

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Henrique Nunes

**ANÁLISE DO PROCESSO DE EMISSÃO PÚBLICA DE
DEBÊNTURES NO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

Porto Alegre

2009

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Henrique Nunes

**ANÁLISE DO PROCESSO DE EMISSÃO PÚBLICA DE
DEBÊNTURES NO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

**Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para a
obtenção do grau de Bacharel em Administração.**

Orientador: Prof. Oscar Claudino Galli

Porto Alegre

2009

RESUMO

O estudo objetivou analisar o processo de emissão pública de debêntures no mercado financeiro brasileiro, contextualizando a emissão pública de debêntures como uma das diversas formas disponíveis de captação de recursos de terceiros para as empresas, em especial para as companhias abertas, e que por ser um instrumento complexo, deve observar uma série de normas e procedimentos para sua operacionalização.

Ao longo deste estudo, foi efetuada a análise da emissão pública de debêntures à luz da legislação vigente e dos requisitos para efetuar tal emissão.

Por fim, elencou-se outras formas de captação de recursos de terceiros, destacando em cada caso as diferenças com relação à captação de recursos através de debêntures.

SUMÁRIO

1	O PROBLEMA	5
1.1	INTRODUÇÃO	5
1.2	FORMULAÇÃO DA SITUAÇÃO-PROBLEMA	5
1.3	JUSTIFICATIVA	7
1.4	OBJETIVOS	8
1.4.1	Objetivos específicos	8
2	METODOLOGIA	9
2.1	ESTRATÉGIA	9
2.2	PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS	10
3	REVISÃO TEÓRICA	11
3.1	TIPOS DE FINANCIAMENTO	11
3.2	DIFERENÇAS ENTRE DÍVIDA E AÇÕES	11
3.2.1	Ações	12
3.2.2	Dívida	13
3.2.2.1	Benefícios da dívida	15
3.2.2.2	Custos da dívida	15
3.3	ALAVANCAGEM FINANCEIRA	15
3.4	DEBÊNTURES	16
3.4.1	Origem	16
3.4.2	Conceito	16
3.4.3	Tipos de emissão	18

3.4.4	Características das debêntures	20
3.4.4.1	Classificação quanto à espécie	21
3.4.4.2	Classificação quanto à classe	22
3.4.4.3	Classificação quanto à forma	23
3.4.4.4	Data de emissão e prazo de vencimento	23
3.4.4.5	Valor nominal	24
3.4.4.6	Formas de remuneração	24
3.4.4.7	Formas de amortização	25
3.4.4.8	<i>Rating</i>	27
3.4.5	Participantes do mercado	27
3.4.5.1	<i>Underwriter</i>	27
3.4.5.2	Agente Fiduciário	28
4	LEGISLAÇÃO QUE REGULAMENTA A EMISSÃO DE DEBÊNTURES	29
5	O PROCESSO DE EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES	32
6	OUTRAS FORMAS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS	39
6.1	NOTAS PROMISSÓRIAS COMERCIAIS	39
6.2	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS	40
6.3	EMPRÉSTIMO BANCÁRIO PARA CAPITAL DE GIRO	41
6.5	FINANCIAMENTO DO BNDES A EMPREENDIMENTOS	42
7	CONCLUSÕES	44
	REFERÊNCIAS	45
	ANEXO A – COMPARATIVO DE VALORES MOBILIÁRIOS	46
	ANEXO B – DESTINAÇÃO DOS RECURSOS CAPTADOS	47
	ANEXO C – RAMO DE ATIVIDADE DAS COMPANHIAS EMISSORAS	48
	ANEXO D – ESTOQUE DO SISTEMA NACIONAL DE DEBÊNTURES	49
	ANEXO E – MERCADO SECUNDÁRIO DE DEBÊNTURES	50

1. O PROBLEMA

1.1. INTRODUÇÃO

Ao longo dos últimos anos observei, através da imprensa especializada em finanças, um aumento significativo nas emissões de debêntures por parte de grandes empresas brasileiras, embora a atual crise financeira tenha arrefecido um pouco essas emissões. Antes da crise, era praticamente impossível abrir um jornal como o Valor Econômico sem encontrar um ou mais anúncios acerca de emissões de debêntures.

