economia brasileira continuava enfrentando dificuldades. A inflação anual em 1987 atingiu 366%; o déficit público 5,5% do PIB e a taxa de crescimento 2,9% do PIB, refletindo uma tendência de queda. As reservas internacionais, no conceito de caixa, totalizavam US\$4,43 bilhões no final de 1987 e US\$4,26 bilhões em fevereiro de 1988.

Para atender a todas essas dificuldades, o governo brasileiro implementou algumas medidas, que juntas constituíram o programa de ajuste e modernização do país para o biênio 1988-1989. Os objetivos básicos do governo eram o controle da inflação, a criação de condições para manter o crescimento econômico e a redução das disparidades na distribuição de renda.

A estratégia utilizada pelo governo para atingir seus objetivos consistiu no combate ao déficit público, na modernização e liberação da economia, no atendimento às necessidades sociais básicas do país e na normalização das relações com a comunidade financeira internacional.

Simultaneamente à reforma econômica do país, prosseguia a transição ao regime democrático. Nesse período, a Assembleia Nacional Constituinte, presidida pelo deputado Ulysses Guimarães, concluía seus trabalhos para instituir um Estado Democrático, promulgando a nova Constituição da República Federativa do Brasil, em 5 de outubro de 1988.

Plano Brasileiro de Financiamento de 1988

No campo da normalização das relações com a comunidade financeira internacional, o Brasil foi efetuando, ao longo do primeiro semestre de 1988, remessas ao exterior em pagamento dos juros devidos no período.

Com relação à dívida de médio e longo prazos, após longo período de

complexas negociações, o governo brasileiro – tendo ainda à frente das negociações o diretor para Assuntos da Dívida Externa do Banco Central, Antônio de Pádua Seixas – e os bancos credores – representados pelos quatorze bancos do *Bank Advisory Committee* – acertaram os pontos básicos do acordo relativo ao Plano Brasileiro de Financiamento de 1988.

Os pontos básicos dessa negociação foram descritos no documento intitulado República Federativa do Brasil - Financing Plan, Sumário de Termos e Condições (*term sheet*), que foi expedido à comunidade financeira internacional em 22.6.88, explicando e convidando os credores a participarem do acordo que teve as seguintes características:

I - Novos empréstimos em moeda, no valor global de US\$5,2 bilhões – dinheiro novo de 1988 – distribuídos em quatro contratos:

1. Parallel Financing Agreement
2. Commercial Bank Cofinancing Agreement
3. New Money Bond Subscription Agreement
4. New Money Trade Deposit Facility Agreement

II - Reestruturação da dívida externa de médio e longo prazos, abrangendo os vencimentos de principal de 1983 a 1993, no total aproximado de US\$61 bilhões – *Multi-Year Deposit Facility Agreement (MYDFA)*.

III - Manutenção das linhas de crédito comercial e interbancário, no valor total de US\$14,4 bilhões.

1. 1988 *Trade Commitment Letter*
2. 1988 *Interbank Commitment Letter*

IV - Conversão da dívida em bônus de saída no valor aproximado de US\$1,05 bilhão – *Brazil Investment Bond Exchange Agreement*.

A entrada em vigor dos acordos

O acordo acima descrito foi materializado através da assinatura dos referidos contratos em 22.9.88, com vigência a partir de 31.10.88. Como nas fases anteriores, foi condição precedente para a formalização dos contratos, a adoção de várias providências, tais como: elaboração pelo Brasil de normativos necessários à implementação dos contratos, emissão de pareceres jurídicos, certificações emitidas por autoridades brasileiras, realização de determinados pagamentos, entre outras, em seu conjunto intitulados *closing documents*.

I - Dinheiro novo de 1988 – Menu de opções

Diferentemente do que ocorreu nas fases anteriores, o pacote da Fase IV ofereceu aos credores um *menu* de opções no que diz respeito ao aporte de dinheiro novo. A determinação das necessidades de financiamento externo do Brasil e a forma pela qual os credores com-

pareceriam com o dinheiro novo foram temas de inúmeras reuniões entre a delegação brasileira e o Comitê Assessor de Bancos. Era preciso oferecer alternativas em função das particularidades de cada credor.

Os bancos puderam, então, optar por entrar com a parte que lhes cabia do total de US\$5,2 bilhões – representando 11,4% do *exposure* de cada banco – em um ou mais dos quatro acordos de dinheiro novo.

Condições gerais:

- taxa de juros: 13/16 de 1% a.a. sobre a Libor de seis meses ou taxa doméstica do tipo *cost of funds*, com pagamentos semestrais em 15.4 e 15.10;

- prazo: doze anos, com cinco anos de carência, à exceção do *New Money Trade* cujo prazo foi de nove anos, com pagamento único no final do período (*bullet*);

- taxa de participação: 3/8 de 1% *flat* sobre o valor do compromisso, para adesões recebidas até 5.8.88, e 1/8 de 1% para adesões recebidas de 6.8.88 até 2.9.88;

Condições específicas de cada contrato:

I.1 - *Parallel Financing Agreement (PFA)* – No valor de US\$3,3 bilhões, com desembolsos em três parcelas, previstos originalmente para ocorrer em outubro e dezembro de 1988 e março de 1989 paralelamente a desembolsos de operações contratadas com o Banco Mundial.

- Valor desembolsado: US\$3,12 bilhões.

- Moedas de desembolso: dólar dos Estados Unidos, franco belga, dólar canadense, marco alemão, florim holandês, ECU, franco francês, lira italiana, iene japonês, escudo português, libra esterlina, peseta espanhola ou franco suíço.

- Utilização dos valores desembolsados pelo credores: a finalidade maior do PFA foi o pagamento do *Interim Financing Agreement*, de 15.12.87 e o restante, destinado ao financiamento do crescimento econômico e às reformas setoriais no Brasil.

Os valores desembolsados constituiriam depósitos no Bacen em nome dos respectivos credores e estariam disponíveis para operações de reempréstimos (*relending*) ao setor público e/ou setor privado, pelo período do acordo, observadas, ainda, as seguintes condições:

- setor público: limitado ao valor necessário à rolagem da dívida, em conformidade com as prioridades estabelecidas pela Secretaria de Planejamento da Presidência da República (Seplan);

- prazo: o menor entre doze anos e o período remanescente do

acordo, com carência mínima de cinco anos para reempréstimos feitos antes do final do período de carência do acordo;

- setor privado: quota mínima de US\$200 milhões para 1988; US\$1.500 milhões para 1989; US\$1.550 milhões para 1990; a partir de 1991, a quota mínima deveria corresponder ao total de vencimentos de cada ano da dívida externa do setor privado. Nas operações de reempréstimos ao setor privado o *spread* poderia ser elevado para 15/16 de 1% a.a;

- prazo: o menor entre seis anos e o período remanescente do acordo, com carência mínima de três anos para reempréstimos feitos antes do final do período de carência do acordo.

Em março de 1989, os credores concordaram em dispensar o Brasil do cumprimento de determinadas cláusulas contratuais (*waiver*), ficando acertado:

a) o cancelamento da quota prevista para 1989; e

b) a utilização dos US\$200 milhões de 1988 em operações a serem desembolsadas a partir de janeiro de 1990.

O acordo estabeleceu, ainda, que US\$1,8 bilhão poderia ser convertido em investimento, ao par, observados tetos mensais, não cumulativos, de US\$50 milhões, durante 36 meses, a partir de setembro de 1990, e observadas, ainda, as disposições da Resolução 1.460/88.

I.2 - *Commercial Bank Cofinancing Agreement (CFA)* – No valor de US\$625,4 milhões, com desembolsos em duas parcelas previstos originalmente para ocorrer em dezembro de 1988 (juntamente com o segundo desembolso do PFA) e em março de 1989 (juntamente com o terceiro desembolso do PFA) e vinculados a projetos específicos do Banco Mundial (setor elétrico e setor financeiro). Os valores desembolsados sob este acordo também constituiriam depósitos no Bacen em nome dos respectivos credores mas não estariam disponíveis para reempréstimos.

- Valor desembolsado: US\$205,3 milhões.

- Moeda de desembolso: dólar dos Estados Unidos, franco belga, dólar canadense, marco alemão, florim holandês, ECU, franco francês, lira italiana, iene japonês, escudo português, libra esterlina, peseta espanhola ou franco suíço.

I.3 - *New Money Bond Subscription Agreement (NMB)* – No valor de US\$674,7 milhões, consistiu na emissão de bônus pelo Banco Central, que foram subscritos na data do primeiro desembolso do PFA.

- Valor emitido: US\$674,7 milhões.

- Moeda de subscrição: dólar dos Estados Unidos.

I.4 - *New Money Trade Deposit Facility (NMT)* – No valor de US\$600 milhões, constituiriam depósitos no Bacen em nome dos respectivos credores,

sob a forma de linhas de crédito comercial destinadas ao financiamento de importações e exportações brasileiras com prazos superiores a um ano, liberáveis na data do primeiro desembolso do PFA.

- Valor desembolsado: US\$600 milhões.

- Moeda de desembolso: dólar dos Estados Unidos.

- Utilização dos valores desembolsados pelos credores: a finalidade do acordo foi oferecer às entidades brasileiras novos créditos de longo prazo destinados a operações comerciais.

Após um período inicial de doze meses de depósito junto ao Banco Central, os valores desembolsados poderiam ser utilizados para o financiamento de operações de importação e exportação brasileiras, de médio e longo prazos.

A mecânica do acordo foi a mesma utilizada nos projetos de curto prazo. Os recursos seriam liberados para aplicação em operações comerciais. Ao final de cada operação, quando do pagamento pelo mutuário, haveria a transferência dos recursos ao credor externo, tendo este o compromisso de retornar os recursos ao país para novas operações de comércio ou para depósito no Banco Central.

Os recursos desembolsados ao amparo dos contratos de dinheiro novo ficavam disponíveis para conversão em investimentos, nos termos da Resolução 1.460/88, imediatamente após o desembolso, salvo os montantes da NMT que só se tornariam disponíveis para essa finalidade após decorridos os 12 meses iniciais.

Em razão da demora no cumprimento de determinadas condições precedentes, a efetividade dos contratos foi postergada, alterando as datas de desembolso do dinheiro novo para:

1 - 14.11.88: desembolso da 1ª parcela do PFA (US\$2,725 bilhões), juntamente com o valor total do NMT (US\$600 milhões) e do NMB (US\$674,7);

2 - 13.4.89: desembolso da 2ª parcela do PFA (US\$395 milhões), juntamente com a 1ª parcela do CFA (US\$205,3 milhões);

3 - o desembolso da 3ª parcela do PFA, juntamente com a 2ª parcela do CFA, que deveria ter ocorrido em 30.9.89, não se realizou em vista do não cumprimento, pelo Brasil, de condições precedentes relativas à assinatura de acordo com o FMI e ao desembolso de certos empréstimos pelo Banco Mundial.

A implementação dos acordos descritos acima ocorreu através da edição da Resolução 1.540, de 30.11.88, do CMN. Em razão da política econômica adotada no país, à época, as operações previstas nos referidos acordos de dinheiro novo não chegaram a ser implementadas, permanecendo os recursos depositados no Banco Central.

II - Reestruturação das obrigações de médio e longo prazos: *Multi-Year Deposit Facility Agreement (MYDFA)*

O acordo de reestruturação da dívida de médio e longo prazos adotou o sistema plurianual de reescalonamento. O método de reestruturação adotado foi, ainda, o *serial pick-up*, como utilizado nas fases anteriores (reestruturação das obrigações que se vencem em um determinado período, sem repassar para o mutuário final os benefícios da negociação).

Foram reescaloadas as parcelas de principal dos compromissos de natureza financeira devidos às instituições financeiras no exterior com vencimentos no período de 1.1.87 a 31.12.93, inclusive aquelas relacionadas aos contratos de dinheiro novo de 1983 e 1984 e, ainda, aos recursos já reestruturados relativos aos anos de 1983 (Fase I), 1984 (Fase II) e 1985 (Fase III).

Condições gerais:

- valor: US\$61,0 bilhões, aproximadamente;
- período de consolidação: 1.1.87 a 31.12.93;
- prazo de amortização: vinte anos, com sete anos de carência;
- início: 15.3.95, em parcelas semestrais crescentes:

Parcela	Percentuais
1 e 2	1,00 %
3 e 4	2,50 %
5 e 6	2,75 %
7 e 8	3,50 %
9 e 10	3,75 %
11 e 12	4,00 %
13 e 14	4,25 %
15 e 16	4,25 %
17 e 18	4,50 %
19 e 20	4,75 %
21 e 22	4,75 %
23 e 24	5,00 %
25 e 26	5,00 %

Com relação às obrigações com vencimentos em 1991, 1992 e 1993 serão passíveis de remessa ao exterior os valores correspondentes a 5%, 10% e 15%, respectivamente (*downpayments*);

- taxa de juros: 13/16 de 1% a.a. sobre a Libor de seis meses ou taxa doméstica do tipo *cost of funds*, com retroatividade da nova margem a partir de 1.1.88 para os valores em depósito no Bacen; para as demais obrigações, a partir de 1.1.89;

- utilização dos valores depositados no Banco Central ao amparo do *MYDFA*:

os valores referentes às obrigações depositadas no Banco Central ao amparo do *MYDFA* estariam disponíveis para operações de reempréstimos (*relending*) ao setor público e/ou setor privado, nas mesmas condições do acordo de dinheiro novo - PFA, retro-mencionado.

