

Governo fecha brecha para acabar com excessos em títulos isentos de IR

Papéis ligados ao mercado imobiliário e ao agro são emitidos por empresas sem relação com setores

Adriana Fernandes e Renato Machado

BRASILIA. O governo Lula (PT) decidiu fechar brechas que permitiam a emissão indiscriminada de cinco títulos de renda fixa com isenção do Imposto de Renda—investimentos que têm um estoque hoje de R\$ 1,2 trilhão no mercado. Os títulos alcançam as chamadas LCA, LCI, CRA, CRI e LIG, papéis que têm como base operações no setor imobiliário e no agronegócio.

As medidas, aprovadas pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) na noite de quinta-feira (1º), restringem o rol de que pode ser utilizado pelos bancos e pelas empresas como lastro (operações ou ativos que servem de garantia) para eles emitirem esses títulos.

Ao fechar o cerco limitar o escopo desses títulos, um dos efeitos benéficos para o governo federal pode ser a redução do montante de renúncia fiscal ligado a essas operações.

Após um trabalho de meses investigando esse mercado, o Ministério da Fazenda, o Banco Central e a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) mapearam empresas e bancos, sem relação com o agro e o setor imobiliário, que estavam pegando carona na emissão desses papéis.

Até empresas de petróleo, rede de fast food e de aluguel de carros já fizeram emissões desse tipo—beneficiando-se das vantagens de vender os títulos para investidores que, ao comprá-los, têm garantida a isenção do IR.

Esse mapeamento mostrou que mais de 40% do valor captado com LCA e LCI, quase 100% das LIGs e 80% dos CRA e CRI não iam para os setores agrícola e imobiliário, segundo pessoas ouvidas pela Folha a partir do trabalho que embasou a decisão dos ministros Fernando Haddad (Fazenda) e Simone Tebet (Planejamento) e do presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, que integram o colegiado do CMN.

Com as novas regras, essas captações desvirtuadas deixaram de ocorrer. Para continuar emitindo os títulos, os emissores terão de, efetivamente, aplicar os recursos no agronegócio e no setor imobiliário.

Nada muda na isenção do IR nem no estoque desses papéis. O benefício da isenção fiscal é que torna esses cinco títulos os preferidos dos investidores

de pessoas físicas não só da classe média, mas também de alta renda, do chamado segmento "private" dos bancos.

O governo considera que o aperto nas regras para a captação desses papéis vai acabar beneficiando os produtores rurais e as empresas imobiliárias, pois a medida deve acabar canalizando mais recursos para os dois setores. Espaço que hoje está sendo ocupado por empresas de outras áreas.

Em entrevista na quinta, técnicos do BC disseram que pode haver uma redução na emissão desses títulos. No entanto, descartaram que isso possa afetar o financiamento da agricultura, por exemplo.

O governo busca deixar claro que a ação visa pegar desvios de finalidade e que ela não terá como resultado a retirada de recursos dos setores imobiliário e agrícola.

A preocupação se justificava por que tentativas anteriores de mexer com a LCA e com a LCI, em particular com o fim da isenção do IR, provocaram grande reação na sociedade e no Congresso Nacional.

Os CRIs e os CRAs são títulos securitizados de renda fixa com recebíveis que o produtor e o empreendedor te-

Os títulos alvo do CMN

LCI (Letra de Crédito Imobiliário) e LCA (Letra de Crédito do Agronegócio)
Títulos de renda fixa emitidos por bancos com lastro em crédito imobiliário ou do agronegócio

LIG (Letra Imobiliária Garantida)
Papéis emitidos por bancos ou outras instituições financeiras, como associações de poupança, sociedades de crédito e companhias hipotecárias

CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários) e CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio)
Papéis emitidos por instituições securitizadoras, a partir de dívidas de empresas, também com objetivo de financiar os setores imobiliário e agrícola

nam a receber. No caso do agro, por exemplo, um crédito a receber pela produção futura. No setor imobiliário, o exemplo mais comum são créditos que uma incorporadora tem a receber de quem compra um apartamento na planta.

