

Mais Poder para os Bancos com a Cláusula CAC

Maria Lucia Fattorelliⁱ

O recente Acordo¹ imposto pela *Troika* aos países europeus exige a inclusão de Cláusula de Ação Coletiva nos títulos da dívida soberana.

Simultaneamente, debates realizados no âmbito da UNCTAD – braço da ONU para temas de Comércio e Dívida Soberana – também dão prioridade à recomendação de inclusão da referida cláusula nos títulos da dívida soberana.

Há cerca de uma década, o FMI pressionou países em desenvolvimento – principalmente México e Brasil – para que incluíssem a referida cláusula em seus títulos da dívida externa.

Embora o tema esteja presente em âmbitos tão extensos, pouco se debate sobre o inteiro teor da referida Cláusula CAC, qual seu alcance e consequências.

No presente artigo abordo a origem da referida cláusula, bem como o inteiro teor da mesma onde se conseguiu obter tal informação.

ORIGEM DA CLÁUSULA CAC

Em discurso proferido na Cidade do México em 12/11/2002 (ⁱⁱ), Anne O. Krueger, Primeira Sub-diretora Gerente do FMI, declarou o seguinte:

“Deseo expresar mi satisfacción por esta oportunidad de profundizar en el análisis de la **propuesta del FMI sobre la creación de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (MRDS)**.

(...)

Como ustedes saben, se han planteado dos grandes tipos de propuestas. En el primer caso se trata de introducir **cláusulas de acción colectiva (CAC)** —que ya son práctica aceptada en otros mercados— de forma más universal en los contratos de deuda soberana. La otra consiste en un marco normativo —el **MRDS**— **que permitiría realizar una reestructuración de mayor alcance.**”

(...)

Las CAC se aplican a las emisiones de bonos individualmente consideradas. Permitirían a una determinada supermayoría de tenedores de bonos pertenecientes a una emisión concreta acordar una reestructuración que obligaría a todos los tenedores de esa emisión: ese es el efecto de la cláusula. Además, impediría el bloqueo de las negociaciones en el caso de emisiones individuales de bonos, lo que facilitaría cualquier reestructuración que sea preciso realizar. El proceso podría acelerarse con la creación de un registro de tenedores o con la celebración de acuerdos de fideicomiso. El recurso a las CAC representaría una alternativa mejor que el sistema actual, por lo que **el FMI se ha comprometido a promover su utilización entre sus países miembros.**

(...)

La propuesta referente al MRDS es de mayor alcance que el de las CAC, y podría constituir un adecuado complemento de estas cláusulas. Se trata de un mecanismo que, al ser activado, permitiría a los acreedores y a los deudores negociar una reestructuración realizando una agregación de los distintos instrumentos y concertando un acuerdo que tendría carácter vinculante para todos por decisión de determinada supermayoría al igual que en la legislación nacional sobre insolvencia, el mecanismo agregaría los créditos a efectos de la votación y

¹ MEDE – Mecanismo Europeu de Estabilização, que substitui os outros mecanismos anteriores: MEEF e FEF

podría aplicarse a todos los créditos existentes. Se establecería un foro independiente y centralizado de solución de controversias encargado de verificar los créditos, garantizar la integridad del proceso de votación y resolver las controversias que se planteen. Al establecer el lugar y la secretaría para estas actividades, dicho foro permitiría una negociación más ordenada y ágil de la que parece factible en estos momentos.

(...)

La activación del MRDS —y la consiguiente suspensión de los litigios— sólo se producirían a solicitud de la entidad soberana y tras una evaluación preliminar de la causa probable de sostenibilidad de la deuda. En otras palabras, existe un "doble mecanismo de activación?": El deudor debe solicitarlo, pero además validarlo. **Los acreedores estarían facultados para declarar que la entidad soberana no ha negociado de buena fe en cualquier momento, y efectuada esa declaración cesaría la suspensión y se volvería a la situación anterior al momento de activación del mecanismo.**

(...)

Estas son, en síntesis, las principales características de las CAC y del MRDS. Ambas propuestas recibieron el respaldo del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en las Reuniones Anuales del Banco Mundial y del FMI. El CMFI señaló que se trata de propuestas complementarias, y pidió que se avance tanto en una como en otra. El FMI apoya ambos enfoques y se nos ha solicitado que elaboremos una propuesta concreta sobre el MRDS para que pueda ser considerada en la reunión que celebrará el CMFI en abril."

Logo em seguida, o México se propôs a emitir bônus de sua dívida externa com a Cláusula CAC, tendo recebido elogios tanto do Fundo Monetário Internacional quanto do Tesouro dos Estados Unidos da América do Norte, conforme publicação do governo mexicano, de 25/03/2003 ⁽ⁱⁱⁱ⁾:

"El Fondo Monetario Internacional y el Tesoro de Estados Unidos expresaron su apoyo al gobierno del Presidente Vicente Fox al emitir por primera vez en la historia bonos con una cláusula que prevé procedimientos en malos tiempos para México.

La Secretaría de Hacienda de México dijo que se propone emitir un bono global con "cláusulas de acción colectiva" (CAC), que permite a una mayoría de los acreedores acordar un repago en mejores condiciones para el país emisor, en caso de que éste encare problemas financieros.

Si las emisiones de deuda de Argentina hubiesen tenido ese tipo de cláusula, el proceso generado con la incapacidad de pago del país y de su propia renegociación de deuda que empezará a fines de este año se habría facilitado, según se ha dicho en numerosos debates internacionales. (...) El Tesoro de Estados Unidos y el FMI elogiaron desde Washington al gobierno mexicano.

El Tesoro dijo que Estados Unidos "respalda y acoge la decisión de México" y el FMI calificó la decisión mexicana de "un paso importante hacia el establecimiento de la inclusión de las CAC como norma estándar del mercado en Nueva York y otras plazas, en línea con las prácticas establecidas en Londres y Luxemburgo".

El Tesoro indicó que México ha sido "uno de los principales mercados emergentes en años recientes; es un reflejo de las firmes políticas y bases económicas del país".

"Como deudor de sólido grado de inversión, México está haciendo una importante contribución al fortalecimiento del sistema financiero internacional", dijo en una declaración escrita.

El FMI ha estado hablando de un mecanismo que permita a los países una quiebra temporal a fin de entrar en una reestructuración de sus compromisos con acreedores internacionales.

Pero desde su asamblea general de septiembre ha empezado también a respaldar la estrategia de las CAC.

En esa asamblea recibió el encargo de presentar una propuesta a sus estados miembros sobre

cuál era el mejor camino a seguir: el tribunal de quiebras o las CAC. El informe preliminar será conocido en abril próximo.

William Murray, portavoz del FMI, dijo que el Fondo ha "respaldado ambas estrategias complementarias para el fortalecimiento del entorno de la deuda de soberanía al alentar tanto la inclusión de las cláusulas de acción colectiva en los nuevos contratos de bonos, como el desarrollo de una propuesta concreta para un mecanismo de reestructuración de deuda"

Documento do FMI, divulgado em sua página na internet ^(iv) esclarece os objetivos do mecanismo de reestruturação de dívida soberana, claramente voltado para defender os interesses dos credores. Cabe assinalar a ausência do papel do Estado soberano no processo:

Cuáles son las principales características del MRDS?

- Una mayoría suficientemente amplia (una *supermayoría*) de acreedores podría aceptar nuevas condiciones en el marco de un acuerdo de reestructuración; los acreedores minoritarios no estarían facultados para oponerse a esos acuerdos, ni para hacer cumplir las condiciones de los contratos de deuda originales; en otras palabras, estarían obligados a acatar la decisión de la supermayoría.
- El MRDS incluiría un mecanismo que *actuaría como disuasivo de litigios perturbadores* que pudieran entablar los acreedores durante las negociaciones de reestructuración de deudas. No obstante, no se suspenderían automáticamente las ejecuciones.
- Los acreedores tendrían la certeza de que el deudor *negociará de buena fe* y aplicará medidas (diseñadas generalmente en conjunción con la búsqueda de apoyo financiero del FMI) destinadas a proteger el valor de sus títulos de crédito y a limitar las perturbaciones para la economía.
- El MRDS establecería *requisitos de transparencia* que, entre otras cosas, ayudarían a los acreedores a informarse sobre el tratamiento que están recibiendo otros acreedores durante el proceso de reestructuración.
- Los acreedores podrían convenir en conceder *precedencia*, así como protección del proceso de reestructuración, a nuevos créditos privados, a fin de facilitar una actividad económica ininterrumpida a través del suministro continuo de crédito para el comercio exterior y otros tipos de crédito.
- Se establecería un *foro de solución de controversias* para resolver las controversias que puedan surgir durante el proceso de votación o de verificación de los créditos.