Questões de caráter legal

No transcorrer das negociações, inúmeras e complexas foram as questões de natureza legal, que foram sendo solucionadas ao longo de exaustivas jornadas de discussão entre os advogados das partes. No pólo dos credores, no que tange aos aspectos do direito americano, a assessoria foi dada pelo escritório de advocacia de Nova York, Sherman & Sterling – representado pelos advogados William Friedrich, Danforth Newcomb, John Kramer, Michael McKay, entre outros – e nas questões ligadas ao direito brasileiro, pelo escritório de advocacia Pinheiro Guimarães, do Rio de Janeiro – tendo como seu principal representante Francisco Pinheiro Guimarães. Pela parte brasileira, contou com a participação de advogados do Departamento Jurídico do Banco Central – Diógenes Sobreira, Luiz Carlos Sturzenegger, José Coelho Ferreira, Ailton Cesar dos Santos, Carlos Eduardo Monteiro – e da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional – Luiz Machado Fracaroli, Hélio Gil Gracindo, Mauro Grinberg, Bolívar Rocha, Joailce Maria Azevedo, Itamar José Barbalho, Maria Carla Osório Neto e Carla Pontual .

No início de 1995, em razão de importantes aspectos presentes nas negociações, tais como: a) o enorme número de credores – mais de 700 – das mais diferentes regiões do mundo; b) o fato de ser a lei americana a aplicável aos ajustes que se materializaram nos acordos da dívida externa brasileira; e c) a necessidade de gestões junto aos organismos internacionais multilaterais de financiamentos – Banco Interamericano de Desenvolvimento, Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional – e junto aos governos e agências governamentais dos países credores no âmbito do chamado Clube de Paris, o governo brasileiro decidiu contratar o escritório de advocacia norte americano Arnold & Porter para prestar assessoramento ao Brasil nas questões do direito americano. No curso das negociações o escritório se fez representar pelos advogados Eli Whitney Debevoise, Michael Oshima, Ann Misback, entre muitos outros. Não sendo possível relatar todas as questões jurídicas que foram surgindo ao longo das negociações, é aqui apresentada apenas aquela que pela sua complexidade, do ponto de vista jurídico e político, e pelo tempo consumido para a sua solução – 1985 a 1988 –, pareceu a mais importante entre tantas outras, tendo envolvido questões ligadas às imunidades de jurisdição e de execução

dos Estados, e, no plano concreto, a possibilidade de arresto das reservas brasileiras no exterior.

A questão da solução de controvérsia nas disputas surgidas

Nos contratos das fases I e II, 1983 e 1984, respectivamente, ficou pactuado que:

a) as eventuais disputas entre os bancos credores e a República Federativa do Brasil, na qualidade de garantidora, seriam solucionadas por arbitragem;

b) para as disputas entre os bancos credores e o Banco Central do Brasil seriam competentes os tribunais de Nova Iorque (EUA) e Londres (Inglaterra).

Presente tal realidade, e dentro do objetivo de tentar melhorar o máximo possível, em todos os aspectos, as condições contratuais do Brasil nos acordos com os bancos credores, relativamente à Fase III - 1985, a posição inicial da delegação brasileira presente às negociações foi a de obter, para o Banco Central, autarquia, tratamento idêntico ao da República Federativa do Brasil, pessoa política e soberana, ou seja, que as disputas derivadas dos contratos, quer envolvendo a República, quer o Banco Central, fossem solucionadas exclusivamente por arbitragem.

Particular cuidado haveria de ser observado, no entanto, na colocação da questão. É que da argumentação brasileira junto ao Comitê não poderia resultar o entendimento de que as cláusulas aceitas nos contratos anteriores fossem ilegais, pois isso poderia levar ao questionamento das declarações brasileiras inseridas naqueles ajustes quanto à sua conformidade com a lei brasileira e, em consequência, à situação formal de *default* técnico do lado brasileiro, o que acarretaria o vencimento antecipado dos débitos abrangidos nos referidos acordos.

Assim, já no primeiro encontro com o Comitê de Assessoramento, foi a questão colocada pela delegação brasileira da seguinte forma (consoante estudo elaborado no âmbito do Departamento Jurídico do Banco Central):

1. o processo de reescalonamento da dívida externa brasileira configura um ato de soberania do Estado;

2. o Banco Central do Brasil participa desse processo no exercício da capacidade soberana do Estado;

3. o direito internacional – aqui incluída a lei americana – assegura imunidade a Bancos Centrais quando no exercício da capacidade soberana do Estado.

Ao lado dessa argumentação, estritamente jurídica, realçou-se também o aspecto político da questão, representado pelo fato de que, por ocasião da assinatura dos contratos anteriores severas críticas haviam sido feitas no país à aceitação de tais cláusulas.

O Comitê de Assessoramento considerou, por unanimidade, inaceitável a proposta brasileira, ficando a questão em aberto, enquanto outros pontos relevantes eram discutidos.

Em 14.2.86, a delegação brasileira propôs que fosse a própria República Federativa do Brasil a tomadora dos empréstimos, afastando, dessa forma, da relação contratual, o Banco Central do Brasil. A fórmula de arbitragem (aceita pelos bancos nos contratos anteriores em relação à República) seria mantida, assim, como forma exclusiva de solução de controvérsia. No mesmo dia, e mais uma vez por unanimidade, a proposta foi considerada inaceitável pelo Comitê de Assessoramento. A retirada do Banco Central da relação contratual tornava, para os bancos, mais difícil ainda de aceitação a proposta brasileira, dado que é em nome do Banco Central que as reservas internacionais se acham depositadas no exterior. A proposta brasileira, sem precedentes em reescalamentos de dívida soberana, inviabilizava a sua vendagem para os aproximadamente setecentos bancos credores. O comitê entendia que o Brasil já contava com um ponto de vantagem sobre todos os demais países tomadores, pelo fato de contar com arbitragem como forma de solução para as questões envolvendo a República, enquanto que todos os demais países se submetiam, sem qualquer limitação, às jurisdições das cortes americanas e inglesas.(*)

Como mais uma alternativa a parte brasileira tentou explorar uma fórmula adotada em 1979, em lançamento de bônus americanos em território alemão (*Carter bonds*), de simplesmente eliminar do contrato qualquer menção à questão de *dispute resolution*.

Mais uma vez a proposta brasileira foi rejeitada, desta feita, no entanto, sem a anterior unanimidade, assinalando o Comitê que, ainda que aceitável a proposta por parte de alguns dos bancos, haveria extrema dificuldade de vendagem do pacote ao mercado, razão pela qual julgavam que a solução do assunto deveria ficar para a próxima etapa de negociações.

(*) Como evidência do que foi dito podem ser citados os seguintes casos: Argentina ("1985 - Term Credit Agreement as of August 1, 1985"), Bolívia ("Agreement as of April 29, 1981"), Chile ("Credit Agreement as of July 28, 1983"), Colômbia ("Integrated Loan Facility of December 17, 1985"), Costa Rica ("Credit Agreement as of May 29, 1985"), Cuba ("Refinancing Agreement of September 16, 1985"), Dinamarca (Kingdom of Denmark US\$ 1.000.000.000 Debt Securities and/or Warrants to Purchase Debt Securities - May 23, 1989), Equador ("Credit Agreement as of October 12, 1983"), Egito ("Credit Agreement of April 26, 1977"), Gabão ("Refinancing Credit Agreement dated as December, 1987"), Grécia ("Loan Agreement as of March 30, 1988"), Hungria ("Loan Agreement of April 26, 1985"), Indonésia ("Loan Agreement as of December 23, 1986"), Israel (Loan Agreement dated as of September 29, 1988), Jamaica ("Rescheduling and Consolidation Agreement as of September 27, 1985"), Madagascar ("Refinancing Agreement as of October 25, 1984"), Malawi

Àquela altura, ficava clara a impossibilidade de qualquer progresso para a parte brasileira, na medida em que:

1. a pressão do tempo atuava contra o lado brasileiro: a colocação do “pacote” relativo à Fase III no mercado antes de 15 de março era condição para que qualquer redução nos custos da rolagem da dívida externa brasileira se tornasse efetiva e retroativa a 18 de janeiro, a conclusão das negociações, de forma a tornar possível a realização desse objetivo, se apresentava, pois, como vital para os interesses brasileiros;

2. desconhecia-se qualquer precedente de reescalonamento de dívida soberana em que tivessem os bancos concordado com arbitragem como forma exclusiva de solução de controvérsias, ou em que não houvesse eficácia na cláusula de renúncia à imunidade de jurisdição (pela inacessibilidade das reservas do país a qualquer medida judicial dos bancos credores), o que, em última análise, seria conseguido pelo Brasil caso fosse aceita sua última proposta;

3. inexistiam pontos negociais que comportassem ao Brasil apresentar proposta que pudesse ser entendida pelos bancos como “concessão” brasileira, de forma a justificar uma barganha (*trade off*);

4. a decisão do governo brasileiro de não pagar aos bancos estrangeiros os débitos relacionados com a “Resolução 63” dos bancos Comind, Auxiliar e Maisonave, em liquidação extrajudicial, era um elemento paralelo frequentemente colocado como empecilho a qualquer demonstração de boa vontade dos bancos para com as propostas negociais brasileiras; mais de uma centena de bancos estrangeiros deixaram de receber seus créditos quando da liquidação daquelas instituições. e condicionavam sua adesão ao pacote à apresentação de uma solução satisfatória para aquelas pendências.

(“Refinancing Agreement of March 8, 1983), Nigéria (“Refinancing Agreement of July 13, 1983”), Peru (“Loan Agreement of November 30, 1976”), Filipinas (“Credit Agreement as of May 20, 1985”), Polônia (“Debt Deferral and Restructuring Agreement of November 3, 1982”), Romênia (“Restructuring Agreement of December 7, 1982”), Suécia (“Kingdom of Sweden US\$1.200.000.000 Debt Securities - March 16, 1989”), Sudão (“Refinancing Agreement of February 25, 1982”), Tailândia (“Loan Agreement of March 4, 1980”), Turquia (“Loan Agreement of April 3, 1985”), Uruguai (“Agreement of July 29, 1983”), União Soviética (“Loan Agreement of June 14, 1983”), Iugoslávia (“Financing Agreement as of December 18, 1985”), Zimbawe (“Credit Facility Letter Agreement of June 21, 1983”), República Dominicana (“Agreement of February 25, 1986”), México (“Credit Agreement of April 27, 1984”), Venezuela (“Restructuring Agreement of February 24, 1986”), e Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte (United Kingdom Fifteen Year 8 7/8% Bond Due 1993” - Exhibit 1 to Fiscal Agency Agreement, dated as of May 1, 1978, with Morgan Guaranty Trust Company of New York). (Imunidade de jurisdição e de execução dos Estados: proteção a bens de bancos centrais - Luiz Carlos Sturzenegger - Revista do Direito do Comércio e das Relações Internacionais - pg.47).

Assim, diante do quadro completo do que já se havia alcançado nas negociações com pelo menos dois pontos favoráveis ao lado brasileiro, a saber:

1. total eliminação de qualquer papel do FMI no monitoramento da economia brasileira; e

2. diminuição do volume das transferências de recursos para o exterior, através de substancial redução dos *spreads* a incidir sobre a dívida negociada, optou-se por acatar a proposta feita pelo Comitê de Assessoramento no sentido de deixar a solução do assunto para a próxima etapa de negociações, tendo sido esse, precisamente, o motivo pelo qual o Acordo de Reestruturação da Fase III foi concebido não como um contrato individual, mas como uma emenda ao DFA de 1984.

Nas negociações do acordo interino de 1987 (*Interim Financing Agreement – IFA*), a delegação brasileira reiterou sua posição de que a cláusula pertinente dos contratos anteriores deveria ser rediscutida. Entretanto, com o intuito de evitar o rebaixamento na reclassificação dos créditos brasileiros como *value impaired* pelo ICERC, criando maiores dificuldades para ao país na obtenção de novos créditos, houve a necessidade de ser concluído um acordo preliminar (*term sheet*), até 2.11.87. Nessa oportunidade, os bancos alegaram não haver, em absoluto, tempo suficiente no contexto do *bridge-loan*, para que essa questão de extrema complexidade, fosse debatida e resolvida, quer a nível de comitê, quer a nível de bancos participantes. Assim, a solução da questão foi, mais uma vez, adiada.

Em janeiro de 1988, a delegação brasileira postulou formalmente ao Comitê de Assessoramento dos Bancos Credores, que fosse retirado dos contratos o *waiver* do Banco Central do Brasil à sua imunidade a *prejudgment attachment*. Essa postulação se encontrava respaldada em amplo estudo sobre o assunto – elaborado pelo então chefe do Departamento Jurídico do Banco Central, Luiz Carlos Sturzenegger e pelo escritório de advocacia Arnold & Porter, com a figura principal do advogado Whitney Debevoise – fundado em sólidas razões jurídicas, que demonstravam não se encontrar autorizado pela lei americana *prejudgment attachment* contra bens de bancos centrais.(*)

* *Policy Considerations with respect to Prejudgment Attachment of Central Bank Assets*. John D. Hawke, Partner, Arnold & Porter. *Prejudgment Attachment Against Assets of Central Banks under United States Law* – Whitney Debevoise, Partner, Arnold & Porter.

Em março de 1988, permanecendo ainda pendente a questão e em busca de solução satisfatória, a delegação brasileira, procurando esvaziar por completo o conteúdo do *waiver* a fim de não caracterizá-lo como renúncia efetiva a direito existente, tentou utilizar ao máximo a própria estrutura redacional elaborada pela outra parte e apresentou a seguinte contraproposta: substituir a limitação do *waiver* existente nos contratos anteriores (a atividades comerciais) por limitação a bens “*not held for the Central Bank’s own accounts*”.