As empresas empacotam esses recebíveis com base nesses créditos e vendem os títulos. O mercado começou a ficar disfuncional, de acordo com o governo, quando as empresas começaram a emitir debêntures (títulos de dívida emitidos por empresas com capital aberto). Depois usavam essas debêntures para emitir um CRI ou um CRA.

Em um caso detectado pelo governo, as empresas justificaram estar usando os recursos no pagamento, por exemplo, de aluguel ou na compra de um produto do agronegócio, como carne.

O mapeamento feito por Fazenda, BC e CVM revelou que a maioria das companhias abertas estava emitindo esses títulos com base em recebíveis que não são de fato dos dois setores-alvo do benefício fiscal concedido pela renúncia do IR.

Na avaliação de técnicos, o volume dessas distorções es-

tava em patamar considerado gigantesco. Bancos também estariam emitindo papéis por meio desse mecanismo com base em gastos com aluguel e não com vistas a um investimento imobiliário real.

As LCA, LCI e LIG são emitidas pelas instituições financeiras para captar recursos junto aos investidores e oferecer financiamento para os dois setores: LCA para agricultura, e LCI e LIG para empreendimentos imobiliários e compra da casa própria.

Gigantes da economia serão mais afetados por medida do CMN

Gigantes de diversos setores da economia, com capital na Bolsa, devem ser atingidos pela decisão do CMN de fechar as brechas para a emissão de títulos de renda fixa—LCA, LCI, LIG, CRA e CRI—isenção do IR.

Apesar de serem destinadas para financiar atividades do agronegócio e do mercado imobiliário, esses títulos também passaram a ser emitidos por empresas e bancos cujas atividades principais não

guardam relação direta com esses setores produtivos.

Bancos e empresas, como o Burger King, a locadora de veículos Localiza, o BTG Pactual, as redes Raia Drogasil (de farmácias e drogarias), Dasa (de saúde) e Rede D'Or (de hospitais) e até a estatal Petrobras fizeram emissões desse tipo.

Ao contrário de outras medidas em estudo, que o governo discutia abertamente com agentes do mercado de capitais antes de tomar a decisão, dessa vez tudo foi mantido em sigilo para evitar uma corrida de emissões de última hora no mercado.

No caso da Rede D'Or, a emissão mais recente, em agosto, buscava captar R\$ 1 bilhão.

Um dos objetivos da empresa com as emissões é pagar os aluguéis de suas unidades, além de investir em obras de infraestrutura e expansão.

A Rede D'Or foi uma das primeiras a usar esse expediente para arcar com os aluguéis de suas unidades, o que ficou conhecido no mercado como CRI de aluguel. Até pouco tempo atrás, essas emissões eram feitas por empresas do setor imobiliário ou que tinham créditos para usar como lastro. E os recursos financiavam construção ou compra de imóveis.

Esses projetos ampliaram a capacidade de atender a população e fomentaram a indústria da construção civil gerando milhares de empregos. A destinação dos recursos advindos das emissões de CRIs observou o marco legal, a legislação vigente e obedeceu estritamente uma lista predefinida de investimentos imobiliários", disse a empresa, em nota.

A Raia Drogasil também anunciou em agosto a emissão de CRIs no valor de R\$ 700 milhões. O comunicado afirmou que os recursos seriam destinados a "gastos, custos e despesas relacionados ao pagamento de aluguéis não incorridos pela emissora".

A Zamp, que controla a operação do Burger King no Brasil, anunciou há poucos dias a emissão inicial de R\$ 500 milhões em CRAs, valor que pode ser aumentado em 25%.

Esses recursos seriam usados para reembolsar despesas incorridas nos 24 meses anteriores ao encerramento da oferta e para o pagamento de futuros contratos para a compra de carne in natura de determinados fornecedores.

Procurada, a Zamp não respondeu até a publicação desta reportagem. Também não se manifestaram a Localiza, o BTG e a Petrobras. A Raia Drogasil e a Dasa disseram que não vão comentar a decisão.

A Amibina (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) disse que está analisando os impactos das resoluções que foram divulgadas pelo CMN no mercado de capitais.



Roberto Campos Neto (BC) e Fernando Haddad (Fazenda), que, com Simone Tebet (Planejamento), compõem o CMN

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Folha de S. Paulo

Seção: Mercado Caderno: A Pagina: 17