

Acordo da dívida já está em vigor

SÃO PAULO — O Senado Federal receberá em um mês, para aprovação, o acordo da dívida externa, fechado entre o Brasil e os bancos credores às 6h de ontem, em Nova Iorque, segundo informou o ministro da Economia, Marcílio Marques Moreira. O acordo de princípios envolve, segundo dados do ministro, dívida de US\$ 42 bilhões e transforma esse volume de dinheiro em um monte de papel velho: o país oferece aos credores um leque de títulos novos, com prazo de validade de até 30 anos, parte deles com desconto de 35% sobre cada dólar de face.

Depois da aprovação do Senado, o governo brasileiro iniciará um périplo para vender o acordo aos 600 bancos credores privados, processo que levará de seis a oito semanas de trabalho. O acordo será finalmente assinado em janeiro do ano que vem, mas na prática tem validade desde já.

Encerra-se assim a pior fase para os negócios do sistema financeiro internacional com países em desenvolvimento da América Latina, iniciada em agosto de 82, com a quebra do México. Após os acordos com México, Venezuela e Argentina, o Brasil é o último país da região a entender-se com os credores.

O período de cumprimento da burocracia do contrato é necessário para que os bancos escolham que tipo de papel querem em troca dos títulos da dívida velha. O primeiro brasileiro a ser informado sobre o fechamento do acordo pelo presidente Fernando Collor foi o ministro Marcílio, pelo telefone,



Marcílio: tirando um peso das costas

às 9h25 de ontem, em meio a um café da manhã com a mulher, Maria Luiza, e jornalistas, no Caesar Park.

No telefonema, Collor disse a Marcílio que o governo aceita os termos do acordo. Segundo a previsão do ministro, a maioria dos credores optará por trocar títulos da dívida velha por *bônus ao par*, uma das seis opções disponíveis, e vantajosa para o Brasil, pois estabelece juros anuais fixos: 4% no primeiro ano, até chegar a 6% no sétimo. Se no futuro a taxa internacional de juros subir, o Brasil estará em patamar mais baixo, livre de oscilações.

"Estamos virando uma página que pesava em nossas costas desde 82", disse Marcílio. "É um acordo totalmente diferente dos acordos efêmeros do passado." Quando o Brasil seguia as taxas sempre flutuantes do mercado, houve momento em que os juros chegaram a 18% ao ano. "O acordo permitirá o ingresso de novos recursos, agora de forma mais saudável, pois será investimento, que traz junto mais tecnologia", previu Marcílio.

Nos últimos 100 dias, a máquina de fax do Ministério da Economia recebeu nada menos que um quilômetro de mensagens com minutas do acordo. Agora, o Brasil começará o processo de consultas aos credores para saber quanto terá de desembolsar. É necessária a adesão de pelo menos 95% dos bancos. Em Nova Iorque, o Comitê Assessor de Bancos, que negociou o acordo, distribuiu nota detalhando o acordo.

A íntegra da nota do Comitê Assessor de Bancos

Em 9 de julho de 1992, o Brasil e o Comitê Assessor de Bancos concluíram acordo em princípio sobre o tratamento da dívida externa de médio e longo prazos do setor público.

A dívida objeto do acordo, em princípio no total de US\$ 56,3 bilhões, corresponde a: I) dívida junto a bancos estrangeiros (estoque em montante de US\$ 40,9 bilhões); II) dívida junto a agências de bancos brasileiros no exterior (US\$ 6,4 bilhões); III) dinheiro novo do acordo de 1988 (US\$ 4 bilhões); IV) atrasados de 91 e 92 (US\$ 5 bilhões). No contexto das negociações do acordo, foram acordados detalhes técnicos e jurídicos relativos à emissão dos *bônus* sobre os atrasados até 31/12/90, no montante de US\$ 7 bilhões.