A grande vantagem contida nessa contraproposta residiria em utilizar a própria expressão da lei norte-americana para proteger bens de bancos centrais, já que o Banco Central do Brasil só possui, no exterior, bens “*held for its own account*”.

A contraproposta brasileira foi repelida pelos credores e a negociação, nesse ponto específico, chegou a um impasse.

Havia, no entanto, o interesse dos bancos credores em que o montante de “dinheiro novo” fosse passível de conversão em investimentos sem se sujeitar ao sistema de leilão (sem sofrer deságio, portanto), e havia, também, a decisão, já tomada pelo governo brasileiro, de atender, ao menos em parte, a essa postulação. A delegação brasileira colocou para os bancos credores, então, que tal aceitação só se daria se fosse encontrada, na questão do *attachment*, solução satisfatória para o Brasil.

Finalmente, em 16.6.88, após marchas e contramarchas nos debates, as partes chegaram a um acordo. Na *Term Sheet* relativa aos acordos da Fase IV - 1988, a referência ao assunto ficou assim redigida:

“*Banco Central to give a standard waiver of immunity but limited only to property which is not held for its own account or which is used in commercial activities*”.

Considerando que o direito internacional não prevê imunidade de execução para bens utilizados em atividades comerciais e que, em alguns casos de leis estrangeiras, tal imunidade é assegurada para bens “*held for its [Central Bank’s] own account*”, a cláusula acordada, segundo pareceres dos advogados encarregado da assessoria em direito americano, mostrou-se suficiente para preservar a imunidade dos bens do Banco Central do Brasil seja nos países que seguem a teoria dominante no campo do direito internacional, seja naqueles com leis específicas.

Como se verá adiante, ao se tratar das negociações concluídas em 1992, que resultaram numa troca de toda a dívida externa brasileira, esse tormentoso tema foi superado na medida em que, passando a ser a República brasileira a nova devedora dos bônus então emitidos, a cláusula de *dispute resolution* passou a prever arbitragem como fórmula exclusiva de solução de controvérsias que viessem daí em diante a surgir.

Alteração no tratamento tributário

Os juros pagos sobre os recursos em depósito no Banco Central ao amparo dos acordos de 1988 receberam um tratamento tributário diferente em relação às fases anteriores. A Portaria 164, de 28.3.88, do Ministério da Fazenda – sendo ministro Mailson Ferreira da Nóbrega – isentou de recolhimento do Imposto de Renda na fonte as remessas de juros e demais encargos de operações de empréstimos obtidos de residentes ou domiciliados no exterior, quando o ônus do tributo tivesse sido assumido por pessoas jurídicas de direito público interno, incluindo, de forma explícita nesta isenção, os depósitos em moeda estrangeira constituídos no Banco Central ao amparo de normativos do Conselho Monetário Nacional.

No que toca aos depósitos realizados no período de 1986 a 1988, anteriores à edição da referida portaria, a Secretaria da Receita Federal entendeu que não seria devido o Imposto de Renda incidente sobre os juros produzidos pelos mencionados depósitos.

Mercado secundário

Como nas fases anteriores, os contratos firmados na Fase IV contemplavam a possibilidade de os credores transferirem para outras instituições seus direitos e obrigações sob os acordos. Essas cessões, conhecidas como *assignments*, pressupunham uma comunicação, pelas partes, ao Banco Central, que efetuava o registro da transferência de titularidade dos créditos.

As transferências poderiam ocorrer para instituições já participantes dos contratos ou para novas instituições, que passariam, assim, a integrar os acordos.

O mercado secundário criado para a negociação desses créditos permitiu aos bancos mobilizar seus ativos, seja para reduzir suas exposições ao risco do país, seja para realizar lucros imediatos. O quadro a seguir retrata a movimentação desses papéis no período de 1983 a 1993:

Transferências entre Credores (*Assignments*)

Valores em US\$ milhões

Ano	Nº de Cessões Realizadas	Montante Envolvido
1983	3.115	2.672,3
1984	10.592	2.808,0
1985	7.876	3.083,0

1986	8.744	3.551,3
1987	16.764	4.919,8
1988	36.820	15.461,7
1989	7.196	17.477,5
1990	5.682	23.458,4
1991	8.875	27.067,8
1992	2.282	42.436,8
1993	2.582	10.254,4
Total	110.528	153.191,0

Tratamento dado ao setor público

O *MYDFA* contemplou ainda a redução dos custos (taxa básica de juros mais *spread*) de toda a dívida do setor público, com prazo de pagamento superior a 360 dias. Os custos, situados ao nível médio de 1,66% a.a. sobre a Libor de 6 meses ou taxa doméstica comparável, foi reduzido para 13/16 de 1% (0,81%) a.a. sobre a Libor de seis meses ou taxa doméstica comparável. Esta redução aplicou-se a valores já em depósito junto ao Banco Central, retroativamente a 1.1.88, bem como às parcelas vincendas relativas à dívida externa do setor público, a partir de 1.1.89.

O mecanismo adotado representou uma economia de divisas da ordem de US\$102,0 milhões para o ano de 1988, US\$1.584,0 milhões para o período até 1993 e US\$3.285,0 milhões, se considerado o prazo de vigência do contrato.

Acrescente-se, ainda, que a sistemática adotada para as parcelas vincendas relativas à dívida externa do setor público, denominada *carve-out* de juros do setor público, a par de contribuir significativamente para reduzir o volume de transferência de recursos externos, beneficiou diretamente os tomadores originais, no caso entidades ligadas aos governos federal, estaduais ou municipais, contribuindo, no global, não só para a diminuição da dívida externa do setor, como, também, para a redução do déficit público.

Essa redução de taxas se processou via emendas aos contratos originais (*Interest Rate Adjustment Agreement for Original Debt*), no qual compareceram todos os devedores do setor público. Para a assinatura dessa emenda, os devedores encaminharam procurações ao Banco Central do Brasil, para que este, em nome dos primeiros, assinasse o mencionado acordo de redução de taxas de juros.

No nível interno, a implementação do *MYDFA* se deu através da Resolução 1.541, de 30.11.88, do CMN. Em razão da política econômi-

ca adotada no Brasil à época, as operações de reempréstimos não foram permitidas, ficando os valores em depósito no Banco Central.

III - Manutenção das linhas de crédito comercial e interbancário

1 - 1988 – *Trade Commitment Letter*

O contrato firmado com os credores permitiu a manutenção, pelo prazo de 2,5 anos, das linhas de crédito comercial de curto prazo – de 22.9.88 a 30.4.91 – no nível de US\$9,7 bilhões.

2 - 1988 – *Interbank Commitment Letter*

Da mesma forma como previsto para as linhas de crédito comercial, a *Interbank Commitment Letter* permitiu a manutenção, pelo prazo de 2,5 anos, das linhas de crédito interbancário no nível de US\$4,7 bilhões.

Condições gerais dos acordos de curto prazo:

- taxa de compromisso: 1/8 de 1% a.a. sobre o valor das aplicações dos bancos no período, até o limite do seu compromisso, pagável semestralmente pelo Banco Central;

- depósito no Banco Central: como na fase anterior, os valores não aplicados no mercado tinham que ser depositados no Banco Central e remunerados nas mesmas condições;

- transferência de linhas de crédito interbancário para linhas de crédito comercial (*switch*): com o intuito de se encerrar o projeto de linhas interbancárias, foi estabelecida a transferência de recursos destas linhas para as linhas de crédito comercial, no valor de US\$600 milhões por ano (valor total: US\$1,8 bilhão), no período de 1988 a 1990, com a liberação simultânea, de igual valor, às agências de bancos brasileiros no exterior, de parcelas de principal das obrigações de médio e longo prazos devidas a elas no período.

IV - Conversão de dívida em bônus:

Brazil Investment Bond Exchange Agreement

O contrato firmado com os credores consistiu na troca de obrigações de médio e longo prazos devidas pelo setor público – incluindo o Banco Central – a bancos privados no exterior, por bônus de emissão da República.

Condições gerais:

- valor subscrito: US\$1,05 bilhão;

- valor de subscrição por banco: até US\$15,0 milhões;

- prazo de amortização: 25 anos com 10 anos de carência;
- data de emissão: 31.8.89;
- taxa de juros: 6% a.a., pagável semestralmente;
- condição especial: conversíveis em Obrigações do Tesouro Nacional desde a data de emissão até a de vencimento da obrigação, segundo critério de correção monetária fixado, à época, pelo Conselho Monetário Nacional ou de acordo com a variação da cotação em cruzados do dólar dos Estados Unidos, no mercado de câmbio, fixada pelo Banco Central do Brasil, e utilizáveis ainda para pagamento de exportações de caráter especial, se o Brasil viesse a ter um programa nesse sentido, o que efetivamente não ocorreu.

Implementação dos acordos

A implementação desses acordos foi feita pelo Banco Central, através do Departamento da Dívida Externa (Dediv), com o assessoramento dos bancos agentes dos contratos: Citibank N.A., para os acordos de dinheiro novo e para o *MYDFA*; Chase Manhattan Bank para as linhas de crédito comercial; e Bankers Trust para as linhas de crédito interbancário.

Embora os acordos firmados demandassem a criação de sistemas bastante complexos para a sua implementação, em razão da conjuntura econômica do país à época, várias modalidades de operações previstas nos acordos deixaram de ser realizadas, permitindo que os trabalhos de implementação sofressem uma relativa redução. Na verdade, todas as possibilidades de liberação dos recursos em depósito no Banco Central foram impedidas: os reempréstimos para o setor público e privado dos recursos do PFA e do *MYDFA*, a conversão em investimento de US\$1,8 bilhão prevista no PFA, além da utilização da NMT em linhas de crédito comercial.

Os acordos da Fase IV foram assinados em setembro de 1988 e já em novembro do mesmo ano, quando estava previsto o início da disponibilidade de parte dos recursos para operações de reempréstimo no país, o Brasil deixou de cumprir as cláusulas do acordo partindo daí, para uma mudança no enfoque da questão da dívida externa brasileira.

Fase V

Primeira etapa – 1989/90

Cenário econômico

Não obstante os esforços do governo para reverter o processo inflacionário observado em 1988, a inflação medida pelo IPC registrou variação de 934% naquele ano.

Em janeiro de 1989, o governo brasileiro adotou um novo plano de estabilização econômica baseado na desindexação e no controle das contas públicas. Ainda no primeiro semestre do ano, no entanto, o processo inflacionário retornou aos níveis anteriores, obrigando o governo a reindexar a economia e a manter taxas de juros elevadas, impedindo que a oferta de moeda pressionasse ainda mais a demanda agregada. Ao longo do ano, a taxa real de juros acumulada alcançou 34,44% nas operações de *overnight* lastreadas em Letras do Tesouro Nacional.

Em relação ao setor externo, a balança comercial fechou o ano de 1989 com um superávit de US\$16 bilhões. Apesar disso, o aumento ocorrido na repatriação de investimentos estrangeiros e na remessa de lucros e dividendos obrigou o país a suspender parte dos pagamentos ao exterior, a fim de manter um nível adequado de reservas.

Em março de 1990, tomou posse o presidente da República Fernando Afonso Collor de Melo. Com o comando da ministra da Economia, Fazenda e Planejamento, Zélia Cardoso de Melo, foi implantado um novo programa de estabilização econômica, iniciado por um choque monetário que reteve grande parte da moeda indexada no Banco Central. O plano previa também uma reforma fiscal e administrativa que equilibrasse as contas públicas.

As resistências verificadas em alguns setores, que prosseguiram indexando seus preços, aliadas à ocorrência dos choques agrícolas e às altas dos preços do petróleo, logo levaram a inflação à casa dos dois dígitos, obrigando o governo, mais uma vez, a manter uma política monetária restritiva.

Na área externa, procurou o novo governo iniciar o processo de liberalização do comércio através da eliminação de diversas barreiras à importação, além de tentar o retorno da normalização da relação do Brasil com seus credores externos.

Tentativa de negociação da dívida externa com base na capacidade fiscal de pagamento. Mudança de enfoque na questão da dívida externa

As reestruturações levadas a termo nas fases anteriores, resultaram numa grande concentração da dívida externa no setor público, mais especificamente no Banco Central, em razão de os acordos até então firmados estabelecerem a obrigatoriedade de depósito naquele órgão das obrigações devidas por tomadores brasileiros, no período.

Com o agravamento das contas públicas, provocado pelo serviço da dívida, o governo brasileiro tentou, sem sucesso, um novo entendimento com os credores privados internacionais, apresentando uma proposta baseada na capacidade fiscal de pagamento .

A proposta apresentada aos credores em 11.10.90, pelo negociador-chefe o embaixador Jório Dauster Magalhães e Silva – nomeado por meio do Decreto s/nº de 1.8.90, publicado no DOU de 2.8.90 – teve os seguintes objetivos:

- alcançar uma solução definitiva para o problema da dívida, compatibilizando as remessas ao exterior com a capacidade de pagamento do Brasil; e

- normalizar a relação devedor-credor.