Não resta a menor dúvida quanto à origem da Cláusula CAC: um mecanismo criado pelo FMI.

CLÁUSULA CAC NO BRASIL

Os títulos de dívida externa brasileira emitidos a partir de 29.03.2003 passaram por profunda e significativa modificação, com sérias implicações de ordem legal e financeira, em virtude da inclusão da “**Cláusula de Ação Coletiva – CAC**” conforme pode ser visto na planilha publicada pelo Tesouro Nacional no endereço http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls

A Cláusula CAC não foi objeto de aprovação pelo Congresso Nacional e nem de qualquer discussão ou sequer divulgação perante a sociedade brasileira, apesar de sua enorme relevância, na medida em que tal Cláusula significa abrir mão da soberania nacional ao eleger foro estrangeiro para dirimir quaisquer conflitos relacionados aos títulos da dívida externa brasileira. Além disso, essa cláusula garante a uma maioria de credores o direito de decidir sobre as regras de uma futura renegociação.

É importante resgatar notícias da época em que a referida cláusula passou a ser incluída nos títulos da dívida externa brasileira.

Em visita ao Brasil, em 22 de abril de 2003, o secretário do Tesouro Norte Americano John Snow cobrou do Brasil a implantação das CAC's, conforme noticiado pelo jornal "O Estado de São Paulo"^(v):

"Cláusulas - Snow voltou a defender a adoção de cláusulas de ação coletiva (CAC) nas emissões de títulos de dívida externa.

Essas cláusulas permitem a uma determinada maioria de credores aprovar os termos de renegociação dos créditos quando um país não consegue mais honrar seus papéis. Entretanto, tanto Snow quanto Palocci evitaram associar a discussão das CACs a uma possível emissão iminente do Brasil no mercado global. "Achamos desejável que todos os países usassem as CACs", disse Snow, ressaltando que a decisão de usar a cláusula será de cada país. A adoção da cláusula facilitaria e aceleraria a renegociação de dívidas externas quando elas se tornam impagáveis, mas pode encarecer o custo dos empréstimos para países financeiramente frágeis como o Brasil. Palocci disse que o País de fato estuda fazer uma captação no exterior, mas a emissão ainda não está decidida. (Colaboraram Renato Andrade e Adriana Fernandes)

Em outra nota publicada também pelo jornal "O Estado de São Paulo"^(vi) em 23/04/2003, o secretário do Tesouro Americano compromete o então ministro da Fazenda Antônio Palocci com o tema:

Cláusula de ação coletiva

John Snow defendeu mais uma vez a cláusula de ação coletiva (CAC) na reestruturação das dívidas soberanas. Ele disse que o assunto foi discutido com vários países e também com os credores e chegou-se à conclusão que deveria ser dedicada mais atenção às cláusulas coletivas. O secretário citou como exemplo o México, que foi recentemente ao mercado e incluiu essas cláusulas em seus instrumentos de dívida.

Snow afirmou que teve uma "boa conversa" com o ministro da Fazenda do Brasil, Antonio Palocci. E entre os temas abordados, estava a questão das cláusulas coletivas. "Não posso falar em nome do ministro, mas interpretei que ele também é favorável a esse tipo de abordagem", completou.

Logo após a visita do secretário do Tesouro americano, blog do mercado financeiro já noticiava os elogios das autoridades norte-americanas ao então ministro da Fazenda Antônio Palocci e sua fala sobre as *"expectativas dos investidores de que o governo faça uma nova emissão de títulos, tendo em vista que ele sugeriu a utilização de CAC"* ^(vii)

Política econômica brasileira recebe elogios

Neste final de semana, o ministro da Fazenda, Antonio Palocci, esteve com o secretário do Tesouro dos EUA, John Snow, e com o presidente do Federal Reserve, Alan Greenspan. Na

reunião, os norte-americanos elogiaram a política econômica que vem sendo implementada no Brasil e reiteraram apoio às propostas de reformas estruturais no país.

Na mesma reunião, Palocci reforçou as expectativas dos investidores de que o governo faça uma nova emissão de títulos, tendo em vista que ele sugeriu a utilização de CAC (Cláusula de Ação Coletiva) para emissão de títulos da dívida da República, aproveitando a queda do risco país.

Vale lembrar que a CAC permite aos governos convocar credores para renegociar ordenadamente os valores dos títulos, sendo que não se torna mais necessária a aprovação unânime de todos os credores para conseguir condições melhores de pagamento em situações de dificuldade.

Assim, poucos dias depois, em 29.04.2003, diante dos pronunciamentos do FMI, seguidos de visita de autoridades do Tesouro Norte Americano ao Brasil, o governo brasileiro efetuou uma emissão de títulos da dívida externa brasileira contendo a denominada “Cláusula CAC”, e, a partir dessa data, passou a incluir tal cláusula em todas as emissões de títulos da dívida externa brasileira, conforme pode ser visto na planilha publicada pelo Tesouro Nacional no endereço http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls (viii).

Merece ser destacada a emissão dos títulos denominados A-Bond 2018 em 01/08/2005, no montante de US\$ 4.508.571.000,00, operação voltada unicamente aos interesses do mercado financeiro e extremamente lesiva aos cofres da nação. O objetivo anunciado na imprensa, na época, era o resgate dos antigos títulos C-Bond e sua substituição pelos novos A-Bond que, além de conter a Cláusula CAC, não podem ser recomprados pelo governo brasileiro, e assim pagarão juros de 8% ao ano até o momento do vencimento, em 2018.

Este impedimento à recompra é mais um escândalo, pois onera o estado brasileiro em claro benefício aos credores. Isto porque o governo, em suas recentes operações de pagamento antecipado da dívida externa, tem recorrido à recompra de títulos no mercado secundário², uma vez que, em alguns casos, não pode exercer o direito formal de recompra. Como a cotação dos títulos no mercado secundário se encontra acima do valor de face – devido às altíssimas taxas de juros, que permitem aos investidores obterem juros absurdos mesmo pagando a mais pelos títulos – o governo recompra estes papéis por um preço acima do qual recebeu por estes mesmos papéis! Este é mais um escândalo, justificado pelo governo sob o argumento de que é necessário ganhar a credibilidade dos credores e baixar o denominado “Risco-país”.

Dos US\$ 4,5 bilhões de A-Bonds emitidos, já foram recomprados em 2007 US\$ 633 milhões, porém ao preço de US\$ 710,28 milhões! Considerando-se todos os títulos recomprados em 2007, chegamos a um montante de R\$ 4,814 bilhões, pelos quais o governo pagou nada menos que US\$ 6,280 bilhões, ou seja, 30% a mais, o que é um

² Mercado no qual os detentores de títulos da dívida podem revender seus papéis para outros investidores.

escândalo!³ Segundo o próprio governo, este adicional se deve ao pagamento de juros pendentes sobre estes títulos e ao ágio!