Nos diversos livros da área de finanças corporativas com os quais tive contato ao longo do curso de graduação em Administração, a parte dedicada às debêntures se limitava em descrever sua finalidade, suas características. Eventualmente abordavam o funcionamento do mercado e muito raramente sua regulamentação pelo Estado, conhecimentos necessários àqueles que venham a trabalhar com a administração da estrutura de capital de empresas.

Dessa forma, um estudo sobre o processo de emissão pública de debêntures no mercado brasileiro certamente é um importante esforço no sentido complementar os conhecimentos obtidos ao longo do curso.

1.2. FORMULAÇÃO DA SITUAÇÃO-PROBLEMA

Dentro de uma organização, o administrador financeiro exerce três funções típicas, detalhadas abaixo.

A primeira função diz respeito aos investimentos de longo prazo da empresa. O processo de planejamento e gerência dos investimentos de longo prazo da empresa é denominado orçamento de capital, e nessa função o administrador financeiro busca identificar oportunidades de investimento com valor superior ao custo de aquisição, preocupando-se com o montante de fluxo de caixa que espera receber com o investimento, o prazo em que irá receber esse fluxo de caixa e o risco de não recebê-lo (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2002).

A segunda função típica do administrador financeiro diz respeito a como a empresa obtém os financiamentos necessários para sustentar os investimentos de longo prazo. A estrutura de capital refere-se à combinação específica entre capital de terceiros de longo prazo e o capital próprio que a empresa utiliza para financiar suas operações. Através dessa função, o administrador financeiro deve procurar solucionar dois problemas: determinar o valor que a empresa deve tomar emprestado e selecionar a fonte mais barata para captar esse valor. Além de solucionar esses problemas, o administrador financeiro deve decidir especificamente onde e como obterá esses recursos. Como as despesas relacionadas com a obtenção de financiamento de longo prazo podem ser de grande monta, o administrador financeiro deve analisar diversas possibilidades, até porque as empresas captam recursos emprestados de diversas fontes e das mais diversas maneiras (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2002).

Por fim, a terceira função típica do administrador financeiro está relacionada com a administração do capital de giro, o gerenciamento dos ativos e passivos de curto prazo da empresa. Essa função assegura que os recursos sejam suficientes para a continuidade da operação da empresa, visando a evitar interrupções por falta de caixa. Isso envolve diversas atividades relacionadas aos encaixes e desencaixes da empresa, tais como o controle do nível de estoque e do nível desejado de caixa, o volume de crédito fornecido aos clientes e a forma de obtenção de financiamentos de curto prazo para suprir uma eventual falta de caixa por parte da empresa (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2002).

Ao analisar a segunda função elencada acima, a função de administrar a estrutura de capital da empresa, verifica-se que a empresa dispõe de duas formas básicas de recursos para financiar seus investimentos de longo prazo: capital próprio e capital de terceiros. Cabe ao administrador financeiro da empresa determinar a combinação mais adequada entre o capital próprio e o capital de terceiros.

Sobre capital de terceiros, existem várias formas de obtê-lo para a empresa, visto que o mercado oferece uma vasta gama de produtos com esse escopo, tais como empréstimos bancários, debêntures, notas promissórias, *export notes*, *forfaiting*, *factoring*, operações de *vendor*, securitização de recebíveis, financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), dentre outros.

Dessas formas citadas acima, a captação de recursos através de debêntures destaca-se pelo elevado valor de cada operação, em escalas superiores a da centena de milhões de reais, e também pelos rigorosos trâmites legais aos quais a empresa precisa se submeter para poder realizar a emissão desses títulos junto ao mercado.

Destarte, através deste trabalho busca-se responder a seguinte questão de pesquisa:

Como funciona o processo de emissão pública de debêntures no mercado brasileiro?

1.3. JUSTIFICATIVA

Conforme citado no item anterior, uma das funções típicas exercidas pelo administrador financeiro é a administração da estrutura de capital da empresa. Para tanto, ele deve determinar a composição mais adequada das fontes de recursos da empresa, entre capital próprio e capital de terceiros, para financiamento das operações de investimento por parte da empresa. Para fazer essa alocação, é necessário saber os custos que a empresa terá para obter recursos dessas fontes junto ao mercado.