Os principais elementos da proposta, além da securitização da dívida externa, que previa a troca da dívida velha por bônus de até 45 anos, sem qualquer garantia, foram:

- exclusão da dívida do setor privado da reestruturação, passando os pagamentos de principal e juros a serem livremente remissíveis ao exterior, nos respectivos vencimentos;

- ao expirarem a *1988 Trade Commitment Letter* e a *1988 Interbank Commitment Letter*, que amparavam as linhas de crédito comercial e interbancário, tais financiamentos seriam feitos em bases totalmente voluntárias, desde que uma solução satisfatória fosse encontrada para assegurar a liquidez das agências e filiais de bancos brasileiros no exterior;

- todos os montantes devidos a credores privados com vencimento até 31.12.90, que tivessem sido ou viessem a ser objeto de depósito no Banco Central sob a Resolução 1.564/89, seriam pagos com recursos provenientes de um empréstimo-ponte a ser fornecido por tais credores.

A proposta, tal como apresentada, não foi aceita pelos credores.

Suspensão dos pagamentos de juros – Resolução 1.564

Em função de diversas circunstâncias, entre as quais a necessidade de se manter em níveis adequados as reservas internacionais do país, o governo brasileiro decidiu suspender, a partir de 1º de julho de 1989, as remessas para o exterior de determinados pagamentos a título de juros, retendo tais valores junto ao Banco Central do Brasil, nos termos da Resolução 1.564, do Conselho Monetário Nacional e da Circular 1.422, ambas de 16 de janeiro de 1989.

Posteriormente, após aprofundado estudo da questão do endividamento externo e das linhas de conduta que o país poderia adotar em relação à matéria, o governo brasileiro apresentou nova proposta ao Comitê Assessor de Bancos, que visava servir de base para a completa regularização do relacionamento do Brasil com a comunidade financeira internacional.

As premissas da proposta brasileira poderiam ser assim sintetizadas:

a) o Brasil é solvente a longo prazo, se as necessárias medidas de ajuste interno estiverem acompanhadas de solução satisfatória para a questão da dívida externa;

b) como cerca de 90% da dívida externa passou a ser de responsabilidade do setor público, o serviço da dívida deve ser compatível com a capacidade de geração de superávits fiscais;

c) o pagamento da dívida externa não pode comprometer os objetivos de estabilização financeira e de retomada do crescimento auto-sustentado.

Em conformidade com a proposta básica, o governo brasileiro adotou as seguintes medidas:

a) liberou os pagamentos devidos pelo setor privado e pelas instituições bancárias do setor público, aos credores privados no exterior, com vencimentos a partir de 1.1.91; posteriormente, deu-se idêntico tratamento às dívidas da Petrobrás e da Cia. Vale do Rio Doce relativamente aos vencimentos a partir de 1.4.91;

b) liberou os pagamentos, também a partir de 1.1.91, de 30% do valor dos juros devidos pelo setor público aos credores privados, mantendo esse nível de pagamento até que se concluísse a negociação do estoque da dívida de médio e longo prazos; e, como já mencionado anteriormente; e

c) tornou voluntárias as linhas de crédito comercial e interbancário de curto prazo, a partir de seu vencimento em 30 de abril de 1991.

Regularização dos juros devidos em 1989/1990

Paralelamente à adoção dessas medidas, foram retomadas as negociações com os credores externos e, após intensas negociações no período de outubro de 1990 a abril de 1991, a delegação brasileira, tendo ainda como negociador-chefe o embaixador Jório Dauster e o *Bank Advisory Committee* concluíram, em 8 de abril de 1991, um acordo em princípio sobre as condições financeiras relativas à regularização dos juros devidos no período 89/90 e não remetidos ao exterior. O detalhamento de tal acordo, consubstanciado no documento “Sumário dos Principais Termos” (*term sheet*), mereceu a aprovação do Senado Federal por meio da Resolução 20, de 21.6.91 .

Ainda em dezembro de 1990, o Senado Federal baixou a Resolução 82, estabelecendo os parâmetros para a negociação da dívida externa do setor público e definindo o papel do Senado na negociação e implementação dos acordos de que a União fosse parte integrante.

O acordo firmado com os credores privados externos previu o pagamento parcelado em dinheiro de até 25% do total devido, observado um limite de US\$2 bilhões, sendo o montante restante, no valor de US\$7,1 bilhões, trocado por bônus.

Condições do acordo de juros:

- valor: US\$ 9,1 bilhões

Valores objeto da negociação:

I - Juros devidos até 31.12.90, depositados no Banco Central do Brasil nos termos da Resolução 1.564/89, acrescidos de remuneração a ser calculada desde as datas de vencimento originais até 31.12.90;

II - Juros de operações de responsabilidade de entidades do setor público, com vencimentos até 31.12.90, passíveis de depósito no Banco Central do Brasil, nos termos da Resolução 1.564, mas que não foram pagos pelos devedores, acrescidos de remuneração a ser calculada desde as datas de vencimento originais até 31 de dezembro de 1990; e

III - Juros sobre as parcelas de principal da dívida reestruturada, de responsabilidade de entidades do setor público, que não foram pagas pelos devedores, a serem calculados desde as datas de vencimento originais até 31.12.90.

O total dos valores depositados no Banco Central do Brasil, nos termos da Resolução 1.564, nas diversas moedas em que foram denominados os contratos originais, equivaleu a US\$6,2 bilhões.

Quanto aos valores das obrigações relativas a juros de operações de responsabilidade de entidades do setor público, cujos depósitos no Banco Central do Brasil não foram efetuados pelos devedores nos

termos da Resolução 1.564, foi desenvolvido intenso trabalho pelo Departamento da Dívida Externa do Banco Central do Brasil e pelo Departamento do Tesouro Nacional com o objetivo de, a partir de informações fornecidas pelas próprias entidades devedoras, determinar o montante total de tais obrigações.

Igual providência foi tomada com relação aos valores de principal da dívida reestruturada, com vencimentos até 31.12.90, de responsabilidade também de entidades do setor público, que deveriam ter sido depositados no Banco Central do Brasil para reescalonamento nos termos do *MYDFA*.

Esquema de pagamento:

a) pagamento em dinheiro (*Cash Amount*): Dos juros devidos pelo setor público até 31.12.90 (denominados *Interest Due and Unpaid – IDU*), foi acordado o pagamento em dinheiro do equivalente a 25% do valor devido, limitado a US\$2,0 bilhões, na moeda da obrigação original, de forma parcelada e observado o seguinte esquema:

i) 11,25% em 1.7.91

ii) O restante em prestações mensais consecutivas:

2,10% em 17.7.91

2 x 2,10% em 19.8.91

2,10% em 17.9.91

2,10% em 17.10.91

2,10% em 18.11.91

1,15% em 13.12.91, acrescido dos juros de mora

sobre todos os valores pagos, à taxa de juros equivalente a Libor mais 13/16 de 1% a.a.

Ficou acordado que o pagamento dos 11,25% seria feito dez dias após a data do Sumário dos Principais Termos (*term sheet*) e o restante em sete prestações mensais vencendo a primeira em 17 de maio de 1991. Entretanto, em função de atrasos na obtenção da concordância dos credores participantes do *MYDFA* ao pedido de aditamento contratual (*waiver request*), as primeiras prestações sofreram alterações nas suas datas de pagamento.

O parcelamento do pagamento em dinheiro, ao longo de 1991, foi feito no sentido de evitar pressão significativa sobre o nível das reservas internacionais, pois o desembolso inicial não seria superior a US\$900 milhões. Como proteção adicional, o desembolso efetivo das prestações mensais só foi efetuado quando um número mínimo de bancos credores do *MYDFA* formalizou sua aceitação ao presente acordo. Os juros incidentes sobre os pagamentos em dinheiro ao longo de 1991 não implicaram ônus adicional, uma vez que foram incluídos no limite

de US\$2,0 bilhões. Previu-se, ainda, o pagamento integral da parcela em dinheiro até dezembro de 1991, condicionado à conclusão do acerto sobre o estoque da dívida de médio e longo prazos, ocasião em que estariam plenamente regularizadas as relações do Brasil com a comunidade financeira internacional.

b) permuta por bônus – A diferença entre os juros devidos pelo setor público até 31.12.90 e o montante pago em dinheiro foi trocada por bônus da República. Nos termos do acordo, os bônus foram emitidos após o cumprimento de uma série de condições prévias, dentre as quais o atingimento de um acordo de princípios entre o Brasil e seus credores privados estrangeiros, no tocante à reestruturação do total da dívida de médio e longo prazos do setor público brasileiro, o que veio a ocorrer a 9 de julho de 1992.

Concluída a preparação das respectivas minutas, representantes do governo brasileiro e dos credores externos firmaram, em 10 de setembro de 1992, em Toronto, Canadá, os contratos que consubstanciaram o acordo.

Bond Exchange Agreement

Características dos Bônus IDU:

- emissor: República Federativa do Brasil;
- datas de emissão: 20.11.92, no valor de US\$7,05 bilhões e 18.3.93, no valor de US\$37 milhões;
- moeda: dólar dos Estados Unidos;
- taxa de juros: (a critério de cada banco credor);
- vencimento: 1º.1.2001;

Opção 1

1º ano	7 13/16 de 1% a.a. fixa
2º ano	8 3/8% a.a. fixa
3º ano	8 3/4% a.a. fixa
do 4º ao 10º ano	Libor de seis meses acrescida de 13/16 de 1% a.a.

Opção 2

Para os 5 primeiros anos, Libor de seis meses acrescida de 13/16 de 1% a.a., tendo a Libor um piso de 6% e os seguintes tetos:

1º ano	7,2% a.a.
2º ano	7,7% a.a.

3º ao 5º ano	8,2% a.a.
6º ao 10º ano	Libor de seis meses acrescida de 13/16 de 1%

- amortização: 10 anos, com 3 anos de carência, contados a partir de 1º.1.91, em parcelas semestrais a cada 1º de janeiro e 1º de julho, com início em 1º.1.94 e término em 1º.1.2001, nos seguintes percentuais:

Prestações

1ª à 3ª	1,0 %
4ª à 6ª	2,0 %
7ª	4,0 %
8ª à 10ª	8,5 %
11ª à 15ª	12,3 %

Considerando a pouca procura dos credores pela opção 2, todos os bônus tiveram suas taxas de juros como indicado na opção 1.

Características adicionais

Ficou acertado que os bônus não ficariam sujeitos a reestruturações futuras nem serviriam de base para eventuais pedidos de dinheiro novo; além disso, foram qualificados para participar do Programa Nacional de Desestatização, bem como de outros programas de investimento que viessem a ser criados pelo governo.

Como mencionado na Exposição de Motivos 167, encaminhada ao Senado Federal pelo então ministro da Economia, Fazenda e Planejamento, Marcílio Marques Moreira, e que deu origem à já mencionada Resolução 20/91, “as fórmulas negociadas para os juros não tiveram precedentes em tratativas sobre atrasados e, no caso dos limites às flutuações previstos na 2ª opção, em qualquer negociação de dívida externa”. Seu objetivo precípuo foi oferecer maior segurança ao país na fase crítica de retomada do crescimento, eliminando o risco de flutuações acentuadas das taxas de juros nos mercados financeiros internacionais, nos moldes daquelas encontradas na raiz da crise da dívida.

No que tange à 1ª opção, a taxa média no triênio 1990/92 correspondeu a 8,3125% ao ano ou, deduzido o *spread* de 13/16 de 1%, a 7,5% ao ano em termos de Libor. Desde 1978, até a conclusão do acordo de juros 89/90, a média anual da Libor de seis meses só não esteve acima do nível de 7,5% ao ano nos anos de 1986 e 1987 (e, neste último caso, por margem mínima); se tomadas as médias mensais, observa-se que

a Libor esteve continuamente acima de 7,5% ao ano de maio de 1988 até dezembro de 1990, só caindo abaixo daquele nível nos meses próximos a conclusão dos acordos em função da recessão nos Estados Unidos. As projeções do mercado, entretanto, apontavam, à época, para uma elevação das taxas a partir da reativação da economia norte-americana, tendo em vista, inclusive, a forte demanda de capital conseqüente à abertura do Leste Europeu e à esperada recuperação da América Latina.

Referida exposição de motivos esclareceu, ainda, ser nítida a relevância histórica dos limites estipulados na 2ª opção. Apenas como ilustração, tomando-se as médias mensais da Libor de seis meses entre janeiro de 1985 e março de 1991, verifica-se que o limite máximo de 7,2% ao ano seria ultrapassado em 55 das 75 observações: o de 7,7% ao ano em 49 das 75; e o de 8,2% ao ano em 34 das 75. Por outro lado, o limite mínimo de 6% ao ano não teria sido ultrapassado uma única vez.

De acordo com a prática usual, a amortização de bônus costuma ser feita em parcelas iguais, o que conduziria a percentagens anuais de pagamento do principal superiores a 14%. Em contraste, o esquema acordado, ao prever percentuais muito modestos nos primeiros anos, representaria importante alívio que, juntamente com a carência de três anos, colocaria tais bônus em perfeita consonância com as necessidades do país.

Mediante a vinculação entre a maior parcela do acerto sobre os atrasados e a negociação do estoque da dívida, o governo brasileiro poderia se assegurar de que os fluxos de pagamentos decorrentes dessas duas tratativas eram compatíveis com a capacidade de pagamento do setor público no futuro e, mais especialmente, no período crítico inicial de retomada do crescimento.