Abrindo mão do direito de recomprar seus próprios títulos, o governo permite que os especuladores revendam estes papéis no mercado secundário a um preço acima do valor de face. Isto porque, caso o governo pudesse, a qualquer momento, recomprar estes papéis pelo valor de face, não seria vantajoso aos investidores comprar estes títulos com ágio. Permitir que os títulos brasileiros estejam cotados acima de seu valor de face no mercado secundário apenas favorece aos especuladores, principalmente aqueles que são claramente privilegiados quando o governo lhes compra seus títulos com ágio. Este artifício também confere “credibilidade” ao governo frente ao “mercado”, pois isto reduz o Risco País, que é o adicional de juros pagos pelos títulos brasileiros em comparação aos juros pagos pelo governo dos EUA. Isto pois, se o título é negociado acima de seu valor de face, o rendimento que ele proporcionará ao investidor é menor (uma vez que os juros que este investidor receberá do governo brasileiro é calculado sobre o valor de face do título), reduzindo, portanto, o “Risco-País”.

No início de 2006, outra operação bilionária, também voltada ao atendimento dos interesses do mercado financeiro e contrária às finanças atuais e futuras da nação brasileira foi o resgate antecipado dos títulos Bradies, batizada pelo Tesouro Nacional como “faxina”, conforme texto publicado em sua página na internet (“Call dos Bradies”). Ao mesmo tempo em que resgatava US\$ 6,6 bilhões em títulos Bradies que demandavam juros de 5,74% ao ano, em média, o Tesouro Nacional emitia títulos da dívida externa, com Cláusula CAC, ao custo de 7,375% até 12,75% ao ano, e títulos da dívida interna ao custo de 19,13% ao ano, em clara transferência de recursos do setor público para o setor financeiro privado, conforme mais detalhadamente comentado no artigo “Carnaval da Dívida Externa Brasileira”^(ix).

Durante as investigações da CPI da Dívida Pública, o Tesouro Nacional informou à Câmara dos Deputados que o pagamento de ágio nos resgates antecipados da dívida externa se deu devido às regras de “benchmarck”, aplicadas na administração da dívida brasileira.

Tais resgates antecipados oneraram as finanças nacionais com o absurdo pagamento de ágio que chegou a alcançar 70% do valor nominal em determinada operação. Adicionalmente, os títulos resgatados deram lugar a novos títulos, com Cláusula CAC.

TRABALHOS DA AUDITORIA CIDADÃ DA DÍVIDA EM BUSCA DE INFORMAÇÕES

Tão logo o movimento da Auditoria Cidadã da Dívida^(x) tomou conhecimento da inclusão, a partir de 29.04.2003, em todas as emissões de títulos da dívida externa brasileira, da denominada “Cláusula CAC”, procurou obter o inteiro teor desta cláusula, porém, sem sucesso. Passou-se então a solicitar a alguns senadores que formulassem requerimentos de informações ao Executivo sobre o conteúdo das referidas cláusulas. Em

³ Dado constante da Tabela 1.7 da página

http://www.stn.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida_publica/divida_publicaTabelas_download_nov07.zip

março de 2006, foi aprovado o Requerimento nº 140/06, de autoria da Senadora Heloísa Helena, que em seu item 5, solicitava ao Ministro da Fazenda o “Valor das taxas de juros incidentes sobre cada tipo de bônus da dívida externa brasileira, e o conteúdo das cláusulas vigentes sobre estes bônus, como as CACs (Cláusulas de Ação Coletiva)”. Em abril de 2006, também enviamos correspondências para os senadores, solicitando a realização de audiência pública para debater os pagamentos antecipados de dívida externa ao FMI, os resgates antecipados de títulos da dívida externa e a Cláusula CAC.

No final de abril de 2006, o Ministério da Fazenda respondeu ao Requerimento nº 140/06. Especificamente quanto ao item 5 do Requerimento, que solicitava o inteiro teor das CACs, o Memorando nº 1857 STN/CODIV, datado de 18 de abril de 2006, dizia textualmente:

“Relativamente ao conteúdo das cláusulas vigentes sobre os bônus, as informações serão complementadas posteriormente, tão logo concluído o processo de tradução dos contratos”.

Ou seja: isto significa que o governo brasileiro assinou contratos em língua estrangeira, e ainda alegou este fato para protelar o envio da informação ao Congresso Nacional.

Oito meses depois, em dezembro de 2006, o governo ainda não havia enviado a informação. No dia 06/12/2006, antes do encerramento de seu mandato legislativo, em Pronunciamento na tribuna do Senado Federal, a senadora Heloísa Helena denunciou o não atendimento ao requerimento de informações, o que configura Crime de Responsabilidade, conforme o artigo 50, § 2º da Constituição Federal.

A partir disso, nova resposta do Ministério da Fazenda foi enviada ao Senado Federal em janeiro de 2007, contendo cópias de três Acordos de Subscrição (“Underwriting Agreement”) relativos a bônus emitidos em 2005. Segundo a Fazenda, estes documentos seriam “padrão”, aplicando-se a todos os bônus emitidos pela República. Apesar da promessa de traduzir estes documentos, os mesmos foram encaminhados ainda em inglês.

Observando-se estes documentos, logo se verificou que os mesmos estavam incompletos, pois faltavam os anexos mencionados no próprio Sumário dos três Acordos. Dentre estes anexos, um chamou a atenção: o ***“Amendment N° 1 to the Fiscal Agency Agreement”***, datado de 28 de abril de 2003 (curiosamente a véspera do lançamento do primeiro título com CAC), entre o Brasil e o JP Morgan Chase Bank.

Os três Acordos de Subscrição dispõem, em seu item “1-e”, que:

Os títulos foram devidamente autorizados e, quando executados, emitidos, autenticados e entregues ao abrigo deste Acordo e do “Fiscal Agency Agreement”, datado de 1 de novembro de 1996, com a redação dada pela Emenda n° 1, datada de 28 de abril de 2003, ao “Fiscal Agency Agreement”, (...), entre o Brasil e JP Morgan Chase Bank, NA (o antigo Chase Manhattan Bank) como agente fiscal (o

"Agente Fiscal"), terão sido devidamente executadas, emitidos, autenticados e entregues.⁴

Portanto, a emissão dos bônus da dívida externa brasileira a partir de 28 de abril de 2003 estão sujeitos à tal Emenda nº 1, daquela data. Porém, estranhamente o conteúdo desta Emenda não consta dos documentos encaminhados pelo Ministério da Fazenda à Senadora Heloísa Helena.

Fazendo-se uma pesquisa na internet, encontramos o documento *"Amendment N° 1, dated as of April 28, 2003, to the Fiscal Agency Agreement, between the Federative Republic of Brazil (the "Issuer") and JPMorgan Chase Bank (formerly known as The Chase Manhattan Bank), as Fiscal Agent (the "Fiscal Agency Agreement")* na página <http://www.secinfo.com/d14D5a.2249.c.htm>. Este é um portal pertencente à "Fran Finnegan & Company", que conforme consta na página, fornece "informações para profissionais sofisticados da área de negócios".

No seu item "2-e", o documento dispõe que o devedor (no caso, o Brasil) e o Agente Fiscal (no caso, o JP Morgan Chase), após acordo entre si, podem modificar, emendar ou completar as condições dos bônus com a condição de que haja o consentimento dos detentores de não menos que 85% do montante dos bônus. Isto é: para que seja feita qualquer alteração nas condições da dívida, deve haver o consentimento tanto do "Agente Fiscal" como também dos maiores credores, impedindo qualquer decisão soberana por parte do Brasil. Tais alterações nos bônus podem ser: alteração na data dos pagamentos de principal ou juros; redução no montante devido; alteração na moeda ou local de pagamento; alteração de foro ("governing law") que rege o contrato, etc.

Mas o que mais chama a atenção no documento é o item 9:

9. Governing Law. THIS AMENDMENT SHALL BE GOVERNED BY, AND CONSTRUED IN ACCORDANCE WITH, THE LAWS OF THE STATE OF NEW YORK, UNITED STATES OF AMERICA.

Em português, o trecho significa:

9. Lei aplicável. ESTA EMENDA SERÁ REGIDA E INTERPRETADA DE ACORDO COM AS LEIS DO ESTADO DE NEW YORK, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA.

