

Prazo maior não garante estabilidade a reservas

Estado 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 Lóes. Segundo o trabalho, embora os prazos do endividamento internacional do Brasil tenham se ampliado, os investidores que compram 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.

Lóes 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 efeitos 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.

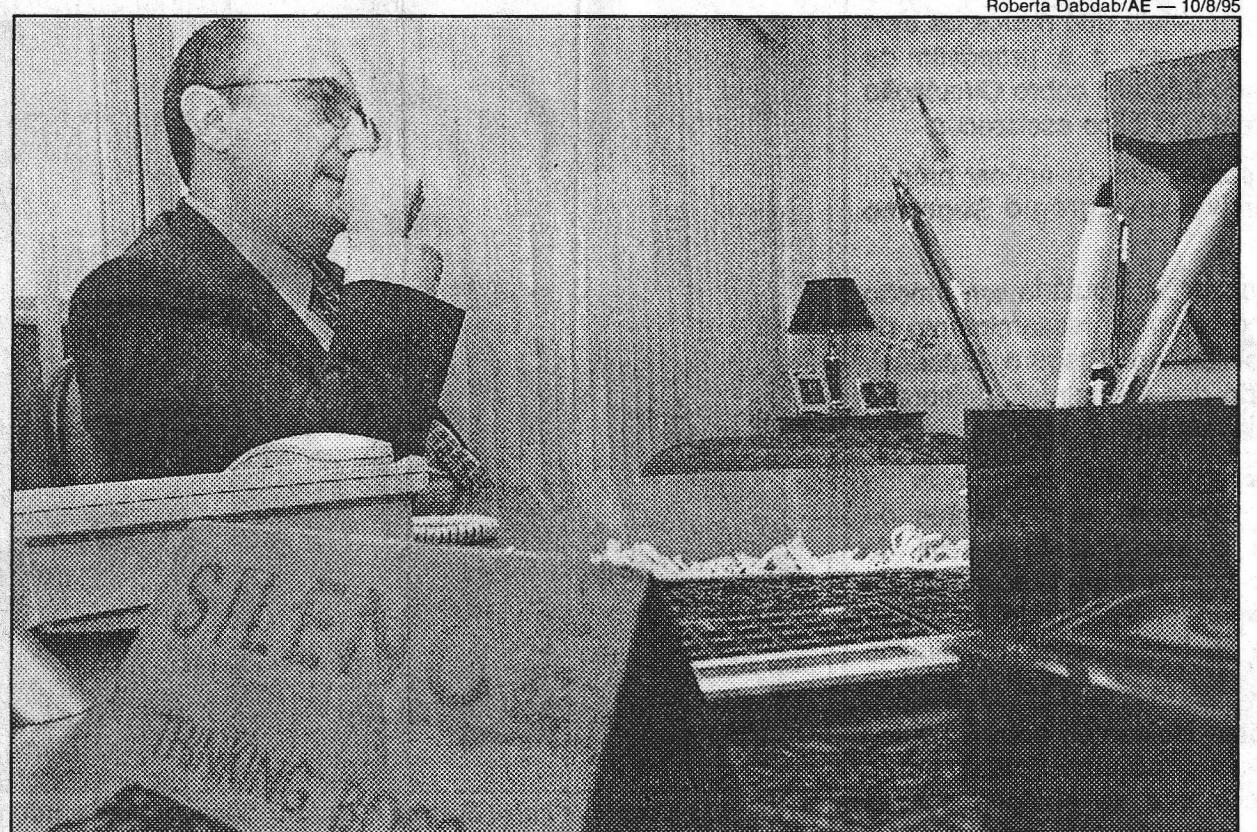
As outras três colocações de títulos foram privadas — não há informações públicas sobre elas. Por causa da existência dessas opções de venda, há um aumento potencial de 87,38% sobre o fluxo de vencimentos previstos para 1999.

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 continuará exigindo do governo um esforço adicional de monitoramento das reservas", escreve Lóes. "O alongamento de prazos constatado recentemente deve ser encarado de forma prudente, mas como 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 resolvesse exercer a opção e resgatar os recursos antes dos oito anos. Trata-se da criação de Special Purpose Companies (SPCs), empresas 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.

VENCIMENTO MÉDIO DAS EMISSÕES É DE SETE ANOS



Roberta Dabdab/AE — 10/8/95

"O internacional entendeu que o sistema bancário do País está mais tranquilo"