Pedido de dispensa do cumprimento de obrigações (*Waiver Request*)

A fim de permitir a implementação dos termos do referido acerto, numerosos contratos de empréstimo foram aditados. Fizeram-se presentes, no pólo ativo dos contratos originais, centenas de bancos credores e, no pólo passivo, a própria União, o Banco Central do Brasil, estados, municípios e entidades do setor público dos três níveis de governo (federal, estadual e municipal). Tais aditamentos foram efetuados a partir da solicitação expressa que a União Federal fez aos bancos

credores em seu próprio nome e – mediante outorga de mandatos com poderes específicos – em nome das demais entidades do setor público participantes dos contratos originais. A eficácia jurídica dos referidos aditamentos foi dada pela concordância expressa dos bancos credores, nas proporções mínimas estipuladas nos respectivos contratos.

Pagamento de despesas

Da mesma forma como ocorrido nas fases anteriores, e como de praxe nas negociações da espécie, as despesas justificáveis e documentadas referentes à negociação e à implementação dos instrumentos que materializaram os acordos estão sendo suportadas pelo Brasil, excluídas as despesas de viagem e hospedagem dos representantes de bancos credores relacionadas com as reuniões do Comitê Assessor dos Bancos, em conformidade com a Resolução 82/90 do Senado Federal.

Contratação de agentes

Como é usual nos contratos envolvendo emissão, custódia, entrega e resgate de bônus no mercado internacional, o Brasil contratou as instituições financeiras Citibank, N.A. e The Chase Manhattan Bank a fim de desempenhar as funções de agente para a formalização e eficácia do contrato de emissão de bônus (*Closing Agent*) e de agente para a custódia e resgate dos bônus (*Fiscal Agent*), respectivamente.

Solução de controvérsias

Também em conformidade com a citada Resolução 82/90 do Senado Federal, as controvérsias que eventualmente derivem dos referidos contratos, e que não sejam resolvidas de forma amigável, serão solucionadas exclusivamente por arbitragem; um árbitro será escolhido pelo credor, outro pelo devedor, e o terceiro de comum acordo pelos dois primeiros; não havendo concordância quanto ao nome do terceiro árbitro, será ele designado pelo presidente da Corte Internacional de Justiça de Haia.

Assunção de dívidas

Ao emitir os bônus, a União assumiu as dívidas das entidades da administração direta e indireta de estados e municípios que efetuaram os depósitos no Banco Central nos termos da Resolução 1.564. Para evitar que a União viesse a incorrer em perdas financeiras, foi determinado pela já mencionada Resolução 20 do Senado Federal, que os

tomadores inadimplentes firmariam, com a União, contratos de financiamento de dívidas, nas mesmas condições avençadas com os credores externos, mediante garantias idôneas, inclusive consistentes na caução das cotas ou parcelas de que são titulares, nos termos do art. 159 da Constituição Federal.

Tratamento tributário

Em consonância com o Decreto-lei 1.215, de 4.5.72, aprovado pelo Decreto Legislativo 31, de 8.6.72, e a Portaria 164, de 28.3.88, do Ministério da Fazenda, os bônus não estão sujeitos à incidência de Imposto de Renda no Brasil.

Fase V

Segunda etapa – 1991/94

Cenário econômico

Os esforços de ajustamento realizados pelo setor público brasileiro levaram a um superávit operacional de 1,2% do PIB em 1990, revertendo uma longa história de déficits operacionais. Mesmo assim, a reaceleração inflacionária levou o governo a anunciar, no início de 1991, importantes ajustes no plano de estabilização entre os quais o congelamento dos preços. O impacto das medidas adotadas, porém, revelou-se mais uma vez de eficácia temporária, tendo o ritmo de crescimento dos preços se acelerado nos meses seguintes.

Convencido do papel que as expectativas desempenham no processo inflacionário, o governo passou a sustentar um discurso que afastava as hipóteses de intervenção direta na economia, procurando conduzir a política econômica de forma a ajustar as principais variáveis a uma posição de equilíbrio.

É digno de nota que, entre o último trimestre de 1991 e os primeiros meses de 1992, a inflação tenha apresentado uma tendência de queda, a despeito da liberalização dos preços, da devolução do dinheiro que havia sido retido em março de 1990 e da recomposição das tarifas públicas.

Quanto ao relacionamento do país com o exterior, o biênio 1991/92 foi caracterizado pela continuidade da política de liberalização comercial e pela busca da normalização das relações financeiras com o exterior.

O Plano Brasileiro de Financiamento de 1992

Após alcançado o acordo relativo aos juros atrasados de 1989 e 1990 e tendo por objetivo atingir um acordo de reestruturação do estoque da dívida externa de médio e longo prazos do setor público brasileiro, em 21 de agosto de 1991, recomeçaram as negociações entre representantes do governo brasileiro e o *Bank Advisory Committee for Brazil*, em Nova Iorque.

Nessa nova fase de negociação, a equipe brasileira – composta por representantes do Banco Central do Brasil, por representantes da Secretaria do Tesouro Nacional, da Secretaria Especial de Política Econômica, da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e do Departamento de Assuntos Internacionais, do então Ministério da

Economia, Fazenda e Planejamento e por representantes do Ministério das Relações Exteriores – passou a ser comandada pelo economista dr. Pedro Sampaio Malan, na função de negociador chefe para assuntos da dívida externa (Decreto s/nº de 28.6.91 publicado no DOU de 1.7.91).

Em 9 de julho de 1992, o governo brasileiro e o Comitê Assessor de Bancos alcançaram um acordo de princípio sobre a reestruturação da dívida externa. Referido acordo de princípio foi detalhado, em seus aspectos jurídico-operacionais, em um “sumário de termos” (*term sheet*), documento intitulado “República Federativa do Brasil - 1992 Financing Plan”, que mereceu a aprovação do Senado Federal através da Resolução 98, de 29 de dezembro de 1992.

Além de delinear os principais termos do acordo, referida *term sheet* dispôs igualmente, dentre outros itens, sobre certas medidas preparatórias necessárias a um ordenamento adequado dos procedimentos para a implementação do acordo (*Interim Measures*), bem como sobre a solicitação de dispensa e aditamento (*Waiver and Amendment Request*) de determinadas obrigações decorrentes dos contratos objeto de reestruturação.

Tão logo aprovado pelo Senado Federal, o mencionado documento – que além de dispor sobre todos os aspectos do acordo firmado, convidava os credores a participarem do plano – foi impresso e encaminhado à comunidade financeira internacional, em 10 de janeiro de 1993.

No período de 26.1.93 a 12.2.93 o acordo foi apresentado aos principais centros financeiros do mundo (*Road Show*), pelo negociador-chefe, Pedro Malan, além de outros representantes do governo brasileiro.

Em 19 de julho do mesmo ano, a equipe técnica brasileira de negociação, contando com representantes da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, da Secretaria da Fazenda Nacional e do Banco Central do Brasil (Dediv e Dejur), iniciou, em Nova Iorque, o exame da documentação relativa ao acordo (cinquenta documentos), em conjunto com os advogados americanos do escritório Arnold & Porter. Pelo lado dos credores, o exame foi feito por representantes do *Bank Advisory Committee*, além de advogados do escritório de advocacia Sherman & Sterling, na qualidade de advogados dos credores nos EUA, e do escritório Pinheiro Guimarães, na qualidade de consultor jurídico dos credores no Brasil.

Com a indicação de Pedro Malan para a Presidência do Banco Central do Brasil, em 13.8.93, foi nomeado, em 27.8.93, André Lara

Resende como negociador-chefe para assuntos da dívida externa (Decreto s/nº de 26.8.93, publicado no D.O. da mesma data).

Após o cumprimento de uma série de etapas, que serão descritas a seguir, a materialização do acordo se deu através da assinatura de vários contratos, em 29 de novembro de 1993, na cidade de Toronto, Canadá, com a presença do então ministro de estado da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, do presidente do Banco Central do Brasil e do negociador-chefe para assuntos da dívida externa.

Iniciativa Brady

O acordo alcançado entre o Brasil e seus credores privados externos enquadrou-se, com algumas significativas inovações, nas linhas gerais da chamada “iniciativa Brady” de reestruturação da dívida externa dos países em desenvolvimento, assim chamada em referência ao secretário do Tesouro dos Estados Unidos da América que a anunciou, em março de 1989, respondendo a demanda de países devedores, dentre os quais o Brasil. Antes do Brasil, concluíram acordos nos moldes do Plano Brady diversos países, como o México em 1989, a Venezuela em 1990, e a Argentina em 1992.

O elemento essencial de acordos desse tipo é a novação da dívida objeto da reestruturação, mediante sua troca por bônus de emissão do governo do país devedor, cujos termos envolvem abatimento do encargo da dívida, seja sob a forma de redução de seu principal, seja por alívio da carga de juros.

Para estimular a adesão dos credores, os bônus contam com a garantia integral ou parcial de pagamento de principal e/ou de juros. A garantia de principal é dada, no mais das vezes, sob a forma de caução de títulos emitidos pelo Tesouro americano, cujo montante de resgate, quando de seu vencimento, pode ser utilizado no pagamento de principal dos bônus por ele garantidos. A garantia de juros, por sua vez, toma a forma de um depósito efetuado em conta especial, em montante que é reinvestido de forma previamente acordada, e computado como parte integrante das reservas internacionais do país. Na aquisição das garantias, o país devedor conta normalmente com financiamento oriundo dos organismos multilaterais – Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e Banco Interamericano de Desenvolvimento.

A dívida afetada pelo acordo

O acordo firmado entre o Brasil e seus credores privados externos contemplou as obrigações de responsabilidade do setor público brasileiro descritas a seguir:

(i) obrigações externas decorrentes de contratos de empréstimo de médio e longo prazos, celebrados por entidades do setor público junto a credores privados externos, objeto do acordo plurianual de reestruturação firmado em 1988 (*MYDFA*), tenham ou não os respectivos montantes sido depositados junto ao Banco Central, nos termos da Resolução 1.541 de 30.11.88, do Conselho Monetário Nacional. O universo da dívida objeto do referido acordo diferiu daquele reestruturado pelo *MYDFA* em três aspectos:

a) foram excluídas obrigações cujos valores tornaram-se livremente remissíveis ao exterior por força das Resoluções 1.838/91 e 2.014/93 do Conselho Monetário Nacional – Setor privado, setor financeiro nacional, bem como Petrobrás e Cia. Vale do Rio Doce e suas respectivas subsidiárias;

b) foram incluídos os vencimentos posteriores a 31 de dezembro de 1993, de forma a englobar, no novo acordo, a totalidade da dívida externa do setor público, contratada ou desembolsada até 31.12.82. O *MYDFA* reestruturava os vencimentos compreendidos entre 1º de janeiro de 1987 a 31 de dezembro de 1993;

c) por fim, foram igualmente incluídos na reestruturação, os chamados *Downpayment Amounts*, parcelas de principal com vencimentos nos anos de 1991 a 1993, que nos termos do *MYDFA*, deveriam ser livremente remissíveis aos respectivos credores externos;

(ii) *1988 New Money*, ou seja, obrigações objeto de contratos firmados em 1988, descritos anteriormente, que importaram no ingresso de recursos novos: o *Parallel Financing Agreement*, o *Commercial Bank Cofinancing Agreement*, e o *New Money Trade Deposit Facility*. Foram excluídos da reestruturação os montantes relativos aos *New Money Bonds*, emitidos pelo Banco Central do Brasil por força do *New Money Bond Exchange Agreement*, bem como os *Brazil Investment Bonds*, emitidos pela República na forma do *Brazil Investment Bond Exchange Agreement*, cujos termos continuam a ser cumpridos como originalmente contratados.

(iii) montantes relativos a juros devidos e não pagos aos credores privados externos pelo setor público, acrescidos de remuneração, no período compreendido entre 1º de janeiro de 1991 e 15 de abril de 1994 – data da troca da dívida velha por bônus (*Exchange Date*) – já que o acordo de juros firmado em 10 de setembro de 1992, e mencionado anteriormente, contemplou apenas a troca por bônus dos juros devidos e não pagos até 31 de dezembro de 1990.

Os bônus emitidos pela União

O acordo da dívida externa brasileira contemplou a troca, em 15.4.94, da dívida de responsabilidade do setor público, descrita no item acima, por uma combinação de seis bônus de emissão da República, com as seguintes características:

a) Bônus de Desconto (*Discount Bond*) – emitido ao amparo do *Par Bond and Discount Bond Exchange Agreement*.

Características :

- valor emitido: US\$7,3 bilhões;
- prazo de amortização: trinta anos, com pagamento único ao final do trigésimo ano (*bullet*);
- vencimento: 15.4.2024;
- taxa de juros: Libor de seis meses mais 13/16 de 1% ao ano;
- garantia: este instrumento, em forma nominativa, conta com garantia de 100% do montante de principal, e de doze meses de pagamentos de juros, sob o sistema de rolagem;
- desconto: a troca da dívida antiga pelo *Discount Bond* se deu mediante desconto de 35% (trinta e cinco por cento) sobre seu valor de face.

b) Bônus ao Par (*Par Bond*) – emitido ao amparo do *Par Bond and Discount Bond Exchange Agreement*.