⁴ Tradução do seguinte trecho original em inglês: *The securities have been duly authorized and, when executed, issued, authenticated and delivered pursuant to this Agreement and the Fiscal Agency Agreement, dated as of November 1, 1996, as amended by Amendment N° 1, dated as of April 28, 2003, to the Fiscal Agency Agreement (...), between Brazil and JP Morgan Chase Bank, NA (formerly The Chase Manhattan Bank) as Fiscal Agent (the "Fiscal Agent") will have been duly executed, issued, authenticated and delivered.*

Isto caracteriza Renúncia à Soberania nacional, conforme brilhantemente demonstrado pelo Senador Severo Gomes, ao elaborar o Relatório Parcial da Comissão Parlamentar Mista, de 1989, instalada para cumprir o artigo 26 das Disposições Transitórias da Constituição de 1988, que determinava a auditoria da dívida. A “Renúncia à Soberania” já havia sido também denunciada pela Ordem dos Advogados do Brasil, quando analisou o Acordo Dois, firmado pelo Brasil junto a 43 bancos estrangeiros, em 1983. Infelizmente, o Relatório Final da Comissão de 1989 jamais foi votado, e as inúmeras ilegalidades da dívida externa brasileira – a exemplo do Foro Estrangeiro – continuaram subsistindo, até os dias de hoje.

Interessante notar que enquanto as autoridades norte americanas tinham pleno conhecimento do inteiro teor da Cláusula CAC e elogiavam o governo brasileiro por adotá-la, conforme documentos resgatados e mencionados neste artigo, aos senadores brasileiros, que possuem a competência constitucional de acompanhar as operações de endividamento externo, era negada informação sobre o conteúdo da referida cláusula.

Uma breve leitura sobre o conteúdo do compromisso publicado na página da internet, “em inglês”, depreende-se que a Cláusula de Ação Coletiva contém inúmeras ilegalidades, e fere diversos dispositivos legais destacando-se as seguintes:

- a) Fere a Constituição Federal – artigo 52, inciso V – pois a Cláusula de Ação Coletiva não foi objeto de exame pelo Senado Federal, tendo sido inclusive negada a informação sobre o seu inteiro teor até mesmo diante de requerimento de informações aprovado pela Mesa do Senado Federal;
- b) A Cláusula de Ação Coletiva fere vários princípios constitucionais:
 - Supremacia do interesse público – a CAC abre mão da soberania ao concordar com foro internacional (que passa a ser Nova York, com as leis de lá) para dirimir quaisquer litígios ou controvérsias relacionadas aos títulos da dívida externa brasileira;
 - Legalidade: Não há dispositivo legal que autorize a inclusão dessa cláusula nos títulos da dívida externa brasileira;
 - Finalidade: a CAC prioriza o interesse dos credores em detrimento do interesse do povo brasileiro;
 - Razoabilidade – Está havendo troca de títulos antigos por novos, com CAC, o que fere toda a lógica que deveria nortear operações financeiras e a defesa dos interesses nacionais;
 - Motivação – Não há explicação para o “porquê” dessa cláusula CAC, que serve apenas de garantia aos credores, ao mesmo tempo em que abre mão de nossa soberania e deixa o país vulnerável, à mercê do mercado financeiro;

- Publicidade – Essa Cláusula tem sido mantida em sigilo. Nem mesmo o requerimento do Senado foi dignamente respondido. O documento referente à CAC (“Amendment Nº 1 to the Fiscal Agency Agreement”, datado de 28 de abril de 2003), encontrado na internet, encontra-se em língua inglesa;

- Moralidade administrativa – Não há transparência com relação à introdução da Cláusula CAC em TODAS as emissões de títulos da dívida externa desde abril de 2003;

- Eficiência: ao contrário de melhorar a gestão de recursos públicos, a CAC representa sério comprometimento das contas públicas e do controle político e soberano do endividamento público;

- Segurança Jurídica – Ao eleger foro internacional, a CAC abre mão da aplicação da Constituição Federal em caso de qualquer litígio relacionado ao endividamento externo, pois no tribunal de Nova York a CF brasileira não teria qualquer validade.

- **Que fazer diante desses graves fatos?**
- **Que fazer diante da omissão do Congresso Nacional às suas competências constitucionais?**
- **Quais as providências cabíveis por parte do Tribunal de Contas da União, do Ministério Público Federal e demais poderes constituídos?**

Os cidadãos brasileiros, que estão pagando muito caro por esse processo de endividamento público, merecem uma resposta. Nos últimos anos, montantes crescentes têm sido destinados aos pagamentos de juros e amortizações da dívida Pública que, apesar disso e do enorme sacrifício representado pelo cumprimento das metas de superávit primário, não pára de crescer. Em 2006, 36,7% do orçamento geral da União foram destinados aos encargos da dívida.

Enquanto isso, milhões morrem à míngua, sem acesso a serviço público de saúde; crianças são condenadas ao não-futuro, por não terem acesso a escola. Até hoje milhões de famílias brasileiras não têm acesso a água potável, nem a tratamento de esgoto que corre a céu aberto em inúmeras cidades, favelas e vilas por todo o país. Todos os direitos sociais são diariamente desrespeitados.

A auditoria cidadã dessa questão demonstra fortes indícios de ilegalidade na inclusão da referida cláusula CAC nos títulos da dívida externa brasileira.

ANÁLISE DA CLÁUSULA CAC durante a CPI da Dívida Pública na Câmara dos Deputados

Mediante Requerimento de Informações nº 13/2009, a CPI da Dívida solicitou ao Ministério da Fazenda o inteiro teor da referida cláusula, devidamente traduzido, o que foi atendido por meio do Aviso nº. 328/MF enviado à CPI com respectivos anexos⁵.

Os principais itens da mencionada Cláusula de Ação Coletiva são os seguintes:

- **ACELERAÇÃO DOS VENCIMENTOS**

A Cláusula de Ação Coletiva determina que, no caso de qualquer não-pagamento de uma parcela de uma determinada série de títulos da dívida externa, os credores poderão declarar imediatamente devidos e pagáveis o principal, os juros e todos os outros valores pagáveis sobre os títulos de dívida externa daquela série:

“Se ocorrer e continuar a ocorrer um evento de inadimplemento descrito acima sob “Títulos de Dívida – Inadimplemento”, em relação a qualquer série de títulos de dívida designados Cláusulas de Ação Coletiva, os detentores de pelo menos 25% do valor principal agregado dos títulos de dívida da referida série em circulação poderão, através de notificação ao agente fiscal, declarar todos os títulos de dívida daquela série imediatamente devidos e pagáveis.

(...)

Quando ocorrer uma declaração de aceleração, o principal, os juros e todos os outros valores pagáveis sobre os títulos de dívida daquela série serão imediatamente devidos e pagáveis na data na qual o Brasil receber a notificação por escrito de tal declaração...”

- **PODER CONCENTRADO NOS MAIORES DETENTORES DOS TÍTULOS DA DÍVIDA EXTERNA**

Para que sejam alterados termos dos títulos de dívida (prazo de vencimento, valor devido, taxas de juros, moeda de pagamento, etc), esta alteração terá de ser aceita pelos detentores de, no mínimo, 85% do valor da dívida. Desta forma, elimina-se o problema dos detentores dos títulos, decorrente da pulverização dos credores, concentrando o poder em poucos e grandes instituições e investidores:

“Contudo, é necessário que os detentores de pelo menos 85% do valor principal agregado dos títulos de dívida em circulação da referida série, reunidos em assembléia para votação ou por meio de consentimento por escrito, consentam

⁵ Memorando nº. 1239/2009/CODIV/SECAD-III/STN/MF-DF, de 24 de setembro de 2009, contendo tradução feita por John Stephen Morris sob o título “Cláusulas de Ação Coletiva”

emenda, alteração, modificação ou renúncia relativa aos títulos de dívida da referida série que:

- *Alteraria a data de vencimento para o pagamento do principal ou de qualquer parcela de juros dos títulos de dívida daquela série;*
- *Reduziria o valor principal dos títulos de dívida daquela série;*
- *Reduziria a parcela do valor principal pagável no caso de uma aceleração de vencimento dos títulos de dívida daquela série;*
- *Reduziria a taxa de juros dos títulos de dívida daquela série;*
- *Alteraria a moeda de pagamento de qualquer valor relativo aos títulos de dívida daquela série ou o local ou os locais nos quais tal pagamento deverá ser feito;*
- (...)
- *Alteraria a obrigação do Brasil de pagar quaisquer valores adicionais conforme os termos dos títulos de dívida daquela série;*
- *Alteraria os dispositivos da lei regente em relação aos títulos de dívida daquela série;*
- *Alteraria a designação pelo Brasil de um agente para o serviço de processo, **a sua concordância em não levantar certas defesas baseadas em imunidade soberana ou em submeter disputas relativas aos títulos de dívida daquela série a arbitragem;***
- (...)
- *Reduziria a proporção necessária do valor principal dos títulos de dívida daquela série para:*
 - *modificar, aditar ou incluir suplementos ao acordo de administração fiscal ou aos termos e condições dos títulos de dívida daquela série; ou*
 - *fazer, aceitar ou apresentar qualquer pedido, demanda, autorização, instrução, notificação, **consentimento, renúncia ou outra ação.***

Estes detentores de 85% do valor da dívida poderão até mesmo impor os seus termos ao governo brasileiro, sem o consentimento do país, conforme abaixo:

*“O Brasil se refere aos assuntos acima como “questões reservadas”. Uma alteração de uma questão reservada, inclusive das condições de pagamento de qualquer série de títulos de dívida designadas Cláusulas de Ação Coletiva, pode ser feita **sem seu consentimento**, se uma super-maioria de pelo menos 85% dos detentores de tais títulos concordarem com a alteração (isto é, os detentores de pelo menos 85% do valor principal agregado dos títulos de dívida em circulação).”*

Desta forma, permite-se que uma super-maioria de credores possam efetuar qualquer emenda, alteração, modificação ou renúncia relativa aos títulos de dívida, como detalhado no item anterior, sem o consentimento do Brasil.

- **RENÚNCIA A DIREITO CONFERIDO AO BRASIL**

A Cláusula também prevê a possibilidade do país renunciar a qualquer direito ou poder que lhe tenha sido conferido:

“Se o Brasil e o agente fiscal estiverem de acordo, poderão – sem o voto ou consentimento de qualquer detentor dos títulos de dívida de uma série - modificar, emendar ou suplementar o acordo de administração fiscal ou os títulos de dívida de qualquer série com o objetivo de:

(...)

- renunciar a qualquer direito ou poder conferido ao Brasil;”

Observa-se, portanto, que a referida cláusula altera substancialmente os termos das negociações relacionadas aos títulos da dívida externa brasileira, conferindo poder ainda maior aos investidores para decidir sobre os termos de renegociação da dívida, caso o país não consiga honrar seus compromissos.

NECESSIDADE DE ESTUDO JURÍDICO APROFUNDADO

Da breve análise do conteúdo da referida Cláusula de Ação Coletiva, que demanda estudo jurídico aprofundado, constata-se que a mesma contém inúmeros indícios de ilegalidades, e fere diversos dispositivos legais destacando-se as seguintes princípios constitucionais:

- Supremacia do interesse público – a CAC abre mão da soberania para dirimir quaisquer litígios ou controvérsias relacionadas aos títulos da dívida externa brasileira;

- Legalidade: Não há dispositivo legal que autorize a inclusão dessa cláusula nos títulos da dívida externa brasileira. Conforme mencionado no item seguinte, a mesma não foi submetida ao Senado Federal, como determina a Constituição Federal;

- Finalidade: a CAC prioriza o interesse dos credores em detrimento do interesse do povo brasileiro;

- Razoabilidade – Está havendo troca de títulos antigos por novos, com a cláusula CAC, o que fere toda a lógica que deveria nortear operações financeiras e a defesa dos interesses nacionais;
- Motivação – Não há clareza quanto à motivação para se acatar dita cláusula CAC, que serve apenas de garantia aos credores, ao mesmo tempo em que abre mão de nossa soberania e deixa o país vulnerável, à mercê do mercado financeiro;
- Eficiência: ao contrário de melhorar a gestão de recursos públicos, a CAC representa sério comprometimento das contas públicas e do controle político e soberano do endividamento público;
- Segurança Jurídica – Ao permitir a renúncia à soberania, a CAC abre mão da aplicação da Constituição Federal em caso de qualquer litígio relacionado ao endividamento externo, pois a legislação aplicável é a estrangeira, tornando a Constituição Federal brasileira sem qualquer validade em caso de litígio, o que é inaceitável.

AUSÊNCIA DE AUTORIZAÇÃO DO SENADO

A Cláusula CAC não foi objeto de aprovação pelo Senado Federal, apesar de significar alteração substancial das condições pactuadas, garantindo a uma maioria de credores o direito de decidir sobre as regras de uma futura renegociação.

Tal fato demanda estudo jurídico aprofundado, especialmente diante do disposto no art. 52, inciso V, da Constituição Federal e no art. 389 do Regimento Interno do Senado.

De acordo com o disposto no art. 52 da Constituição Federal de 1988, compete privativamente ao Senado Federal autorizar operações externas:

Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:

V - autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios

Disciplinando a referida competência exclusiva, o Regimento Interno do Senado Federal estabeleceu regras para a apreciação dos pedidos de autorização de quaisquer operações externas de natureza financeira:

Seção I Da Autorização para Operações Externas de Natureza Financeira

Art. 389. O Senado apreciará pedido de autorização para operações externas, de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios (Const., art.52, V), instruído com:

I – documentos que o habilitem a conhecer, perfeitamente, a operação, os recursos para satisfazer os compromissos e a sua finalidade;

II – publicação oficial com o texto da autorização do Legislativo competente;

III – parecer do órgão competente do Poder Executivo.

Parágrafo único. É lícito a qualquer Senador encaminhar à Mesa documento destinado a complementar a instrução ou o esclarecimento da matéria.

Art. 390. Na tramitação da matéria de que trata o art. 389, obedecer-se-ão as seguintes normas:

I – lida na Hora do Expediente, a matéria será encaminhada à Comissão de Assuntos Econômicos, a fim de ser formulado o respectivo projeto de resolução, concedendo ou negando a medida pleiteada;

II – resolução, uma vez promulgada, será enviada, em todo o seu teor, à entidade interessada e ao órgão a que se refere o art. 389, III, devendo constar do instrumento da operação.

Art. 391. Qualquer modificação nos compromissos originariamente assumidos dependerá de nova autorização do Senado.

Art. 392. O disposto nos arts. 389 a 391 aplicar-se-á, também, aos casos de aval da União, Estado, Distrito Federal ou Município, para a contratação de empréstimo externo por entidade autárquica subordinada ao Governo Federal, Estadual ou Municipal.

Apesar dessas regras, a introdução da Cláusula CAC não chegou a ser submetida ao Senado Federal, o que constitui flagrante desrespeito à Constituição Federal e ao Regimento do Senado.

A ausência de aprovação do Senado Federal para a inclusão da Cláusula CAC nos títulos da dívida externa brasileira é um fato que demanda as providências por parte da CPI, pois poderiam ser consideradas ilegais tais emissões.

A inclusão da Cláusula CAC foi tratada como mera alteração de contrato de agente fiscal – como detalhado no item seguinte do presente capítulo - quando na realidade se trata de alteração do contrato de emissão que necessariamente teria que ter passado pelo crivo do Senado, em obediência à Constituição Federal.

As emissões de títulos da dívida externa tem se fundamentado em autorização genérica concedida pelo Senado Federal desde 16.11.2004, data da aprovação da Resolução

nº 20, em cujo artigo 2º foram estabelecidas as características das operações, não contemplando a Cláusula CAC:

Art. 2º. As operações de emissão e de administração de passivos a que se refere o art. 1º têm as seguintes características:

I - montante da emissão e colocação dos títulos: até US\$ 75,000,000,000.00 (setenta e cinco bilhões de dólares norte-americanos), ou seu equivalente em outras moedas, colocados de uma só vez ou parceladamente;

II - modalidade dos títulos: os títulos serão emitidos na forma nominativa ou ao portador, podendo, ou não, ser listados em bolsas de valores, conforme seja conveniente para sua comercialização;

III - forma de colocação: mediante oferta internacional;

IV - prazo: a ser definido por ocasião das negociações;

V - juros: a serem definidos, tanto em termos de taxas quanto de periodicidade de pagamento, por ocasião das negociações;

VI - destinação dos recursos: pagamento da Dívida Pública Federal (DPF), de responsabilidade do Tesouro Nacional.