O custo do capital próprio é mais simples de descrever. Basicamente, é o retorno que os investidores em ações da empresa exigem por seu investimento (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2002).

Por outro lado, o custo do capital de terceiros está vinculado à fonte utilizada para captação de recursos junto ao mercado. Cada fonte, cada linha de crédito, tem seus custos e características singulares.

Tendo em vista essas características singulares inerentes às formas de captação de recursos de terceiros, ao responder a pergunta de pesquisa os elementos coletados foram suficientes para produzir um roteiro detalhado acerca dos procedimentos a serem realizados para captação de recursos através de emissão pública de debêntures no mercado brasileiro.

1.4. OBJETIVOS

O objetivo geral deste trabalho foi buscar a compreensão do processo de emissão pública de debêntures no mercado brasileiro como um todo, observando desde suas características que levam as empresas a escolhê-las, cada vez mais, como instrumento para captação de recursos junto ao mercado, em detrimento de outros produtos disponíveis no mercado financeiro, mas também à luz da legislação brasileira e da normatização por parte pela Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil, que regulam seu uso junto ao mercado, buscando obter o conhecimento necessário sobre o funcionamento de todas as etapas do processo, desde sua concepção até a conclusão, para uso em empresas em caso de necessidade de obtenção de recursos.

1.4.1 Objetivos específicos

Os objetivos específicos deste trabalho foram:

- a) Investigar a legislação vigente que regulamenta a emissão pública de debêntures no Brasil;
- b) Apurar os requisitos e as etapas do processo de emissão de debêntures, de acordo com a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários; e
- c) Comparar a captação através de debêntures com outros instrumentos disponíveis no mercado.

2. METODOLOGIA

2.1 ESTRATÉGIA

Sobre o tipo de pesquisa a ser utilizado para realização do trabalho, Vergara (1997) os divide em dois critérios básicos:

- a) quanto aos fins; e
- b) quanto aos meios.

Quanto aos fins, foi utilizada a pesquisa do tipo explicativa, por melhor se adequar à situação problemática, visto que a idéia deste trabalho é tornar mais compreensível uma situação já existente, no caso, o processo de emissão pública de debêntures pelas sociedades por ações como forma de financiamento junto ao mercado financeiro.

Sobre as finalidades da pesquisa explicativa, Vergara (1997, p. 47) destaca:

A investigação explicativa tem como principal objetivo tornar algo inteligível, justificar-lhe os motivos. Visa, portanto, esclarecer (sic) quais fatores contribuem, de alguma forma, para a ocorrência de determinado fenômeno. Por exemplo: as razões do sucesso de determinado empreendimento. Pressupõe pesquisa descritiva como base para suas explicações.

Quanto aos meios de investigação, foi utilizada pesquisa bibliográfica e documental, por tratar-se, devido às características da situação problemática (análise de um produto do mercado financeiro amplamente utilizado pelas grandes empresas brasileiras), do meio mais adequado.

Com relação às características da pesquisa bibliográfica, Vergara (1997, p. 48) afirma:

Pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral. Fornece instrumental analítico para qualquer outro tipo de pesquisa, mas também pode esgotar-se em si mesma. O material publicado pode ser fonte primária ou secundária.

2.2 PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS

Os dados para realização do trabalho foram coletados através de pesquisa bibliográfica em livros, revistas especializadas e jornais especializados, e também no *site* na rede mundial de computadores de participantes do mercado financeiro brasileiro como a Bovespa, Câmara de Custódia e Liquidação, Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro, dentre outros.

A legislação e os regulamentos que normatizam a emissão de debêntures foram obtidos junto aos *sítes* da Comissão de Valores Mobiliários e da Presidência da República.

Quando da elaboração do projeto para realização deste trabalho, previa-se que seriam acompanhadas as emissões públicas de debêntures realizadas ao longo do primeiro semestre de 2009, mas em virtude da crise financeira internacional a quantidade de emissões públicas foi perto de zero, e dessa forma esse ponto acabou tendo que ficar de fora do trabalho. É bem verdade que não haveria problemas em acompanhar uma emissão ocorrida no passado recente, haja vista que pouco mudou nesse sentido nos últimos anos, mas optou-se por descartar essa possibilidade, por não ter sido originalmente prevista no projeto.