O acordo não só propicia redução do estoque e do serviço da dívida, como também o alongamento do perfil do endividamento externo brasileiro, alívio do fluxo de caixa do setor externo, proteção para parte da dívida contra variações nas taxas de juros internacionais, além de encerrar o ciclo de sucessivos reescalamentos que caracterizaram a década de 80 e de estimular o acesso do Brasil ao mercado financeiro internacional. Tanto pela variedade dos títulos nele contemplados, quanto pelo esquema inédito de viabilização das garantias, o acordo é inovador. Seus termos respeitam estritamente a capacidade de pagamento brasileira, entendida como as restrições de natureza fiscal. Estão, assim, em perfeita sintonia com as diretrizes da reforma fiscal em elaboração. O acordo é parte integrante do programa econômico e atende às metas cambiais e de balanço de pagamentos.

Os passos que se seguem ao acordo em princípio serão a elaboração de uma minuta condensada (*term sheet*) do acordo definitivo com os seus principais termos e cláusulas e a submissão dessa minuta ao Senado Federal. Se aprovada pelo Senado, a minuta é apresentada à totalidade dos credores brasileiros. Após a adesão dos credores dá-se a assinatura do acordo, a emissão dos novos títulos nele previstos.

O acordo prevê que a dívida brasileira junto a bancos estrangeiros e junto a agências brasileiras, bem como o dinheiro novo relacionado ao Acordo de 1988 serão transformados em sete instrumentos financeiros, que poderiam ser divididos em três grandes grupos:

— Títulos que envolvem redução de estoque da dívida ou dos juros: o *bônus ao par*, o *bônus de desconto* e o *bônus de redução temporária de juros*;

— Títulos que envolvem alívio do fluxo de caixa: o *bônus de conversão de dívida* e a opção de reestruturação;

— Títulos que envolvem novos créditos ao Brasil: o *bônus de dinheiro novo*.

São as seguintes as características desses instrumentos:

— O *Bônus de desconto*.

É o instrumento pelo qual a dívida velha é trocada com desconto sobre o valor de face de 35%. O título tem prazo de 30 anos (amortização total no final) e taxa de juros de mercado (Libor mais 13/16% ao ano). O título envolve garantia de 100% do principal e 12 meses de juros.

— *Bônus ao par*

Nesse instrumento os títulos da dívida velha são trocados por títulos novos com 30 anos de prazo, carência (amortização total no final) e taxas fixas de juros. A taxa do primeiro ano é de 4% ao ano, a do segundo ano de 4,25% aa, a do terceiro de 5,00% aa, a do quarto de 5,25% aa, a do quinto de 5,50% aa, a do sexto de 5,75% aa. Do sétimo ao trigésimo ano o *bônus* tem taxa de 6% ao ano. A redução de juros prevista no *bônus ao par* equivale, ao longo do tempo, à redução de estoque prevista no *bônus de desconto*. A taxa fixa de 6% aa que prevalece nos últimos 24 anos de vida do papel é bastante inferior à Libor média dos últimos 20 anos (9% ao ano) e também à taxa média incidente sobre a dívida brasileira em 1991 (7,21% ao ano).

Para uma dívida externa como a brasileira, que tem 74,5% de seu volume sujeito a taxas flutuantes, um instrumento com taxas fixas imprime maior previsibilidade à administração do passivo.

Tal como no caso do *bônus de desconto*, o *bônus ao par* tem garantia de principal e 12 meses sem juros.

— O *bônus de redução inicial de juros*

O *bônus de redução inicial de juros* tem prazo de 15 anos, com amortizações crescentes. As taxas de juros são fixas e reduzidas nos primeiros seis anos: 4,0% ao ano nos anos 1 e 2; 4,5% aa nos anos 3 e 4; 5,0% aa nos anos 5 e 6. A partir do sétimo ano o *bônus* passa a ter taxas de mercado: Libor mais 13/16% ao ano.

Por implicar redução de dívida, esse instrumento requer garantia de 12 meses de juros.

— O *bônus de capitalização*

Esse instrumento oferece taxas fixas de juros nos primeiros seis anos: 4% aa nos anos 1-2; 4,5% aa nos anos 3 e 4; 5,0% aa nos anos 5 e 6. A partir do sétimo ano o *bônus* tem taxa de 8% com a diferença entre as taxas iniciais e essa taxa fixa sendo capitalizada. O *bônus de capitalização*, com prazo de 20 anos e carência de 10 anos (amortizações semestrais), propicia alívio de fluxo de caixa nos primeiros anos e assegura proteção contra variações nas taxas flutuantes nos anos seguintes.

