

## O impacto da Cofins nos bancos

(US\$ milhões)

I - Faturamento bruto = receita da intermediação financeira e com manutenção da contribuição social de 18%

	BB	Banespa	Bradesco	Itaú	Unibanco
Receita Interm. Financeira	13.299	6.210	8.327	5.789	4.823
Cofins (3%) - 1999E	399	186	250	474	145
Redução de IR (25%)	100	47	62	43	36
Redução de Cont. Social (18%)	92	33	45	31	26
Lucro 1999E sem Cofins	840	461	861	833	407
Lucro 1999E com Cofins	613	355	718	733	324
Queda de lucro	-23%	-23%	-16%	-12%	-20%

Arrecadação líquida total do governo com Cofins: US\$ 1,67 bilhão

II - Faturamento bruto = receita da intermediação financeira - despesas e com redução da contribuição social de 8%

	BB	Banespa	Bradesco	Itaú	Unibanco
Receita Interm. Financeira	13.299	6.210	8.327	5.789	4.823
Despesas com Captação	50%	75%	61%	67%	51%
Base para Cofins	6.650	1.553	3.248	1.910	2.363
Cofins (3%) - 1999E	200	47	97	57	71
Imposto de Renda (25%)	369	202	378	365	179
Contribuição Social (18%)	265	146	272	263	128
IR (25%)	319	191	354	351	161
Cont. Soc. (8%)	102	61	113	112	51
Lucro Líquido	853	510	947	941	431
Aumento do lucro	2%	11%	10%	13%	6%

Arrecadação líquida total com Cofins: prejuízo de US\$ 700 milhões

# CPMF deve reduzir liquidez da bolsa

Analistas consideram que parte dos investidores pode migrar para a Bolsa de Nova York

Luciana Del Caro e Elaine F. Bast  
de São Paulo

A elevação da alíquota da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) está deixando o mercado acionário aflito. Espera-se que o imposto reduza ainda mais as negociações na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), que já sofre com a diminuição da liquidez devido à crise financeira.

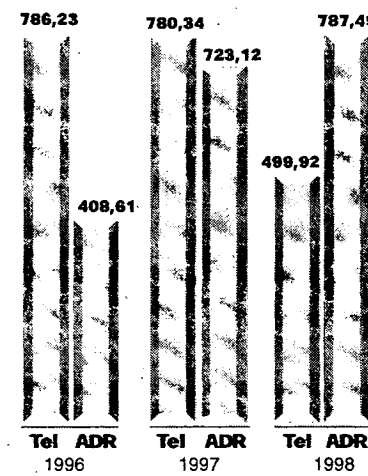
O mercado acredita que parte da liquidez da bolsa paulista pode migrar para a bolsa de Nova York, já que a negociação com American Depositary Receipts (ADR) tem custos de transação menores.

De fato, estudo coordenado por Euchério Lerner Rodrigues, professor do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), analisou o comportamento do mercado após a introdução da CPMF, em janeiro de 1997, e chegou à conclusão que o imposto teve influência negativa sobre o mercado em geral. "Os efeitos foram aumento de volatilidade, queda na rentabilidade e diminuição da liquidez", afirmou Rodrigues.

Sofreram principalmente os papéis de empresas que são negociados simultaneamente no Brasil e no exterior, via ADR. O estudo conclui ainda que em alguns casos os negó-

## Telebrás x ADR

(em bilhões de títulos)



Fonte: Economática

cios podem ter sido transferidos para o exterior.

Dados da Economática, software de apoio a investidores, indicam que a negociação com ADR da Telebrás tem aumentado, e as transações com as ações no Brasil, diminuído. De 1997, quando o imposto foi introduzido, em relação a 1996, o número de ações preferenciais da Telebrás negociadas caiu 0,7%. No mesmo período, o número de ADR negociados aumentou 76,9%. Analistas

acreditam que essa tendência deve ser acentuada agora com o aumento da alíquota.

A elevação da CPMF também terá como efeito a redução da arbitragem. Segundo Walter Stoeppelwerth, diretor de pesquisa para a América Latina do banco Fleming Graphus de Nova York, a maior parte do giro de Telebrás é arbitragem. "Com a CPMF, esta arbitragem vai ficar mais cara e isto vai reduzir muito o volume negociado no mercado doméstico", disse.

Luis Eduardo Zago, responsável pela área de ADR do Banco Itaú, acredita que o imposto é uma "punhalada" na arbitragem. O valor da CPMF poderá ser, muitas vezes, igual à diferença de preços entre o mercado externo e nacional, da qual o investidor procura tirar proveito. Assim, ele acredita que o espaço para arbitragem irá diminuir, ocasionando também uma redução na liquidez da bolsa paulista.

Segundo Eduardo de La Peña, estrategista de renda variável do Banco Bozano, Simonsen, os efeitos da alta da CPMF serão sentidos apenas sobre o volume de negociação da bolsa paulista. "A CPMF não influencia preço, não determina alta ou baixa do pregão. Este imposto afeta exclusivamente a competitivi-

dade da bolsa brasileira frente a outras onde são negociados papéis semelhantes", afirmou.

Nesse item, profissionais do mercado afirmam que o aumento do imposto irá onerar ainda mais quem opera na bolsa paulista, que tem custos mais altos que a de Nova York.

De acordo com Roberto Rocha, vendedor institucional do Deutsche Bank, a venda de um lote de 1 milhão de papéis da Telebrás no mercado interno, considerando uma CPMF de 0,38%, teria um custo de transação de no mínimo R\$ 324,00 (considerando a cotação de antea-tem da ação, de R\$ 85,30 por lote de mil), além da taxa de emolumento cobrada pela bolsa de 0,035%. "No mercado de Nova York, o custo de transação deste mesmo volume de papéis de Telebrás sairia por US\$ 0,05", afirmou.

Marcelo Guterman, administrador de recursos do Lloyds Asset Management, tem uma opinião um pouco diferente.

Ele acredita que os investidores não migrarão em bandos para o mercado americano: "A CPMF tem uma pequena influência sobre a decisão de comprar ou vender ações no mercado nacional, pois os ganhos ou perdas têm uma maior ordem de grandeza que a alíquota", disse. ■