Após a realização da pesquisa bibliográfica e documental, foi feita a sistematização das informações obtidas, para então interpretá-las à luz do referencial teórico, visando a responder a pergunta de pesquisa para, enfim, atingir-se o objetivo geral deste trabalho.

3. REVISÃO TEÓRICA

3.1. TIPOS DE FINANCIAMENTO

Existem apenas duas maneiras através das quais uma empresa pode obter recursos para suas operações: endividamento ou ações. Pode parecer uma visão simplista, levando em consideração que existe uma miríade de opções para as empresas em termos de instrumentos de financiamento, mas são as únicas opções disponíveis, conforme veremos adiante.

3.2. DIFERENÇAS ENTRE DÍVIDA E AÇÕES

Embora muitas vezes a diferença entre dívida (capital de terceiros) e ações (capital próprio) seja feita em termos de títulos e ações, suas raízes se encontram na natureza dos direitos sobre o fluxo de caixa próprios de cada tipo de financiamento. A primeira diferença é a de que um direito de dívida confere ao portador direitos sobre um conjunto controlado de fluxos de caixa tais como juros e amortizações do principal da dívida, enquanto que um direito de ações confere ao portador direitos sobre quaisquer fluxos de caixa residuais após terem sido atendidos todos os demais compromissos. Embora esta seja a diferença fundamental, existem outras, como resultado das leis tributárias e da legislação societária em geral (DAMODARAN, 2002).

A segunda diferença, que é um desenvolvimento lógico da natureza dos direitos sobre o fluxo de caixa (contratual no caso da dívida e residual no caso das ações), é a de que a dívida tem um direito de precedência sobre os fluxos de caixa da empresa em um determinado período, para pagamento de juros e do principal, assim como sobre os ativos da empresa, no caso de liquidação.

Outra diferença é que as leis tributárias, dependendo do país, têm tratado as despesas com juros de forma diferente – muitas vezes mais vantajosa – em relação aos dividendos e outros fluxos de caixa resultantes do patrimônio líquido. Nos Estados Unidos, por exemplo, despesas com juros são dedutíveis do imposto de renda e, dessa forma, diminuem o montante de imposto a pagar, enquanto que os dividendos são pagos sobre o fluxo de caixa após o pagamento do imposto de renda. A mesma lógica vale para o Brasil, onde o pagamento de juros é considerado como despesa financeira e portanto diminui a base de cálculo do Imposto de Renda Pessoa Jurídica.

A dívida também difere das ações por ter uma data de vencimento, via de regra, fixa, enquanto que as ações existem por período de tempo não-determinado.

Por fim, aos investidores em ações, devido à natureza de seus direitos sobre os fluxos de caixa residuais da empresa, cabe sua administração. O papel dos credores na organização é mais passivo, exercendo no máximo um poder de veto, através de eventuais cláusulas contratuais, sobre decisões financeiras importantes.

Em resumo, podemos definir dívida como um veículo qualquer de financiamento com direito contratual sobre a empresa, que cria pagamentos dedutíveis do imposto de renda, tem prazo fixo e direitos prioritários sobre os fluxos de caixa da empresa tanto durante a operação quanto na liquidação. Já a ação pode ser definida como um instrumento de financiamento que tem um direito residual sobre a empresa, que não gera vantagens tributárias, tem prazo indeterminado, sem prioridade em caso de liquidação da empresa e que dá o controle da administração ao proprietário (DAMODARAN, 2002).

3.2.1. Ações

Apesar de a maioria das pessoas pensarem no patrimônio líquido em termos de ações, o direito de patrimônio líquido pode ter várias formas, dependendo de a empresa ser de capital fechado ou de capital aberto e das características de crescimento e risco da mesma.

Empresas de capital fechado têm menos opções disponíveis em relação a empresas de capital aberto para aumentar seu patrimônio líquido, pois não podem emitir ações para captar mais recursos junto ao mercado. Conseqüentemente, dependem do proprietário para aumentar seu capital, ou ainda de uma entidade privada, normalmente um investidor de risco ou fundos de *private equity*¹, para injetar mais capital na sociedade.