Características:

- valor emitido: US\$10,5 bilhões;
- prazo de amortização: a exemplo do *Discount Bond*, o *Par Bond* tem prazo de trinta anos, com pagamento único ao final do trigésimo ano (*bullet*);
- vencimento: 15.4.2024;
- taxa de juros: taxa fixa crescente: 4% no primeiro ano, 4,25% no segundo ano, 5% no terceiro ano, 5,25% no quarto ano, 5,5% no quinto ano, 5,75% no sexto ano e 6,0% ao ano do sétimo ao trigésimo anos;
- garantia: a exemplo do *Discount Bond*, o *Par Bond*, também em forma nominativa, conta com garantia total de principal e de doze meses de juros, sob o sistema de rolagem.

c) Bônus de Redução Temporária de Juros (*Front-Loaded Interest Reduction Bond - Flirb*) – emitido ao amparo do *Front-Loaded Interest Reduction Bond Exchange Agreement*

Características :

- valor emitido: US\$1,7 bilhões;
- prazo de amortização: quinze anos, incluindo nove anos de carência. Pagamento em treze parcelas semestrais iguais;

- vencimento: 15.4.2009;
- taxa de juros: taxa fixa crescente nos seis primeiros anos – de 4% nos dois primeiros anos, 4,5% no terceiro e quarto anos, e 5% no quinto e sexto anos, passando a ser de Libor de seis meses mais 13/16 de 1% ao ano a partir do sétimo ano;

- garantia: o instrumento, emitido ao portador, tem garantia de doze meses de juros, sob o sistema de rolagem, até o sexto ano, inclusive, após o qual o montante de garantia retorna ao Brasil, e não conta com garantia de principal.

d) Bônus de Capitalização (*Front-Loaded Interest Reduction with Capitalization Bond - "C" Bond*), emitido ao amparo do *Front-Loaded Interest Reduction with Capitalization Bond Exchange Agreement*.

Características:

- valor emitido: US\$7,9 bilhões;

- prazo de amortização: vinte anos, incluindo dez anos de carência. Pagamento em 21 parcelas semestrais iguais;

- vencimento: 15.4.2014;

- taxa de juros: a exemplo do Flirb, tem taxa de juros crescente no seis primeiros anos – de 4% nos dois primeiros anos, 4,5% no terceiro e quarto anos, e 5% no quinto e sexto anos, passando a 8% ao ano a partir do sétimo ano. Ficou prevista ainda a capitalização da diferença entre o valor pago com base nas taxas indicadas para os anos 1 a 6 e 8%.

e) Bônus de Conversão de dívida (*Debt Conversion Bond*).

Características :

- valor emitido: US\$8,5 bilhões;

- prazo de amortização: dezoito anos, incluído dez anos de carência. Pagamento em 17 parcelas semestrais iguais;

- vencimento: 15.4.2012;

- taxa de juros: Libor de 6 meses mais 7/8 de 1% ao ano.

f) Bônus de dinheiro novo (*New Money Bond*).

Características :

- valor emitido: US\$2,3 bilhões;

- prazo de amortização: quinze anos, incluindo sete anos de carência. Pagamento em 17 parcelas semestrais iguais;

- vencimento: 15.4.2009;

- taxa de juros: Libor de seis meses acrescida de 7/8 de 1% ao ano.

O *Debt Conversion Bond*, vinculado ao *New Money Bond* – emitidos ao amparo do “*New Money Bond and Debt Conversion Bond Subscription and Exchange Agreement*” – foi o instrumento de opção dos credores que decidiram emprestar dinheiro novo ao país. Para

cada 5,5 dólares de dívida antiga transformada em *Debt Conversion Bond*, o credor externo obrigou-se a emprestar um dólar de dinheiro novo ao Brasil, mediante a aquisição de *New Money Bonds*.

À exceção do *Par* e do *Discount Bond*, os demais instrumentos foram emitidos ao portador. Muito embora o contrato tenha previsto a possibilidade de emissão em outras moedas que não o dólar dos Estados Unidos – marcos alemães e, em alguns casos, libras esterlinas –, em razão da pouca demanda por parte dos credores externos pelas duas últimas moedas, as emissões foram todas feitas em dólar dos Estados Unidos.

O acordo previu também a possibilidade da troca da dívida velha por uma Opção de Reestruturação (*Restructuring Option*), que tomaria a forma de um contrato de empréstimo, pelo prazo de vinte anos, com dez anos de carência e com amortizações a partir do décimo ano, em escala crescente. Considerada a pouca demanda por parte dos credores externos com relação ao referido instrumento, essa alternativa foi eliminada do cardápio de opções.

A assunção da dívida pela União

Nos termos do acordo firmado, a União passou a ser a devedora de todos os novos instrumentos emitidos em troca da dívida antiga. O Banco Central do Brasil deixou de figurar como responsável pelas obrigações externas, ao contrário das reestruturações anteriores, em que a operação baseava-se na figura de um depósito junto ao Banco Central, sendo este, formalmente, o responsável principal pelas obrigações externas. Nesse sentido, o acordo refletiu o desígnio de reservar ao Banco Central funções típicas de autoridade monetária e cambial, além de atender ao enfoque dado à questão da dívida externa, centrado no aspecto fiscal, e não no cambial.

Tratamento tributário

A remessa de juros e demais encargos relativos aos bônus estão isentas do Imposto de Renda na fonte, consoante a autorização do Decreto-lei 1.215, de 4 de maio de 1972, aprovado pelo Decreto Legislativo 31, de 8 de junho de 1972, bem como da Portaria 164, de 28 de março de 1988, do Ministério da Fazenda.

Características adicionais

O acordo firmado previu a possibilidade de o Brasil realizar operações diversas que lhe darão flexibilidade na administração de seu passivo

vo, tais como recompra de títulos (*debt buy-back*) no mercado, pré-pagamentos (*call features*) e operações de troca dos títulos emitidos por novos títulos de termos distintos (*debt-for-debt exchanges*). Entretanto, durante o período em que o Tesouro Nacional deveria estar acumulando recursos para a compra das garantias, como detalhado abaixo, o Brasil comprometeu-se a não realizar qualquer operação da espécie, em seu próprio nome ou por meio de interposta pessoa, inclusive o Banco Central do Brasil, salvo aquelas previstas contratualmente.

O acordo previu também que os bônus emitidos pela União não estariam sujeitos a reestruturações futuras, nem serviriam de base de cálculo para eventuais pedidos de dinheiro novo.

As garantias

Como mencionado anteriormente, três dos seis bônus emitidos contaram com garantias de juros e/ou de principal: o bônus ao par (garantia de principal e de doze meses de juros), o bônus de desconto, (garantia de principal e de doze meses de juros), e o bônus de redução temporária de juros (garantia de doze meses de juros durante os primeiros seis anos).

A garantia de principal tomou a forma de caução, pelo Brasil, de obrigações do Tesouro dos Estados Unidos da América (*U.S. Treasury Zero Coupon Bonds*), nos termos dos contratos de caução (*Collateral Pledge Agreements*) firmados entre o Brasil e o Bank for International Settlements-BIS na qualidade de administrador das garantias (*collateral agent*) e o Chase Manhattan Bank como agente de pagamento dos títulos (*Fiscal Agent*). Referidos títulos têm prazos compatíveis com os bônus que objetivam garantir, e são emitidos sem o cupom de juros – daí a denominação *zero coupon*.

A garantia de doze meses de juros para os bônus de desconto, para o bônus ao par, bem como para o bônus de redução temporária de juros, tomou a forma de um depósito em uma conta vinculada gerida também pelo BIS, na qualidade de *collateral agent*. O saldo dessa conta corresponde aos vencimentos de juros dos dois períodos semestrais subsequentes. No caso dos bônus ao par e de desconto, referido depósito deverá perdurar por todo o prazo dos títulos (trinta anos), sendo que no caso do bônus de redução temporária de juros o depósito será liberado em favor do Brasil após o sexto ano.

O parcelamento da garantia

O acordo da dívida externa previu que, caso os recursos de que dispunha o Brasil quando da troca da dívida (*exchange date*) não fos-

sem suficientes para garantir, no momento inicial, todas as opções dos credores, as garantias de principal e de juros para os bônus ao par e de desconto poderiam ser prestadas de forma escalonada, ao longo de dois anos. Esse mecanismo de entrega escalonada de garantias (*phase-in*), constituiu importante inovação do presente acordo brasileiro de reestruturação de sua dívida externa, na medida em que todos os acordos anteriores firmados por outros países previam a entrega da garantia no momento da troca da dívida antiga pelos novos títulos (*exchange date*, ou *closing date*), o que representava considerável carga, concentrada em momento único, sobre a disponibilidade de divisas do país.

Antecipação das garantias

Dentro da possibilidade prevista contratualmente, o Brasil efetuou a entrega das garantias de forma escalonada: a parcela inicial (*initial collateral*), que dependeu da distribuição da dívida entre os diversos instrumentos oferecidos aos credores, foi de US\$2,8 bilhões – valor originalmente previsto para US\$3,2 bilhões, mas que foi reduzido após o assentimento dos credores – e a diferença (*collateral shortfall*) de aproximadamente US\$1,1 bilhão seria entregue em quatro parcelas semestrais: a primeira em 17.10.94, no valor de US\$252 milhões, a segunda em 17.4.95, no valor de US\$237 milhões, a terceira em 16.10.95, no valor estimado de US\$280 milhões e a quarta e última parcela em abril de 1996, no valor estimado de US\$300 milhões.

Entretanto, após estudo elaborado pelo Departamento da Dívida Externa (Dediv), do Banco Central, concluiu-se pela conveniência de se antecipar para 16 de outubro de 1995 a entrega da parcela de garantias prevista para abril/96. A medida tornou-se possível, naquele momento, pela posição confortável das reservas – o que não se verificava à época das negociações – e se justificou pelas vantagens que o país passou a auferir após completada a entrega das garantias, como por exemplo a possibilidade de recomprar seus próprios títulos da dívida externa, usufruindo dos descontos oferecidos no mercado secundário. Ademais, ao se encerrar o processo de entrega das garantias antes da data acordada, foi afastada qualquer expectativa do mercado quanto a um eventual descumprimento dessa obrigação contratual, contribuindo para a melhoria do relacionamento com a comunidade financeira internacional e para a redução do custo Brasil. A antecipação foi aprovada pelo Senado Federal, no dia 14 de setembro de 1995 e objeto da Resolução 41, de 15.9.95.

Quadro demonstrativo das garantias entregues (US\$ milhão)

Data da entrega	Valores aportados		
	P/principal	P/juros	Total
abr/94	2.427	373	2.800
out/94	118	134	252
abr/95	110	128	237
out/95	34	497	532
Total geral	2.689	1.132	3.821

Fonte: Bacen/Dediv

Bônus Temporário (Phase-In Bonds)

Nos termos do acordo, no momento em que manifestaram sua adesão ao plano, por meio de um telex de compromisso (*commitment telex*), os credores indicaram o tratamento ao qual desejariam ver submetida a parcela de seus créditos a serem convertidos em bônus ao par ou de desconto, e que, em virtude da possível inexistência, num primeiro momento, do total dos recursos para garantias, não poderia ser convertida imediatamente. Indicaram, para tanto, sua preferência por uma opção A ou por uma opção B para os bônus ao par e de desconto.

Credores que indicaram a opção A tiveram sua dívida convertida no momento inicial em bônus ao par ou de desconto, conforme sua escolha, com garantia integral de principal e sem nenhuma garantia de juros, a qual será provida ao longo do processo de entrega escalonada de garantias (*phase-in*). Credores que indicaram sua preferência pela opção B, por outro lado, tiveram na *Exchange Date* o montante que lhes tocou das garantias então disponíveis utilizado para garantir bônus completos, com garantia integral de principal e de juros. A parcela da dívida desses credores, que não pode ser garantida no momento inicial, em virtude da insuficiência de recursos, foi convertida em bônus temporários (*Phase-In Bonds*), com as características descritas a seguir. Esses bônus foram sendo convertidos em bônus ao par ou de desconto, conforme o caso, ao longo do período de *phase-in*, à medida em que as garantias foram sendo entregues:

Bônus Temporário (Phase-In Bonds)

- valor de emissão: US\$2,1 bilhões;
- prazo: dez anos, incluindo dois anos e meio de carência;
- taxa de juros:
 - para os bônus série D, a serem trocados por bônus de desconto mediante entrega de garantia: 65% de Libor + 13/16 de 1% a.a.;

- para os bônus série P-A e P-B, a serem trocados por bônus ao par: as mesmas taxas aplicadas ao bônus ao par.

A diferença, positiva, entre o valor efetivamente pago e Libor + 13/16 de 1% a.a. foi depositada em conta especial (*Escrow Account*) como caução. Caso as respectivas garantias não fossem entregues, o bônus *Phase-in* se transformaria em bônus definitivo, com taxa de juros de Libor + 13/16 de 1% a.a.

Bônus	Distribuição final dos bônus (US\$ milhão)		
	Valor de emissão	Garantia	
		Principal	Juros
Par bond	10.491	Sim	Sim
Discount bond	7.288	Sim	Sim
Flirb	1.738	Não	Sim
C Bond	7.860	Não	Não
Debt conversion bond	8.490	Não	Não
New money bond	2.239	Não	Não
EI bond	5.631	Não	Não
Total	43.737		

O quadro a seguir reflete a distribuição dos créditos feita em 15.4.94, entre as opções existentes para o bônus ao par e o bônus de desconto, em função da disponibilidade das garantias no momento da troca:

Data-base: 15.4.94				em US\$ milhão	
Par bonds		Discount bonds		Phase-in bonds	
Séries	Valor	Séries	Valor	Séries	Valor
Z-L	287	Z-L	3.608	P-A	1.872
Y-L	8.191	Y-L	3.686	P-B	172
				D-L	17

Séries Z-L – bônus que contam com a garantia de principal e de juros

Séries Y-L – bônus que contam com a garantia de principal

Séries P-A – bônus emitidos sem a garantia de principal e de juros. Foram trocados por bônus ao par, recebendo a garantia de principal em primeiro lugar

Séries P-B – bônus emitidos sem a garantia de principal e de juros. Foram trocados por bônus ao par, recebendo a garantia de principal e de juros ao mesmo tempo

Séries D-L – bônus emitidos sem a garantia de principal e de juros. Foram trocados por bônus de desconto, recebendo a garantia de principal e de juros ao mesmo tempo

Ficou previsto que os recursos para as garantias deveriam vir de cinco fontes potenciais: dinheiro novo emprestado pelos próprios cre-

dores externos que se decidirem pela *New Money Option*, recursos do Fundo Monetário Internacional, do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento destinados especificamente a operações de redução do estoque ou do serviço da dívida, e reservas internacionais do Brasil.

