

Nova medida para segurar o dólar

Governo permite diferir perdas com a desvalorização do real e desestimula "hedging"

Ana Paula Nogueira, Claudio Renato, Marcelo Mota, Sandra Nascimento e Marcello Antunes de São Paulo, Rio e Brasília

O governo federal decidiu tomar medida, desta vez fora do mercado financeiro, para conter a pressão sobre o câmbio. A Medida Provisória nº3, publicada ontem no Diário Oficial da União (DOU), permite que empresas com dívidas em dólar possam diferir em até quatro anos o impacto da desvalorização do real em 2001. Até ontem, o real tinha perdido 38,6% no ano em relação ao dólar. O diferimento só poderá ser feito no caso de prejuízos com dívidas sobre as quais não haja "hedging", ou proteção contra perdas na variação cambial. Se uma empresa tem "hedging" para 60% do seu endividamento total, apenas 40% poderá ser diferido.

A medida vale para companhias abertas e fechadas. Em complementação à decisão do governo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que regula o mercado de capitais, divulgou a Deliberação 404, com as regras para o tratamento contábil da amortização nas companhias listadas em bolsa. "Foi uma articulação política para tentar diminuir a busca por proteção cambial, que vem colaborando para a alta do dólar", ressaltou uma alta fonte da CVM.

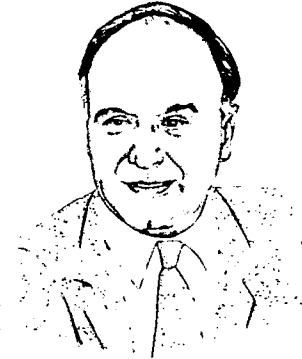
Para a economista Ana Cristina Gonçalves da Costa, da Bradesco Asset Management (Bram), a MP terá dois efeitos. Um, como medida de desestímulo ao "hedging" e outro como um facilitador para as empresas terem acesso à rolagem de dívidas ou novas linhas de crédito no exterior. "Sozinha, a MP não é suficiente para desestimular o 'hedging', mas funciona no conjunto das medidas de desestímulo que vêm sendo tomadas pelo governo nos últimos dias."

Para Maria Helena Santana, superintendente executiva de relações com empresas da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), a distorção provocada pelo impacto da desvalorização do real, muito concentrado em um período, poderia obrigar algumas companhias a iniciarem precocemente a renegociação de suas dívidas.

Nos casos mais exacerbados, a despesa cambial pode comprometer alguns indicadores de rentabilidade, tais como a proporção entre a dívida e o patrimônio líquido. Normalmente, ao emitir papéis de dívida, no Brasil ou no exterior, a empresa firma com

os investidores compromissos de manter aquela proporção dentro de determinados limites. Se não cumpri-los, a empresa pode ser punida com o resgate antecipado do financiamento.

Se um caso extremo como esse chegasse a ocorrer, segundo Maria Helena, haveria ainda mais pressão sobre o dólar. No mínimo, a companhia teria de rever os compromissos com seus credores, o que poderia levá-la a uma busca de "hedging" a qualquer custo. Se fosse obrigada a pagar antecipadamente os empréstimos, além do risco de entrar em default a companhia seria obrigada a recorrer ao mercado de câmbio para remeter o dinheiro para



José Luiz Osório

o exterior. O efeito maior da medida será sentido em empresas altamente endividadas — entre elas estão, principalmente, as elétricas. Uma projeção feita pela Econômica mostra que as despesas financeiras das companhias de capital aberto podem alcançar cerca de R\$ 10 bilhões no trimestre, se for considerada

apenas a desvalorização do real até quarta-feira. O número é equivalente ao lucro operacional próprio também projetado para o período. O que significa que as despesas ameaçam todo o resultado do período. Muitas companhias, como Petrobras e Vale do Rio Doce, dizem não pretender, contudo, lançar mão do novo artifi-

cio. "O momento é totalmente excepcional. Os balanços podem ser influenciados pela conjuntura e não refletir a realidade estrutural das empresas", disse José Luiz Osório, presidente da CVM.

Pelas novas regras, as companhias poderão amortizar as perdas até 25%, no mínimo, por ano calendário. Medida semelhante foi adotada em 1999, após a maxidesvalorização do real. Na época, a Receita Federal foi contra a medida, temendo o impacto na arrecadação do Imposto de Renda. Para corrigir distorções, a CVM autorizou a publicação diferenciada da desvalorização cambial nos balanços.

Caso optem pelo diferimento cambial, explicou Osório, as empresas terão de informar aos acionistas por meio de notas explicativas. O diferimento começa a vigorar a partir do balanço do terceiro trimestre. Mas, as informações dos trimestres anteriores têm de ser consideradas. "Uma empresa exportadora, que tem dívidas em dólar e, mais adiante, também vai faturar em moeda americana, poderá equilibrar as finanças", afirmou.

Osório disse ainda que há empresas com dívidas em dólar que, com as atuais turbulências, poderiam acarretar "default" (não pagamento integral) dos bônus. "Uma conjuntura cambial desfavorável pode se refletir nos bônus, mas necessariamente não reflete a situação estrutural da empresa."

No esforço para enfrentar a crise no mercado de capitais, a CVM também estuda a flexibilização nas normas para que as empresas possam recomprar as próprias ações. A recompra seria feita por intermédio de mecanismos de opção. O objetivo, segundo Osório, é evitar que as companhias usem o dinheiro de caixa para a recompra e deixem de investir em produção, infraestrutura e tecnologia. "Há uma vantagem adicional que, na recompra por opções, os papéis das empresas negociados em bolsas de valores não têm a liquidez reduzida", afirma. "A flexibilização segue exemplo de órgãos similares no mundo, como a Securities and Exchange Commission (SEC), que facilitou a recompra de ações, na abertura das bolsas de valores dos EUA, depois dos atentados terroristas." Osório lembrou que, em 1998, a CVM ampliou de 5% para 10% o volume total de ações que poderia ser recomprado.