Para as empresas de capital aberto, a solução é emitir ações a um preço que o mercado esteja disposto a pagar. Para uma empresa que começará a ser negociada na Bolsa de Valores, este preço é estimado pela entidade responsável pela emissão. Já para as empresas mais antigas, cujas ações já são negociadas na Bolsa, o valor é baseado no preço de mercado corrente.

No Brasil existem duas espécies de ações: ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias conferem ao detentor os direitos essenciais do acionista, especialmente a participação nos resultados da companhia (dividendos e juros sobre o capital próprio) e direito a voto nas assembleias da empresa. Já as ações preferenciais conferem ao titular prioridade na distribuição de dividendos e no reembolso do capital em caso de liquidação da empresa.

3.2.2. Dívida

A alternativa clara para o uso de capital próprio é tomar recursos emprestados (capital de terceiros). Esta opção cria uma obrigação fixa de fazer pagamentos de fluxo de caixa, assim como proporciona direitos prioritários ao financiador se a empresa vier a sofrer dificuldades financeiras. Esses recursos podem ser obtidos através de duas formas: dívida bancária e títulos.

¹ *Private equity* é um tipo de atividade financeira realizada por instituições que investem essencialmente em empresas que ainda não são listadas em bolsa de valores, com o objetivo de alavancar seu desenvolvimento.

Sobre dívida bancária, Damodaran considera (2002, p. 234):

Historicamente, a principal fonte de recursos emprestados às empresas de capital fechado e muitas empresas de capital aberto tem sido bancos comerciais, com taxas de juros sobre a dívida baseadas no risco atribuído a quem toma emprestado. A dívida bancária proporciona ao tomador de empréstimos várias vantagens. Primeiro, ela pode ser utilizada para se tomar emprestados montantes relativamente pequenos de recursos; contrariamente a isto, emissões de títulos tem êxito em economias de escala, com emissões maiores tendo custos menores. Segundo, se a empresa não é conhecida, nem tampouco o mercado a acompanha, a dívida bancária proporciona um quadro conveniente para transmitir informações para o financiador, que ajudarão tanto na fixação do preço como na avaliação do financiamento [...]. Finalmente, com o objetivo de emitir títulos, empresas devem se submeter a uma classificação. A tensão gerada pelo fato de ter de lidar com agências classificadoras e com investidores em ações pode criar conflitos entre ambos, que o administrador tem que resolver. Em contraste, empresas lidam apenas com o banco financiador quando assumem uma dívida bancária, o que pode ser mais simples em alguns casos e reduz o montante de informações que elas são obrigadas a tornar público.

Para as grandes empresas de capital aberto, uma alternativa a empréstimos bancários é a emissão de títulos, que possuem diversas vantagens. Uma delas é que títulos normalmente contêm termos de financiamento mais favoráveis em relação a uma dívida bancária de valor equivalente, pois o risco é compartilhado por um número maior de investidores no mercado financeiro. Outra vantagem é que emissões de títulos podem permitir que o emissor lhes dê características especiais que não poderiam ser associadas a uma dívida bancária, como a possibilidade de conversão em ações ordinárias.

Para Damodaran (2002, p. 235), ao tomar recursos emprestados através de títulos, as empresas são obrigadas a fazer uma série de escolhas, incluindo:

- a) Se a dívida deve ser de curto prazo ou de longo prazo;
- b) Se os pagamentos de juros sobre a dívida devem ser fixos pelo prazo do empréstimo ou ser uma função da taxa de juros de mercado (taxa flutuante);
- c) Se a dívida deve ser garantida com ativos específicos ou com fluxos de caixa correntes da empresa;
- d) Em qual moeda devem ser expressos os fluxos de caixa da dívida;
- e) Como a dívida deve ser ressarcida; e
- f) Quaisquer características especiais que devem ser atribuídas à dívida.

3.2.2.1 Benefícios da dívida

O principal benefício da dívida em relação às ações é a vantagem tributária que ela confere ao tomador do empréstimo, pois os juros pagos sobre uma dívida diminuem a base de cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, visto que são lançados no DRE² como despesas financeiras.