Dada a impossibilidade de o Brasil firmar acordo tipo *stand by* com o Fundo Monetário Internacional, foi admitida a possibilidade de as garantias serem adquiridas com reservas brasileiras, além do dinheiro novo emprestado pelos credores externos.

Tendo em vista que cada instrumento requeria um nível específico de garantias, e ainda que alguns deles não contavam com qualquer garantia, o volume de garantias requeridas seria função das escolhas, pelos credores, entre os diversos instrumentos. Assim, o valor total de recursos necessários para garantir os títulos foi determinado no momento em que se conheceu as escolhas definitivas dos credores. Dado que os títulos mais custosos para o Brasil são aqueles que contam com garantia de principal e de juros – e em especial o *Par Bond*, que conta com garantia de principal sobre um valor de face resultante de uma conversão ao par da dívida antiga –, ficou estabelecido na mencionada *term sheet* a possibilidade de o Brasil solicitar aos credores um redirecionamento de suas escolhas, caso necessário, de forma a atingir distribuição mais equilibrada entre os diversos instrumentos, o que efetivamente aconteceu.

Na redistribuição feita pelos credores, o Brasil fixou os limites agregados: máximo de 40% no bônus ao par e mínimo de 35% no bônus de desconto. Entretanto a distribuição definitiva só veio a ser conhecida, efetivamente, quatro dias antes da data-limite para a liberação dos valores não conciliados, ou seja, em 22 de setembro de 1995.

O “dinheiro novo” de 1988

Os créditos externos correspondentes aos contratos firmados em 1988 que importaram em ingresso de “dinheiro novo” – o *Parallel Financing Agreement*, o *Commercial Bank Cofinancing Agreement*, e o *New Money Trade Deposit Facility* – receberam tratamento diferenciado, sob a forma de troca de bônus de conversão de dívida (*Debt Conversion Bond*) ou bônus de dinheiro novo (*New Money Bond*). Cabe ressaltar que os bancos credores insistiam para que referidos contratos fossem cumpridos tal como originalmente acordados, a exemplo do *New Money Bond Exchange Agreement*. Dados os montantes elevados que esses créditos representavam – em torno de US\$4 bilhões –, insistiu o Brasil, com sucesso, para que referidos créditos fossem incluídos na reestruturação, ainda que de forma diferenciada.

Parte dos créditos relativos ao *Parallel Financing Agreement*, bem como a totalidade dos créditos correspondentes ao *Commercial Bank Cofinancing Agreement*, foram permutados por bônus de conversão de dívida (*Debt Conversion Bonds*), sem a obrigação, característica desses títulos, de o credor emprestar dinheiro novo. Créditos relativos ao *1988 New Money Trade Deposit Facility*, por sua vez, foram convertidos em bônus de dinheiro novo (*New Money Bonds*), assim como a parcela dos créditos do *Parallel Financing Agreement* que poderia, nos termos dos acordos de 1988, ser convertida, ao par, em investimento direto nos setores público e privado do Brasil, conforme detalhado a seguir.

Investment feature

Dentro do contexto das disposições relativas ao “dinheiro novo” de 1988, o acordo com os credores externos previu tratamento diferenciado para a parcela dos créditos que, nos termos – não implementados – dos acordos de 1988, poderiam ter sido convertidos ao par em investimentos diretos no país, tanto no setor público como no setor privado, em montante agregado máximo de US\$1,8 bilhão. Essa possibilidade, descrita como *investment feature*, à qual consentiu o Brasil em 1988 como forma de incentivar o aporte de dinheiro novo, era conferida àqueles credores que fossem, cumulativamente, credores originais de um dos contratos relativos a “dinheiro novo” (*New Money Facilities*) e detentores, no momento da conversão pretendida, de créditos do *Parallel Financing Agreement*.

Essa parcela de créditos decorrentes dos contratos de 1988 – que após ajustes foi reduzida para US\$1,59 bilhão – designada no novo acordo de *IF Advances* (ou parcelas de *investment feature*), pôde ser convertida em bônus de dinheiro novo (*New Money Bonds*) ou utilizada por seus detentores para a capitalização, no Brasil, de determinadas entidades brasileiras.

No caso dos credores que decidiram utilizar a parcela de seus créditos relativos ao *investment feature* para a capitalização de pessoa jurídica brasileira, o acordo previu que a entidade brasileira objeto da capitalização deveria adquirir com os recursos investidos, no momento imediatamente subsequente à operação de capitalização, títulos denominados em moeda nacional, que tomaram a forma de Notas do Tesouro Nacional (NTN), com correção cambial e termos correspondentes àqueles dos *New Money Bonds*, quais sejam: prazo de quinze anos, incluindo sete de carência, amortização em dezessete parcelas semestrais de valor igual, e taxas de juros de Libor de seis meses mais 7/8 de 1% ao ano, respeitado o teto de doze por cento ao ano, nos termos do art. 2º, inciso II, da Lei 8.249/91.

O esquema mencionado acima se deu concomitantemente à emissão dos títulos externos (*Exchange Date*). Para efeitos de operacionalização, foi permitido um período adicional de cento e cinquenta dias, contados a partir da data de permuta (*Exchange Date*), de forma a permitir a alguns credores externos ultimar os preparativos relativos à efetuação da capitalização.

Do valor total de US\$1,59 bilhão permitido para operações dessa natureza, somente US\$299,70 milhões foram utilizados em investimentos no país, sendo a diferença trocada por *New Money Bond*.

Os créditos de bancos brasileiros

O acordo firmado com os credores externos previu tratamento diferenciado para as agências ou subsidiárias de bancos brasileiros, localizadas no exterior, detentoras de créditos da dívida externa.

Os “bancos brasileiros” puderam trocar os créditos que detinham em 31 de dezembro de 1990 por bônus de conversão de dívida (*Debt Conversion Bonds*) sem incorrer na obrigação de aportar “dinheiro novo”, ou por qualquer outro instrumento não garantido. Os créditos registrados em nome destes bancos, após 31 de dezembro de 1990, puderam ser trocados por qualquer opção não garantida, incluindo o bônus de conversão de dívida, com a correspondente obrigação de aportar dinheiro novo.

Os juros atrasados de 1991 a 15 de abril de 1994

Além de dispor sobre o tratamento a ser dado à dívida “antiga” e ao “dinheiro novo” de 1988, o acordo relativo ao Plano Brasileiro de Financiamento de 1992 dispôs ainda sobre as parcelas de juros devidas e não pagas aos credores privados internacionais pelo setor público no período de 1º de janeiro de 1991 a 15 de abril de 1994.

Características do acordo de juros

O acordo quanto a juros atrasados previu o pagamento em espécie de trinta por cento dos juros devidos em 1991 e cinquenta por cento dos juros devidos a partir de 1º de janeiro de 1992, até a emissão dos novos títulos – 15 de abril de 1994 –, calculados às taxas dos contratos originais. A diferença entre o valor pago em espécie e o montante devido foi trocada por bônus de emissão da República ao amparo do *EI Bond Exchange Agreement*.

Bônus de Juros – (El Bond)

Características:

- valor de emissão: US\$5,631 bilhões;
- data de emissão: 15.4.94;
- moeda: dólar dos Estados Unidos;
- prazo de amortização: doze anos, incluindo três anos de carência.

Pagamento em dezenove parcelas semestrais :

1 ^a à 7 ^a	1%
8 ^a	5%
9 ^a à 19 ^a	8%

- vencimento: 15.4.2006;
- taxa de juros: Libor de seis meses acrescida de 13/16 de 1% ao ano.

Para a apuração do valor a ser trocado por bônus, os juros devidos a partir de 1º de janeiro de 1992 foram recalculados à taxa de 4% a.a. para as obrigações devidas em dólar dos Estados Unidos e taxas equivalentes, para obrigações nas demais moedas. Considerando que as taxas originalmente pactuadas, na grande maioria dos casos, foram superiores a 4%, vale dizer que a parcela a ser trocada por bônus correspondeu, na realidade, a percentual inferior a 50% do valor da obrigação.

O acerto feito com os credores externos, com relação ao pagamento em espécie, observou o seguinte cronograma:

a) o Brasil continuou remetendo o correspondente a 30% dos juros devidos contratualmente até a aprovação do acordo pelo Senado Federal, aumentando o percentual de remessa para 50%, a partir dessa data (29.12.92);

b) em 13 de janeiro de 1993 – dez dias após a aprovação do acordo pelo Senado – o Brasil pagou o equivalente a 20% dos juros contratuais devidos de 9 de julho de 1992 – data em que foi alcançado o acordo em princípio – até a data da sua aprovação;

c) em 29 de março de 1993 – dez dias após a data em que 95% dos participantes do *MYDEFA* manifestaram sua aprovação aos termos do acordo – o Brasil pagou 10% dos juros devidos entre 1.1.92 e 9.7.92;

d) em 29 de dezembro de 1993 – dez dias após a data em que credores que detinham 95% da dívida elegível assinaram o acordo – o Brasil pagou os 10% restantes dos juros devidos entre 1.1.92 e 9.7.92, completando assim os cinquenta por cento acordados.

Distribuição da dívida amparada pelos acordos firmados em 1988, nos diversos instrumentos oferecidos no acordo de 1992.

Unidade: US\$ milhões

MYDEFA	
Par	6.080
Discount	6.441
Flirb	1.068
C	4.106
DCB	3.254
Subtotal	20.948
Inadimplência e obrigações vincendas	
Par	4.412
Discount	4.772
Flirb	670
C	3.303
DCB	3.622
Subtotal	16.779
Total de dívida velha	37.727
CFA	
DCB	213
PFA	
NMB	1.287
DCB	1.401
IF CR\$	300
Total PFA	2.988
NMTRADE	
NMB	600
Juros	
EI	5.122
Valores em conta especial (sujeitos a conciliação)	
Juros	410
Principal	50
Total principal + juros	47.109

Utilização dos créditos no Programa Nacional de Desestatização

A exemplo do acordo sobre juros atrasados de 1989 e 1990, descrito anteriormente, o acordo de 1992 admitiu a possibilidade de os bônus em que a dívida foi trocada, bem como de as NTN adquiridas pela entidades objeto de capitalização, nos termos descritos anteriormente, serem utilizados para aquisição de bens e direitos no âmbito do Programa Nacional de Desestatização, na forma do contido na Resolução 2.203, do Conselho Monetário Nacional e da Circular 2.623, ambas de 28.9.95.

Arbitragem

A Resolução 82, do Senado Federal, de 18 de dezembro de 1990, que veio a estabelecer “condições para a renegociação da dívida externa brasileira”, dispõe, em seu art. 4º, parágrafo primeiro, que os contratos e operações de crédito externo de que participem a União ou suas autarquias “deverão estabelecer que os litígios deles decorrentes serão submetidos a arbitragem”.

O parágrafo segundo do mesmo art. 4º, por sua vez, dispõe que um dos árbitros deverá ser escolhido pelo credor, outro pelo devedor, e o terceiro de comum acordo pelos dois primeiros. Não havendo concordância quanto ao nome do terceiro árbitro, esse será designado pelo presidente da Corte Internacional de Justiça de Haia.

Atendendo ao disposto na mencionada resolução, e de acordo com a prática da União Federal em matéria de contratos externos, o acordo firmado com os credores externos previu o processamento arbitral como meio de solução de controvérsias. O direito substantivo aplicável foi, também como de hábito nos contratos de empréstimos com credores externos, o do estado de Nova York.

Pagamento de despesas

Em cumprimento às disposições da referida Resolução 82/90, do Senado Federal, ficou estabelecido contratualmente que as despesas jurídicas e documentadas referentes à negociação e implementação dos instrumentos que materializaram o acordo de 1992 fossem suportadas pelo Brasil, salvo as despesas de viagem e hospedagem dos representantes de bancos credores relacionadas com as reuniões, em Nova York, do Comitê de Bancos, conforme correspondência enviada pelo negociador-chefe da dívida aos credores membros do comitê, em 9 de julho de 1992.

Repasse das condições aos mutuários originais

A implementação do acordo avençado com os credores externos, através da emissão de bônus pela União acarretou, conforme mencionado, não somente uma reestruturação dos termos da dívida, como também substituição da figura do devedor, com relação aos contratos em que a República Federativa do Brasil não era devedora principal, mas tão somente garantidora.

Dessa forma, tornou-se necessária a celebração de contratos de financiamento formalizando o repasse das condições avençadas com os

credores externos aos mutuários internos conforme disposto na mencionada Resolução 98/92 do Senado Federal, resguardando assim o erário, na medida em que a União assumiu a dívida de que originalmente não era devedora principal.