— O *bônus de conversão de dívida*

Para cada 5,5 dólares de dívida velha transformada nesse instrumento os bancos se obrigam a conceder um dólar de dinheiro novo ao Brasil. Para esses 5,5 dólares de dívida velha convertida o *bônus* paga taxa de juros de Libor mais 7/8% aa. O prazo é de 18 anos, com 10 anos de carência. O montante de dinheiro novo será convertido em *bônus* com 15 anos de prazo, sete de carência e taxa de juros Libor mais 13/16% aa.

— *Bônus de conversão de dívida*

O dinheiro novo gerado em virtude da conversão de dívida velha no *bônus de conversão de dívida* transforma-se em um *bônus* com 15 anos de prazo, sete anos de carência e taxa de juros de Libor mais 7/8% aa.

— Opção de reestruturação

Esse é o único instrumento do *menu* brasileiro que não corresponde a um *bônus*. Com a forma de um aditivo a contratos anteriores, assemelha-se ao *bônus de capitalização*. As taxas são de 4% aa para os anos 1 e 2; 4,5% aa para os anos 3 e 4; 5,0% para os anos 5 e 6 e taxa de mercado (Libor mais 13/16% aa) para os anos 7 a 20. O instrumento tem prazo de 20 anos e carência de 10 anos com amortizações crescentes.

Dois desses instrumentos (os *bônus ao par* e de desconto), como mencionado anteriormente, contarão com garantias para principal e para juros. Para o principal, essa garantia é dada pela compra, pelo Brasil, de obrigações do Tesouro americano de prazo idêntico ao dos títulos (30 anos); no vencimento dos títulos brasileiros, o valor de seu principal corresponderá ao valor de face do *bônus* americano, que hoje pode ser comprado por 10% desse valor de face. Esses dois instrumentos contarão também com garantia para o pagamento de 12 meses de juros, na forma de uma conta rotativa de que o titular é o Brasil e cujo saldo corresponde sempre aos vencimentos de juros dos dois semestres seguintes. O *bônus de redução temporária de juros* conta com garantia exclusivamente para 12 meses de juros, também na forma de uma conta rotativa durante os primeiros seis anos, após os quais o saldo dessa conta reverte em benefício do Brasil.

Diferentemente de acordos recentes firmados por outros países, o desembolso de recursos para garantias será escalonado em dois anos e quatro prestações semestrais. O volume total das garantias dependerá do montante da dívida destinado aos três títulos que exigem redução de dívida. A primeira parcela — a garantia inicial — não deve ser inferior a US\$ 3,2 bilhões. Os bancos, no entanto, poderão decidir por voto levar adiante o acordo com menor montante desde que recebam proposta do Brasil nesse sentido.

Os recursos para garantias provêm de cinco fontes: as reservas brasileiras, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento e o dinheiro novo que venha a ser viabilizado pelo *bônus de dinheiro novo*. A garantia inicial é calculada com base em uma fórmula segundo a qual o Brasil desembolsará US\$ 1 bilhão incondicionalmente e um dólar adicional para cada dólar que exceder outro US\$ 1 bilhão oriundo de fontes outras que não as reservas.

Os recursos da garantia inicial serão utilizados prioritariamente para garantir os *bônus de redução temporária de juros*. Em seguida, serão distribuídos entre os *bônus ao par* e de desconto em função do volume da dívida destinado a cada um daqueles títulos. Tais *bônus* serão emitidos em duas séries: A e B. Nos *bônus da série A*, a garantia de principal tem prioridade sobre a garantia de juros. Nos *bônus da série B*, uma parcela da dívida é integralmente garantida (principal e juros), sendo que a parte não garantida é transformada em *bônus* temporários (em inglês chamados de *phase in bonds*). Os *bônus* temporários ao par e de desconto pagam taxas de juros idênticas às dos *bônus* definitivos par e de desconto. O Brasil, assim, beneficia-se da redução

de principal e de juros prevista naqueles títulos desde o primeiro momento. Caso, no entanto, deixe de cumprir o cronograma de entrega das garantias, o país, no caso dos *bônus série A*, passa a pagar uma margem compensatória e, no caso dos *bônus da série B*, taxas de mercado. Nesta última hipótese o país não se beneficia das vantagens de redução de dívida. O Brasil comprometeu-se a garantir 100% dos *bônus de desconto série A* na data de emissão dos novos títulos, mesmo se os recursos da garantia inicial não forem suficientes para tanto.