3.2.2.2 Custos da dívida

Como qualquer tomador de empréstimos pode atestar, dívidas certamente apresentam desvantagens. Em particular, tomar recursos emprestados pode expor a empresa à inadimplência e à eventual liquidação, aumentar os problemas de agência devido ao conflito entre os interesses de investidores em ações e os financiadores, assim como reduzir a flexibilidade na tomada de decisões no presente e no futuro.

3.3. ALAVANCAGEM FINANCEIRA

A composição da estrutura de capital da empresa impacta diretamente em sua alavancagem financeira. Quanto maior o volume de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa, mais alavancada estará a empresa.

Alavancagem financeira é a capacidade da empresa em utilizar os encargos financeiros fixos das dívidas para maximizar os efeitos de variações no lucro antes dos juros e do imposto de renda sobre o lucro por ação.

Sobre a alavancagem financeira, Ross, Westerfield e Jordan afirmam (2002, p. 340): “[...] alavancagem financeira é a intensidade com a qual a empresa está endividada. Quanto mais financiamento por meio de capital de terceiros a empresa utilizar, maior será a alavancagem financeira empregada.”

² Demonstração do Resultado do Exercício, uma das demonstrações financeiras que as sociedades anônimas devem elaborar ao final de cada exercício contábil, conforme disciplinado pela Lei nº 6.404/76 em seu artigo 176, disponível para consulta em www.presidencia.gov.br/legislacao.

Basicamente, quanto maior for a alavancagem financeira da empresa, a maiores oscilações o lucro por ação estará sujeito, tanto para mais quanto para menos.

3.4. DEBÊNTURES

3.4.1 Origem

A palavra debênture tem sua origem na palavra oriunda do inglês arcaico *debentur*, que por sua vez tem origem no latim *debere*, que significa dever, ou aquilo que deve ser pago. A debênture é, portanto, um título comprobatório de dívida de quem a emitiu. Entre nós, a expressão inglesa *debenture* é geralmente mais utilizada do que sua equivalente francesa *obligation*, que também é adotada pela legislação brasileira (ANDIMA, 2008).

Não é possível precisar a época do seu surgimento, embora se saiba que já era usado na Inglaterra um título com características semelhantes às da debênture. A debênture é um instrumento tradicional de captação de recursos pelas empresas, normalmente de longo prazo, utilizado em vários países, dentre eles o Brasil (ANDIMA, 2008).

3.4.2 Conceito

As debêntures correspondem a um empréstimo que o comprador do título faz à empresa emissora, e garantem ao comprador uma remuneração certa num prazo certo, não dando direito de participação nos bens ou lucros da empresa.

Basicamente, uma debênture é uma forma de financiamento através de empréstimo de longo prazo, onde os compradores das debêntures tornam-se credores da empresa emissora, esperando receber pagamento de juros periódicos e reembolso específico do principal (o valor nominal da debênture) na data do seu vencimento.

Sobre debêntures, Fortuna (2005, p. 310) as descreve da seguinte forma:

Debênture é um título emitido apenas por sociedades anônimas não-financeiras de capital aberto (as sociedades de arrendamento mercantil e as companhias hipotecárias estão autorizadas a emití-las), com garantia de seu ativo e com ou sem garantia subsidiária da instituição financeira, que as lança no mercado para obter recursos de médio e longo prazos, destinados normalmente a financiamento de projetos de investimentos ou alongamento do perfil do passivo.

Já Augustini (1996, p. 67) as caracteriza de forma mais sucinta, a saber:

Debêntures são títulos de crédito emitidos por sociedades por ações para captação de recursos de médio e longo prazo, dois a dez anos, para investimentos, reestruturação financeira (alongamento de passivo) e financiamento de capital de giro.

Como as emissões de debêntures envolvem uma quantia substancial de dinheiro, obtidos com a venda de partes de dívida a inúmeras pessoas, é necessária a observação de certos requisitos legais para proteger os compradores de debêntures.

A emissão de debêntures é regulamentada pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, em seus artigos 52-74. Dentre os requisitos para emissão, dois deles tem como finalidade a proteção dos debenturistas: a escritura de emissão e o agente fiduciário.