Depreende-se que a **destinação dos recursos** foi determinada no precitado inciso VI, sendo que o Art. 5º da mesma Resolução nº 20/2004 estabeleceu que “*Constitui crime de responsabilidade, sem prejuízo das sanções administrativas, civis e criminais cabíveis, o emprego dos recursos do programa de Emissão e Colocação de Títulos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior em destinação diferente da prevista no inciso VI do art. 2º desta Resolução (...)*”.

Constata-se, assim, que **a natureza da dívida externa em títulos, a partir de 2004, tem sido exclusivamente relativa à emissão de dívida para pagar dívida, sem qualquer outra relação com o financiamento de investimento ou políticas públicas, assumindo explicitamente o caráter estritamente financeiro do endividamento externo**⁶.

Esse é mais um aspecto a ser discutido pela CPI, pois a emissão de títulos da dívida externa deixou de ser um instrumento de financiamento para assumir explicitamente seu exclusivo caráter de mecanismo de sustentação do próprio modelo de endividamento,

⁶ Conforme capítulos anteriores, os grandes acordos pactuados na década de 80, referentes à dívida externa com bancos privados internacionais, se restringiram a renegociar dívidas anteriores. As emissões de bônus em 1991/1992 se destinaram a regularização de juros da dívida anterior. A conversão da maior parte da dívida externa ocorrida em 1994 (Plano Brady) também se restringiu meramente à troca de dívida anterior por sete tipos de títulos da dívida externa. A partir de 1995, todas as emissões de títulos da dívida externa se destinaram a troca por dívida externa e interna. Ou seja, a contrapartida da dívida externa tem sido unicamente para o pagamento de outras dívidas.

cabendo discutir as teses acerca da denominada “dívida odiosa”, definida como sendo aquela dívida pública que não serve aos interesses da sociedade como um todo, ou seja, a dívida cuja contrapartida não atende ao interesse comum.

A CPI pode sugerir ao Senado que volte a examinar individualmente as operações de emissão de títulos da dívida externa brasileira, tendo em vista que a partir da aprovação da Resolução 20/2004, que autorizou a emissão de títulos no mercado internacional até o limite de US\$ 75 bilhões, o Senado Federal autorizou, tacitamente, todas as emissões de dívida externa até esse limite, sem conhecer, previamente, os termos das negociações, suas finalidades e novidades, como a Cláusula CAC, que altera profundamente as relações do Brasil com os investidores, e torna extremamente vulnerável a situação do país.

A justificativa para essa proposta se deve ao fato de que desde a aprovação da citada Resolução nº. 20/2004, o Senado Federal não tem analisado previamente à autorização as emissões de títulos de dívida externa, como determina a Constituição Federal e seu Regimento Interno, o que constitui mais um aspecto cuja investigação e estudo devem ser aprofundados.

PRONUNCIAMENTO DA PROCURADORIA GERAL DA FAZENDA NACIONAL SOBRE A CLÁUSULA CAC

A CPI aprovou o Requerimento de Informações nº. 79, I, solicitando ao Ministério da Fazenda as justificativas para a inclusão da “Cláusula de Ação Coletiva” nos contratos de emissões de títulos da dívida externa brasileira a partir de 2003, requerendo também a apresentação dos documentos (correspondências, pareceres, estudos técnicos, etc) que orientaram a mencionada decisão administrativa.

A Procuradoria Geral da Fazenda Nacional se manifestou por meio da Nota PGFN/COF Nº. 1338/2009⁷, da qual constou, textualmente:

Nota PGFN/COF Nº. 1338/2009.

“Foi solicitado, por meio do Ofício no. 142/09-P, de 17 de dezembro de 2009, que esta Procuradoria-Geral prestasse uma série de informações.

2. *Das informações solicitadas, coube à PGFN prestar informações a respeito da “Cláusula de Ação Coletiva”, que foi inserida a partir de 2003 nos títulos da dívida externa brasileira.*

3. *Encaminho, portanto, cópia dos Pareceres desta Procuradoria-Geral e da Secretaria do Tesouro Nacional que analisaram o Termo Aditivo ao Fiscal Agency Agreement, em que foi incluída a Cláusula em questão.”*

⁷ Nota datada 28.12.2009, enviada à CPI da Dívida Pública por meio do Aviso Nº. 503/MF, de 30.12.2009.

Anexos à citada nota foram juntados o Parecer da Secretaria do Tesouro Nacional – Parecer nº 121 – STN/CODIP – e o Parecer da própria Procuradoria Geral da Fazenda Nacional - Parecer PGFN/CPF Nº. 682/2003, que, dada a relevância do tema, são transcritos a seguir.

Ressalta-se o equívoco de tratar o tema da Cláusula de Ação Coletiva como mera alteração do Contrato de Agente Fiscal (entre a República e JP Morgan), sendo que tal cláusula passou a constar de todas as emissões de títulos da dívida externa a partir de março de 2003, realizadas por diversos agentes. Na realidade, tal cláusula alterou as condições dos títulos da dívida externa, e não a relação contratual com o agente fiscal.

Observa-se, adicionalmente, que o Parecer da STN não tratou dos aspectos relevantes embutidos na denominada Cláusula de Ação Coletiva, tais como a aceleração de vencimentos, a renúncia a direitos conferidos ao Brasil e principalmente a concentração de poder nos maiores detentores dos títulos, que passaram a ter a prerrogativa de tomar decisões até mesmo sem o consentimento do Brasil, aumentando excessivamente a vulnerabilidade do país.

Parecer nº 121 – STN/CODIP

Brasília, 25 de abril de 2003

Assunto: Cláusula de Ação Coletiva – termo Aditivo ao Fiscal Agency Agreement, celebrado entre a República Federativa do Brasil e o banco JPMorgan Chase Bank, em 1º de novembro de 1996.

Sr. Secretário,

Trata o presente Parecer da adoção do Primeiro Aditivo ao Acordo denominado Fiscal Agency Agreement, doravante denominado “Acordo”, celebrado entre a República Federativa do Brasil e o banco JPMorgan Chase Bank (anteriormente denominado Chase Manhattan Bank) em 1º de novembro de 1996.

2. O Termo Aditivo em estudo objetiva incluir no Acordo a previsão de emissão, por parte da República Federativa do Brasil, doravante denominada “República”, de títulos no mercado externo com cláusula especial denominada “Cláusula de Ação Coletiva” – CAC, provisão contratual destinada a facilitar uma reestruturação ordenada de débitos que necessitam de renegociação.

3. As cláusulas em questão, recentemente adotadas por países como México e Uruguai, permitem que uma maioria absoluta de detentores de determinado título concorde com uma mudança nos termos do contrato, que

venha abranger contratualmente a todos os detentores do título. Vale esclarecer que a CAC deve estar explicitada na emissão do título para que possa ser aplicada em renegociação.