O custo das garantias dos diferentes títulos é distinto. Para evitar que o volume de recursos destinados a garantias possa ser demasiado elevado, o acordo prevê que haja uma distribuição equilibrada da dívida pelos distintos *bônus*. Não se verificando um quadro de opções equilibrado, o Brasil poderá pedir aos bancos que revejam suas opções. Permanecendo o desequilíbrio tem até mesmo a prerrogativa de reconsiderar suas posições quanto ao acordo. Das negociações recentemente concluídas por outros países com credores privados esta é a primeira vez que aparece cláusula dessa natureza.

Os sete instrumentos previstos no acordo em princípio do Brasil com o Comitê Assessor de Bancos poderão ser utilizados como moeda no Programa Nacional de Desestatização. Ficou, desde já, acordado que o *bônus ao par* terá um deságio de 35%, de modo a assegurar-lhe tratamento equivalente ao do *bônus de desconto*. Diferentemente de acordos anteriores, esses instrumentos serão emitidos pela República Federativa do Brasil, e não mais pelo Banco Central. Isto reflete, entre outros fatores, o entendimento de que a dívida externa tem, no campo econômico interno, uma vertente eminentemente fiscal.

Outra característica dos instrumentos é a possibilidade de sua emissão em moedas que não o dólar americano. Finalmente, o acordo prevê a possibilidade de transações voluntárias de mercado que permitam resgate antecipado de títulos ou mesmo troca desses instrumentos por outros com distintas características.

O acordo em princípio versa também sobre juros atrasados relativos a 1991 e 1992. Nos termos das resoluções pertinentes do Conselho Monetário Nacional, o Brasil vinha remetendo 30% dos juros devidos. Pelos termos do novo acordo, esse percentual será elevado para 50% no tocante aos juros devidos em 1992; a parcela restante — dos juros não remetidos em 1991, 50% dos juros devidos e não remetidos em 1992 — será atualizada e convertida em *bônus* com 12 anos de prazo e três de carência, com esquema da amortização crescente e taxa de Libor mais 13/16% a.a. A elevação, retroativa a 1º de janeiro relativa ao período que vai de 1/1 até hoje, quando se anuncia o acordo em princípio, será paga parte quando da obtenção da "massa crítica" de bancos necessários para o aditamento dos contratos representativos da dívida a ser substituída; parte quando da assinatura dos contratos definitivos relativos aos novos títulos por 95% dos bancos credores. Essa fórmula constitui importante incentivo financeiro para que os bancos expressem com brevidade sua adesão ao acordo. A elevação relativa ao período entre o anúncio do acordo em princípio e a aprovação da minuta condensada pelo Senado será paga quando daquela aprovação. A partir da data dessa aprovação, os 50% dos juros serão pagos em bases correntes.

Esse acordo em princípio também trata dos acordos de dinheiro novo de 1988: o *Parallel Financing Agreement*, o *New Money Trade Deposit Facility* e o *Co-Financing Agreement*. Os montantes referentes à parte do PFA (o *Investment Feature*, ou US\$ 1,8 bilhão destinado à conversão ao par em leilões) e ao NMTDF deverão ser convertidos no *bônus de dinheiro novo*, sem a obrigatoriedade de aporte de novos recursos. A parte do PFA que não corresponde ao *Investment Feature* e o CFA deverão ser transformados no *bônus de conversão*. Os detentores de direitos ao *Investment Feature*, terão ainda a alternativa de converter seus créditos em títulos do Tesouro brasileiro denominado em cruzeiros, com cláusula de correção cambial, não-negociável, que poderá ou ser empregado para fins de capitalização de empresas financeiras controladas direta ou indiretamente pelo credor ou ser utilizado como moeda no Programa Nacional de Desestatização.

As controvérsias que possam eventualmente surgir da implementação do acordo da dívida serão resolvidas por arbitragem, nos termos das regras da Uncitral aprovadas pela Assembleia Geral das Nações Unidas em novembro de 1976.