Contratação de agentes

A reestruturação da dívida objeto do acordo com os credores externos importou em várias etapas operacionais, tanto antes da assinatura dos contratos como após a emissão dos títulos. Etapas dessa complexa operação incluíram contatos com o universo de credores externos com o fim de esclarecer os termos do acordo; a conciliação dos montantes de que é credor cada instituição estrangeira; o recebimento das manifestações de escolha dos credores pelos diversos instrumentos; a custódia dos títulos, bem como sua entrega aos detentores finais; o pagamento dos cupons de juros, bem como das parcelas de amortização de principal; a administração das garantias de principal e juros relativas ao bônus ao par, ao bônus de desconto e ao bônus de redução temporária de juros; bem como outras tarefas necessárias no contexto da implementação do acordo.

Para efetuar tais serviços, e a exemplo do ocorrido nas negociações passadas, o Brasil contratou bancos de atividade transnacional, com agências nos principais mercados financeiros do mundo e experiência na matéria, para, na qualidade de agentes, desempenharem referido trabalho.

Assim, examinadas as diversas propostas, para desempenhar a função de agente de fechamento do acordo (*Closing Agent*) foi escolhido o Citibank N.A. para agente de custódia dos bônus referentes a parcelas da dívida não conciliada, o Bank of England e para as demais funções, tais como agente de autenticação, de pagamento, entre outras, foi escolhido o Chase Manhattan Bank.

Pedido de dispensa do cumprimento de obrigações (*Waiver Request*)

A implementação do acordo avençado com os credores estrangeiros importou na novação parcial de numerosos contratos de empréstimos, novação com a qual os credores estrangeiros tiveram que manifestar seu assentimento ao assinar os contratos definitivos. Previamente à formalização da reestruturação, entretanto, foi necessário obter dos credores estrangeiros dispensa ou modificação de determinadas obrigações decorrentes dos contratos então em vigor – nos termos do *Waiver and Amendment Request*, obrigações essas incompatíveis com o novo acordo.

As modificações contratuais, bem como a adoção de demais medidas tendentes à preparação do acordo foram chamadas de *Interim Measures*, pois que ocorreram durante período interino. Dentre referidas medidas cabe mencionar a uniformização de períodos de taxas de juros aplicáveis ao universo de contratos a serem reestruturados, a modificação de cláusulas relativas a pré-pagamento obrigatório (*mandatory prepayment*), o ressarcimento de despesas incorridas em função de alteração do período de juros (*funding indemnity*), e a cessões de créditos, entre outras.

De forma a obter dos credores o assentimento a referidas modificações contratuais, o Brasil expediu ao universo dos credores estrangeiros uma solicitação de dispensa e de aditamento contratuais (*Waiver and Amendment Request*).

A troca da dívida por bônus

Após o cumprimento de uma série de etapas, estando as mais relevantes relacionadas no cronograma a seguir, e tendo sido concluída a conciliação da quase totalidade dos valores em questão – pelo Citibank, na qualidade de *Closing Agent* do acordo e pelo Departamento da Dívida Externa (Dediv), do Banco Central do Brasil – em 15 de abril de 1994, foi realizada a troca da dívida de médio e longo prazos do setor público brasileiro por bônus.

Os bônus objeto da permuta foram confeccionados pela Casa da Moeda do Brasil, sob a forma global, podendo, a critério dos seus titulares, ser trocados por bônus definitivos denominados em US\$250.000,00.

A conciliação final

Os bônus decorrentes da troca da dívida não conciliada foram emitidos em nome do agente de custódia desses bônus – Banco da Inglaterra –, e mantidos em uma conta especial – *Escrow Account* – junto àquele banco para serem liberados para seus verdadeiros titulares à medida em que a conciliação fosse acontecendo.

Para facilitar o trabalho de conciliação, foram estabelecidas algumas datas para a liberação desses valores (*escrow release dates*):

- 22.9.94 e 22.9.95, para as parcelas de principal; e
- 22.9.94, 31.1.95, 25.8.95 e 22.9.95, para as parcelas de juros.

Como resultado final do processo de conciliação, o Departamento da Dívida Externa e o Citibank, na qualidade de agente de fechamento do acordo, liberaram a seus titulares definitivos, em 22.9.95, US\$884,8

mil de principal, em bônus de desconto e US\$1,13 milhão de juros, em bônus de juros atrasados. O saldo ainda remanescente na referida *Escrow Account*, por se referir a valores não contemplados na conciliação, foi cancelado em 26.9.95. De toda a dívida externa do setor público brasileiro, objeto da referida troca por bônus, restaram somente US\$6 milhões para serem conciliados diretamente entre o Banco Central (Dediv) e os credores externos, o que efetivamente ocorreu.

Transferência do passivo externo do Banco Central para o Tesouro Nacional

Visando evitar o financiamento inflacionário do gasto público bem como tornar mais transparente o relacionamento do Banco Central com o Tesouro Nacional, algumas medidas foram adotadas entre as quais a transferência, para o Tesouro Nacional, do passivo externo assumido pelo Bacen em nome da União, com a conseqüente liquidação de títulos internos, em valor equivalente, referentes à contrapartida dessa dívida.

Os valores em depósito no Banco Central relativos à dívida externa renegociada no âmbito do Plano Brasileiro de Financiamento de 1992, que foram trocados por bônus de emissão da República, foram transferidos para o Tesouro Nacional, observado o cronograma a seguir:

Data	Equivalência em US\$ mil		
	Principal	Juros	Total
15.04.94	24.505.769	3.101.617	27.607.386
22.09.94	45.187	318.438	363.626
31.01.95	0	32.175	32.175
25.08.95	0	1.819	1.819
22.09.95	885	1.130	2.015
Total	24.551.841	3.455.179	28.007.021

O acerto com a família Dart e com o Banco do Brasil S.A.

Apesar dos esforços da equipe negociadora brasileira no sentido de desenhar um pacote que efetivamente representasse o equacionamento da totalidade da dívida externa do setor público brasileiro, com nossos credores internacionais, um desses credores – a família Dart, dos EUA –, não aceitando os critérios definidos para a troca da dívida afetada pelos novos bônus, optou por não aderir ao plano, permanecendo com seus créditos em depósito no Banco Central ao amparo do acordo de reestruturação

da dívida externa de 1988 (*Multi-Year Deposit Facility Agreement – MYDFA*), em nome de três instituições financeiras. Também o Banco do Brasil, juntamente com outras 21 instituições, mantiveram-se como credores sob o *MYDFA*, por não terem aderido ao novo acordo, perfazendo, assim um total de aproximadamente US\$3 bilhões.

Em decorrência dos acertos definidos com os próprios credores durante o processo de negociação e implementação do Plano Brasileiro de Financiamento de 1992, o Brasil continuou a efetuar os pagamentos aos credores remanescentes do *MYDFA* de apenas um percentual das parcelas de juros devida por força do acordo. Com efeito, em junho de 1994, os Dart, através do CIBC Bank and Trust Company (Cayman) Limited, ingressou com ação judicial junto às cortes federais de Nova Iorque, contra o Banco Central do Brasil, devedor sob o *MYDFA*, o Banco do Brasil S.A. e o Citibank, este na qualidade de agente daquele acordo, buscando, entre outras coisas, a regularização dos juros em atraso e a aceleração de seus créditos ao amparo do *MYDFA*. A ação teve seu curso, tendo sido o demandante parte vencida em quase todos os seus pedidos, à exceção da questão dos juros em atraso.

Sendo do interesse das partes envolvidas pôr fim ao contencioso que já se arrastava por quase dois anos, em 18 de março de 1996, foi concluído um acordo entre o governo brasileiro, a família Dart e o Banco do Brasil. As negociações finais para o referido acordo tiveram lugar em Nova Iorque, e contaram com a participação do Banco Central (Dediv e Dejur) e do Ministério da Fazenda (PGFN).

Pelo acerto firmado com os referido credores, foram regularizadas obrigações remanescentes sob o *MYDFA* equivalentes a aproximadamente US\$3 bilhões, nos seguintes termos:

Família Dart

- o saldo de principal (US\$1,320.9 milhões) permaneceu sob o *MYDFA*, sendo, no entanto, transferido para uma outra instituição não vinculada aos Dart, cessionário do crédito – Coutts & Co. (Cayman) Ltd. – subsidiária do National Westminster Bank Plc. – Londres;

- os juros atrasados, incluindo mora, foram pagos da seguinte forma:
- US\$52,3 milhões (devidos até 15.4.94): trocados por bônus de juros da dívida externa (*EI Bonds*), existentes na carteira do Banco Central;

- US\$25,3 milhões (devidos após 15.4.94): em dinheiro.

Referido acerto ocorreu simultaneamente ao encerramento da ação judicial movida pelos Dart contra o Banco Central.

Banco do Brasil

- o saldo de principal (US\$1,439.5 milhões) foi trocado por Notas do Tesouro Nacional, existentes na carteira do Banco Central;

- os juros atrasados, incluindo mora, foram pagos da seguinte forma:

- US\$196.9 milhões (devidos até 15.4.94): trocados por bônus de juros da dívida externa (*EI Bonds*), existentes na carteira do Banco Central;

- US\$44.1 milhões (devidos após 15.4.96): em dinheiro.

Demais instituições credoras do MYDFA

- O saldo de principal devido às demais instituições foi mantido em depósito sob o *MYDFA*;

- Os juros atrasados, no valor aproximado de US\$145 mil, foram pagos em moeda, de forma que não restassem pendências de pagamento no *MYDFA* que pudessem caracterizar um “evento de falta”.

Trajectoria negocial

9.7.92 – Acordo em Princípio sobre o estoque da dívida.

21.9.92 – Conclusão do Sumário de Termos do Acordo – (*term sheet*) – “1992 *Financing Plan*”.

29.12.92 – Aprovação pelo Senado Federal da *term sheet*.

10.1.93 – Início da distribuição da *term sheet* aos credores convidando-os a participar do acordo.

26.1.93 – Viagem de apresentação do acordo aos principais centros financeiros do mundo – *Road Show* 12.2.93 – *Show*.

22.2.93 – Término do prazo previsto para transferência da titularidade da Dívida Elegível.

15.3.93 – Data em que credores detentores de 95% do *MYDFA* responderam favoravelmente ao acordo.

24.3.93 – Notificação pelo Brasil aos credores sobre a distribuição das opções.

7.4.93 – Encerramento do prazo permitido aos credores para realocação voluntária da dívida entre as opções oferecidas.

26.5.93 – Brasil anuncia resultado da realocação e solicita a observância dos limites agregados: máximo de 40% no *Par Bond* e mínimo de 35% no *Discount Bond*.

5.7.93 – Início das medidas interinas – Alteração na periodicidade dos pagamentos de juros para um mês e nas taxas de juros: Libor de um mês + 13/16 de 1%.

19.7.93 – Início do exame da documentação relativa ao acordo (50

documentos) em conjunto com advogados do Comitê Assessor de Bancos, em Nova York.

13.8.93 – Indicação de Pedro Sampaio Malan para a presidência do Banco Central do Brasil.

27.8.93 – Nomeação de André Pinheiro de Lara Resende como consultor especial e negociador-chefe para assuntos da dívida externa.

9.9.93 – Data limite para o envio pelos credores das opções pelos vários instrumentos oferecidos.

17.9.93 – Conversão para dólar, a critério do credor, da dívida elegível denominada em outras moedas, passando as obrigações a serem pagas em dólares – *Conversion Date*.

15.10.93 – Envio da Exposição de Motivos ao Senado Federal submetendo àquela Casa, entre outros itens, a distribuição das opções dos credores pelos instrumentos do *menu*.

18.10.93 – Segunda *Conversion Date* para a dívida do setor público não depositada junto ao Banco Central do Brasil.

5.11.93 – Publicação no Diário Oficial da União da Resolução 90 do Senado Federal, autorizando a distribuição consolidada das opções dos credores.

29.11.93 – Início das assinaturas dos contratos da dívida externa do setor público brasileiro, em Toronto, Canadá, com a presença do ministro de estado da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, do presidente do Banco Central do Brasil, Pedro Sampaio Malan e do negociador-chefe para assuntos da dívida externa, André Lara Resende.

15.12.93 – Atingimento da massa crítica para assinatura dos contratos: 96,22% dos bancos credores assinam os contratos.

15.12.93 a 14.4.94 – Preparação da documentação necessária à troca da dívida por bônus, conciliação dos valores e elaboração dos normativos necessários à implementação do plano.

15.4.94 – Troca da dívida por bônus (*Exchange Date*) e entrega da garantia inicial (*Initial Collateral*).

22.9.94 – *Escrow Release Date* – Liberação dos valores conciliados relativos a parcelas de principal e juros mantidos na *Escrow Account* junto ao Bank of England.

17.10.94 – Pagamento de juros sobre os bônus emitidos e entrega da 1ª parcela de garantias.

31.1.95 – *Escrow Release Date* – Liberação dos valores conciliados relativos a parcelas de juros mantidos na *Escrow Account*.

17.4.95 – Pagamento de juros sobre os bônus e entrega da 2ª parcela de garantias.

25.8.95 – Liberação da *Escrow Account* dos valores conciliados

relativos a parcelas de juros.

22.9.95 – Liberação da *Escrow Account* dos valores conciliados relativos a parcelas de juros e de principal.

26.9.95 – Encerramento da conta mantida junto ao Bank of England para acolher valores não conciliados.

16.10.95 – Pagamento de juros sobre os bônus e entrega da 3^a e 4^a parcelas de garantias.

Término do período “*Phase-in*”. Liberdade para o país poder operar no mercado secundário de papéis.

18.3.96 – Conclusão do acordo firmado entre o governo brasileiro e a família Dart, pondo fim ao contencioso de quase dois anos.