4. *A CAC já é tipicamente incluída em títulos vinculados à lei britânica, pela qual se exige a anuência de 75% dos investidores para aprovar a renegociação dos títulos. Por outro lado, para renegociação de títulos emitidos em Nova Iorque, a legislação exige unanimidade por parte dos seus detentores, salvo quando presentes as Cláusulas. A proposta de adoção de CAC pela República prevê a exigência de aprovação dos detentores de no mínimo 85% do estoque remanescente de principal do título que esteja sendo renegociado, para que as mudanças nos termos do contrato sejam promovidas.*

5. *A inclusão na CAC representa vantagem para os investidores em geral, que, ao invés de serem excluídos das negociações relativas aos novos termos do título, podem delas participar efetivamente, manifestando-se sobre as condições a prevalecerem. Adicionalmente, a Cláusula reduz a força daqueles investidores que porventura resistem à alteração (hold-outs), posto que nenhum investidor individual mantém poder de veto.*

6. *O aspecto mais discutido no debate sobre a adoção de CAC envolve a possível redução no preço (elevação no custo de carregamento) dos papéis que carregam a Cláusula, devido à percepção, por parte dos investidores, da existência de risco moral (moral hazard). A esse respeito, a afirmação da existência de relação entre a inclusão de CAC e o custo de financiamento não é sustentada pelos estudos mais recentes, que, por insuficiência de observações envolvendo CAC, procuram comparar lançamentos de papéis sob as leis britânica e nova-iorquina. De fato, comparações entre essas emissões apontam para a inexistência de prêmio sistemático nas primeiras sobre as últimas (alguns chegam a identificar em casos ligeiro desconto).*

7. *Ainda, Becker, Richards e Thaicharoen, 2001, realizaram estudo empírico comparando emissões ocorridas entre 1990 e 2000 sob as leis britânica e nova-iorquina e concluíram:*

- i) não há evidência de que a lei britânica eleve o custo, para países de rate mais elevado ou mais baixo;*
- ii) pelo contrário, a lei britânica parece implicar uma redução de 5 a 6 por cento no spread do custo da captação, independentemente do rate do país;*
- iii) as agências de classificação de risco ignoram a presença desses mecanismos ao avaliarem e quantificarem o risco.*

8. *Sobre a CAC, uma análise da curva soberana mexicana indica que o papel emitido com a Cláusula (2015) não pagou prêmio quando da colocação e permanece negociado sem prêmio no mercado secundário.*

9. Assim:

i) não implicando a adoção da CAC uma elevação do custo de captação da República;

ii) representando a CAC um **mecanismo que previne a ocorrência de inadimplência e suas conseqüências**; e

iv) sendo a adoção da CAC, a cada emissão, facultada à República;

fica evidente que se trata de instrumentos adicional do qual poderá dispor a República em futuras emissões de títulos nos mercados externos, devendo a sua adoção em qualquer emissão específica ser precedida da análise quanto à conveniência e oportunidade conjunturais.

10. Em face do exposto, sugerimos seja submetido o presente Parecer à apreciação da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, com vistas à assinatura do referido Termo Aditivo.

À consideração superior,

CÉSAR ALMEIDA DE MENEZES SILVA
Gerente-Adjunto de Operações

De acordo. À consideração do Sr. Secretário-Adjunto

RONNIE GONZAGA TAVARES
Coordenador-Geral das Operações da Dívida Pública, substituto

De acordo. À consideração do Sr. Secretário do Tesouro Nacional

JOSÉ ANTONIO GRAGNANI
Secretário-Adjunto da Secretaria-Adjunta III

De acordo. Encaminhe-se à PGFN

JOAQUIM VIEIRA FERREIRA LEVY
Secretário do Tesouro Nacional

Na mesma data do parecer da STN (28.04.2003) a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional também emitiu seu parecer, seguindo a linha adotada pela STN, que tratou o tema como se fosse uma alteração no contrato de Agente Fiscal celebrado em 1996, quando na realidade trata-se de alteração das condições dos títulos.

Do parecer da PGFN constou, textualmente:

PARECER PGFN/COF Nº 682/2003

Aditivo contratual ao Contrato de Agente Fiscal (Fiscal Agency Agreement) celebrado, em 1º de novembro de 1996, entre a República e o JP Morgan Chase Bank (anteriormente conhecido como Chase Manhattan Bank) para inclusão de disposições sobre Collective Action Securities

Processo nº 10951.001336/96-74

Por solicitação do Banco Central do Brasil e da Secretaria do Tesouro Nacional, o escritório Arnold&Porter, contratado por este Ministério da Fazenda para prestar serviços advocatícios nos Estados Unidos da América, negociou com o JP Morgan Chase Bank (anteriormente conhecido como Chase Manhattan Bank) aditivo contratual ao Contrato de Agente Fiscal (Fiscal Agency Agreement) celebrado em 1º de novembro de 1996, entre a República e aquela instituição financeira, para inclusão de disposições sobre Títulos de Ações Coletivas (Collective Action Securities).

2. *As cláusulas ora introduzidas, que se referem a Títulos de Ações Coletivas, vêm ao encontro de um movimento internacional que tem por objetivo dar alguma flexibilidade de negociação, em situações de desequilíbrio financeiro temporário, aos países emitentes de títulos.*

3. *Tal como previsto no aditivo, a República poderá, a seu critério, emitir, ou não, títulos com previsão de ações coletivas.*

4. *O aditivo ora em exame estabelece, em síntese, as seguintes alterações ao Acordo de Agente Fiscal, de 1996:*

I – estabelece que modificações poderão ser feitas no tocante às condições de determinado Título de Ação Coletiva desde que contem com a concordância do emitente, do Agente Fiscal e de 2/3 dos portadores de títulos ativos, sendo necessário a concordância de 85% dos portadores quando se tratem de alterações que versem sobre: (a) data de pagamento e fixação de juros; (b) redução do valor do título ou de pagamento sobre o título; (c) mudança da moeda ou lugar de pagamento de título; (d) diminuição do período de proibição de resgate do título; (e) redução do percentual de votos de portadores de títulos necessários para alterações das condições dos títulos; (f) mudança das obrigações do emitente de pagar montantes adicionais, de acordo com as condições do título; (g) alteração da Seção 11 “e” do Acordo, que trata dos títulos de Ação Coletiva; e (h) mudança da lei incidente sobre a emissão do título, da indicação do agente para cotação de medida judicial ou de disposições quanto à arbitragem;

II – corrige a referência ao artigo do Código Civil que trata da impenhorabilidade do bem público, ajustando-a à Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o novo Código Civil (em lugar do art. 67, a referência passa a ser o art. 100, do Código Civil);

III – fixa um percentual de 25% de portadores de títulos para efeito de declaração de descumprimento de contrato (declaration of default), nos termos do Acordo; e

IV – estabelece proibição à emissão de novos títulos que, tendo as mesmas condições financeiras do título existente, contenham desconto de maior valor.

5. *A Secretaria do Tesouro Nacional examinou as cláusulas que compõem o aditivo de que aqui se trata e manifestou-se favoravelmente à sua formalização, nos termos do Parecer STN/CODIP Nº 121, de 25 de abril de 2003, que, adiante, se transcreve, em parte:*

“3. As cláusulas em questão, recentemente adotadas por países como o México e Uruguai , permitem que uma maioria absoluta de detentores de determinado título concorde com uma mudança nos termos do contrato, que venha abranger contratualmente as todos detentores do título. (.....).

4. *A CAC já é tipicamente incluída em títulos vinculados à lei britânica, pela qual se exige a anuência de 75% dos investidores para aprovar a negociação dos títulos. Por outro lado, para renegociação de títulos emitidos em Nova Iorque, a legislação exige unanimidade por parte de seus detentores, salvo quando presente as Cláusulas. (.....)*

5. ***A inclusão da CAC representa vantagem para os investidores em geral**, que, ao invés de serem excluídos das negociações relativas aos novos termos do título, podem delas participar efetivamente, manifestando-se sobre as condições a prevalecerem. Adicionalmente, a Cláusula reduz a força daqueles investidores que por ventura resistem à alteração (hold-outs), posto que nenhum investidor individual mantém poder de veto.*

6. *O aspecto mais discutido no debate sobre a adoção de CAC envolve a possível redução no preço (elevação do custo de carregamento) dos papéis que carregam a Cláusula, devido à percepção, por parte dos investidores, da existência de risco moral (moral hazard). A esse respeito, a afirmação da existência de relação entre a inclusão da CAC e o custo do financiamento não é sustentada pelos estudos mais recentes, que, por insuficiência de observações envolvendo a CAC, procuram comparar lançamento de papéis sob as leis britânica e nova-iorquina. De fato, comparações entre essas emissões apontam para a inexistência de prêmio*

sistemático nas primeiras sobre as últimas (alguns chegam a identificar em casos ligeiro desconto)”.

