

## FINANÇAS

# Prazo maior não garante estabilidade a reservas

*Estudo da Anbid mostra que papéis brasileiros ainda têm cláusula de venda antecipada*

ALCIDES FERREIRA

O alongamento dos prazos dos bônus emitidos por empresas brasileiras no Exterior pode não ser tão estabilizador das reservas internacionais como se imagina. É o que mostra um estudo feito pelo gerente-técnico da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid), André Lôes. Segundo o trabalho, embora os prazos do endividamento internacional do Brasil tenham se ampliado, os investidores que comprem esses papéis estão recebendo como garantia cláusulas de venda antecipada dos títulos.

A nota divulgada à imprensa pelo Banco Central dia 19 de julho aponta para um alongamento do prazo médio de emissões realizadas nos dois primeiros trimestres do ano. No primeiro trimestre, o prazo passou de cinco anos e um mês para seis anos e meio, em comparação

com o mesmo período de 1995. No segundo trimestre, o vencimento dos títulos subiu de quatro anos e quatro meses para sete anos.

Lôes observa em seu artigo que, primeiro, o período-base de comparação está prejudicado pela crise cambial do México, que ocorreu no final de 94 e espalhou seus estilhaços no primeiro semestre de 95. O fato retraiu a demanda dos investidores internacionais por bônus dos países emergentes.

Além disso, lembra o gerente-técnico da Anbid, o Banco Central estabeleceu como 96 meses (oito anos) o prazo mínimo de emissão de bônus, para efeito de redução de Imposto de Renda e isenção de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). A Circular 2.661 do BC, com o incentivo, foi editada

em 8 de fevereiro deste ano.

De um total de 53 emissões com prazo superior a um ano com fechamento de câmbio a partir de março, 17 tiveram prazo igual ou superior a 96 meses. Mas, desses 17 títulos, 14 foram emitidos com cláusulas que dão a opção ao investidor de vender o papel antes do prazo.

As outras três colocações de títulos foram privadas — não há informações públicas sobre elas. Por causa da existência dessas opções de venda, há um aumento potencial de 87,38% sobre o fluxo de vencimentos previstos para 1999.

Ou seja, apesar do volume de vencimentos desse endividamento previsto para 1999 ser de US\$ 2,2 bilhões, o potencial chega a US\$ 5,5 bilhões por causa das opções de venda previstas nos contratos. "O aumento da participação de recursos originários dos empréstimos em moeda como porcentual

das reservas continuarão exigindo do governo um esforço adicional de monitoramento das reservas", escreve Lôes. "O alongamento de prazos constatado recentemente deve ser encarado de forma prudente, mais co-

mo uma possibilidade do que como uma certeza."

**Fuga do IR** — As companhias bolaram até mesmo uma forma de evitar o pagamento de mais Imposto de Renda, além do recolhimento de IOF, caso o investidor resolva exercer a opção e resgatar os recursos antes dos oito anos. Trata-se da criação de Special Purpose Companies (SPCs), companhias de propósito especial.

Estas SPCs são montadas no Exterior e funcionam como um intermediário entre o emissor e o investidor. Se há o saque antecipado, a SPC serve de anteparo, no Exterior, ao custo fiscal da operação no Brasil. O saque só é registrado ao final dos oito anos para evitar o IR maior e o IOF.

Roberta Dabdab/AE — 10/8/95



*... internacional entendeu que o sistema bancário do País está mais tranqüilo"*