II

6. *Esta Coordenação-Geral participou do processo de negociação do aditivo ora em análise, no que diz respeito ao exame da sua conformidade ao Direito brasileiro, e entende que nada obsta a sua realização nos termos acordados.*

É o Parecer que submeto à aprovação superior.

COORDENAÇÃO GERAL DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS DA UNIÃO, em 28 de abril de 2003.

*SÔNIA PORTELLA
Coordenadora-Geral*

Aprovo o Parecer. Submeta-se a matéria ao Exmo Sr. Ministro da Fazenda

PROCURADORIA GERAL DA FAZENDA NACIONAL, em 28 de abril de 2003.

Na mesma data - 28.04.2003 - o então ministro da Fazenda, Antônio Palocci Filho, proferiu o seguinte despacho:

Assunto:

“Fiscal Agency Agreement”(Contrato de Agente Fiscal) celebrado em 1 de fevereiro de 1996 entre a República Federativa do Brasil e o Chase Manhattan Bank, atual JP Morgan Chase Bank, para a emissão e colocação de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional no mercado internacional. Substituição de dívida mobiliária interna por dívida externa, a menores custos e maiores prazos. Aditamento ao Contrato.

Despacho:

*Tendo em vista os Pareceres da Secretaria do Tesouro Nacional e da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, com fundamento nas disposições do Decreto-Lei no. 1.312, de 15 de fevereiro de 1974, e da Resolução no. 96, de 15 de dezembro de 1989, republicada e consolidada em 22 de fevereiro de 1999, ambas do Senado Federal, e considerando, ainda, a permissão contida na Resolução no. 57, de 10 de novembro de 1995, alterada pelas Resoluções nos. 51, de 10 de junho de 1997, 23, de 29 de junho de 1999, e 74, de 19 de dezembro de 2000, **autorizo a celebração do primeiro aditamento ao Contrato de Agente Fiscal**, observadas as formalidades praxe.*

A publicação do despacho do ministro no Diário Oficial da União ocorreu somente no dia seguinte, em 30.04.2003, portanto, data posterior à inclusão da Cláusula CAC na emissão de bônus Global 2007 lançado em 29.04.2003, o que também constitui irregularidade a ser enfrentada pela CPI.

Depreende-se, adicionalmente, que o despacho do ministro sequer mencionou a inclusão da Cláusula de Ação Coletiva, ou seja, o texto publicado não cumpriu sua finalidade de tornar pública a alteração efetivamente procedida, relativa à inclusão da referida Cláusula CAC nos títulos da dívida externa brasileira.

No dia seguinte à data dos precitados pareceres e despacho ministerial (porém, antes da publicação no DOU), em 29.04.2003, foi efetuada a primeira emissão e lançamento dos títulos Global 2007 com CAC, conforme consta da Tabela denominada “DÍVIDA MOBILIÁRIA EXTERNA - Características das Emissões Voluntárias, disponível na página da Secretaria do Tesouro Nacional⁸. A mesma tabela demonstra que **todas as emissões de títulos da dívida externa a partir daquela data, incluíram a referida Cláusula CAC, sem que a mesma tivesse sido aprovada pelo Senado.**

A CPI não localizou, dentre os documentos disponibilizados pelo Tribunal de Contas da União, qualquer investigação relacionada à inclusão da Cláusula de Ação Coletiva nos títulos da dívida externa brasileira a partir de 2003.

Ressalta-se a necessidade de realizar auditoria em todas as emissões de títulos da dívida externa, tendo em vista que o exíguo prazo de funcionamento da CPI e demais limitações não permitiram o aprofundamento da investigação dessas operações. Entretanto, foi possível realizar a análise de relevantes operações de troca de títulos e de resgates antecipados, objeto do item seguinte do presente capítulo.

É importante mencionar, finalmente, a título de registro, que em janeiro de 2004 foi celebrado acordo entre a Secretaria do Tesouro Nacional e o Banco Central, com vistas à transferência, para a STN, de atividades de emissões, colocações, recompras e reestruturação de títulos brasileiros no mercado internacional, passando o Banco Central a exercer o papel de Agente do Tesouro Nacional em 2004:

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL

ACORDO DE TRANSIÇÃO CELEBRADO ENTRE UNIÃO, POR INTERMÉDIO DA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, E O BANCO CENTRAL DO BRASIL, COM VISTAS À TRANSFERÊNCIA DAS ATIVIDADES DE EMISSÕES, COLOCAÇÕES, RECOMPRAS E REESTRUTURAÇÃO DE TÍTULOS DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL NO MERCADO INTERNACIONAL, BEM COMO A CONSTITUIÇÃO

⁸ http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls

*DO BANCO CENTRAL DO BRASIL COMO AGENTE DO
TESOURO NACIONAL EM 2004*

CLÁUSULA TERCEIRA: *DAS ATIVIDADES - O BANCO, na qualidade de agente do Tesouro Nacional, realizará, com aprovação do CODEX, as emissões e colocações de títulos da República no exterior, bem como as operações de recompra e de reestruturação dos títulos da dívida externa brasileira -estas, contemplando a aquisição dos títulos com deságio no mercado secundário, a emissão de novos títulos para substituir os antigos, ou outras modalidades de operação, durante a vigência deste Acordo.*

PARÁGRAFO ÚNICO - *A Secretaria do Tesouro Nacional acompanhará o BANCO na realização das atividades descritas nesta Cláusula, podendo, inclusive, designar servidores para participarem de reuniões com Instituições Financeiras, Agentes Financeiros e outros, e para acompanharem os procedimentos operacionais das referidas atividades no BANCO.*

CLÁUSULA SÉTIMA: *DA VIGÊNCIA - O presente Acordo terá vigência até o dia 31 de dezembro de 2004. Nessa data, as atividades previstas na Cláusula Terceira passarão a ser realizadas exclusivamente pela Secretaria do Tesouro Nacional.*

Pela UNIÃO:

*JOAQUIM VIEIRA FERREIRA LEVY
Secretário do Tesouro Nacional*

Pelo BANCO CENTRAL DO BRASIL:

*HENRIQUE DE CAMPOS MEIRELLES
Presidente*

TESTEMUNHAS:

*CÉSAR ALMEIDA DE MENESES SILVA
CPF 504.680.571-53
PAULO FONTOURA VALLE
CPF 311.652.571-49*

ⁱ Coordenadora Nacional da Auditoria Cidadã da Dívida. Membro da Comissão de Auditoria Oficial da Dívida Equatoriana, nomeada pelo Presidente Rafael Correa mediante Decreto 472/2007. Assessora da CPI da Dívida Pública realizada na Câmara dos Deputados Federais em 2009/2010.

ⁱⁱ Discurso disponível no endereço <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/111202s.htm>

ⁱⁱⁱ Íntegra do artigo disponível em <http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=4585&pagina=392>

^{iv} Íntegra do documento do FMI disponível no endereço http://www.odg.cat/documents/enprofunditat/Alternatives_moviments/mrds_fmi.pdf

^v Notícia disponível em <http://www.cpcmercosur.gov.ar/cpcprensa/2003/2003-04/20030423.htm>

^{vi} Notícia disponível em <http://www.estadao.com.br/arquivo/economia/2003/not20030423p16280.htm>

^{vii} Nota disponível em <http://www.trademerson.blogspot.com/>

^{viii} Planilha do Tesouro Nacional, relativa às emissões de títulos da dívida externa brasileira disponível em http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls

^{ix} - Artigo disponível, na íntegra, em www.auditoriacidada.org.br

^x “Auditoria Cidadã da Dívida” é o movimento cidadão que vem sendo realizado no Brasil desde 2001, em respeito ao voto de mais de seis milhões de brasileiros que participaram, no ano 2000, do Plebiscito Nacional sobre a Dívida Externa, exigindo a realização da auditoria oficial, prevista na Constituição Federal. Mais informações disponíveis na página www.auditoriacidada.org.br