Sobre a escritura de emissão das debêntures, Fortuna destaca (2005, p. 311):

Após a deliberação na AGE³ de acionistas, a empresa emite um documento denominado Escritura de Emissão. Essa escritura deve ser registrada em Cartório. É o documento legal que declara as condições sob as quais a debênture foi emitida. Especifica direitos dos possuidores, deveres dos emitentes e todas as condições da emissão.

Além de especificar os pagamentos de juros, prêmio e principal, contém várias cláusulas padronizadas restritivas, exigências de fundo de amortização e cláusulas referentes a garantias (se a debênture for garantida).

A Lei nº 6.404 dispõe que a companhia fará constar da escritura de emissão os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias e demais cláusulas ou condições.

³ Assembleia-Geral Extraordinária

Estatui também que a escritura de emissão terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas e que a Comissão de Valores Mobiliários⁴ poderá aprovar padrões de cláusulas e condições que devam ser adotados nas escrituras de emissão de debêntures destinadas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, e recusar a admissão ao mercado da emissão que não satisfaça a esses padrões.

Em resumo, a escritura de emissão é o contrato que regulamentará a negociação das debêntures entre a empresa e os debenturistas, que especificará as condições sob as quais as debêntures foram emitidas.

Os debenturistas formam um condomínio⁵ representado perante a empresa emitente por um agente fiduciário, que deverá zelar pelos direitos dos debenturistas.

Além dos requisitos da escritura de emissão e do agente fiduciário, outro requisito para a emissão é a definição do banco mandatário, responsável pela confirmação financeira de todos os pagamentos e movimentações efetuadas pelo emissor e responsável também por confirmar diversos lançamentos, tais como pedidos de depósito e retirada do mercado secundário, conversões, permutas, pedidos ou desistências fora do prazo determinado pelo emissor, não repactuação, dentre outros. Esta função só pode ser exercida por bancos comerciais ou bancos múltiplos com carteira comercial (FORTUNA, 2005).

3.4.3 Tipos de emissão

Uma empresa pode realizar emissão de debêntures nas modalidades pública e privada.

⁴ Autarquia federal criada pela Lei nº 6.385 que tem o papel de, dentre outros, fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociado.

⁵ Condomínio é a posse ou o direito simultâneo, por duas ou mais pessoas, sobre um mesmo objeto ainda em estado de indivisão.

Emissão privada é aquela que não é submetida à aprovação prévia da Comissão de Valores Mobiliários (embora as companhias abertas tenham que prestar informações à CVM), podendo ser efetuada também por companhias fechadas.

Sobre emissões privadas de debêntures, ANDIMA (2008, p. 55) considera:

Em geral, é utilizada quando a colocação ocorre entre os próprios acionistas ou grupo de pessoas previamente contactadas (sic) e que tenham vínculos com a companhia emissora. A emissão, venda e administração dos eventos financeiros ficam a cargo da própria companhia emissora. Neste caso, a figura do agente fiduciário somente será requerida quando da constituição, em contrato, de um fundo de amortização, cujo gerenciamento caberá ao emissor.

A emissão pública, por sua vez, é direcionada ao público investidor em geral, feita por companhia aberta, mediante registro na CVM, e segue regras definidas por esta autarquia.

São considerados atos de distribuição pública (e que, portanto, somente podem ser realizados em decorrência de emissão pública devidamente registrada junto a CVM) de valores mobiliários, de acordo com a legislação vigente, os seguintes:

- a) Utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público, por qualquer forma ou meio;
- b) Procura de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, junto a subscritores ou adquirentes indeterminados;
- c) Negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, destinada no todo ou em parte a subscritores ou adquirentes indeterminados; e

- d) Utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, aviso, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos, entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral a fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da companhia emissora, a subscrição ou alienação dos valores mobiliários.

A emissão pública de debêntures pode ser isolada ou parte de um Programa de Distribuição de Valores Mobiliários. O referido Programa vem a ser um planejamento prévio de emissão de valores mobiliários pelo prazo máximo de dois anos, contado a partir do seu arquivamento na CVM.

A colocação através de oferta pública permite a existência de um mercado secundário⁶ de debêntures, onde são efetuadas operações de compra e venda de debêntures pelos investidores, tal qual ocorre com ações de companhias abertas nas Bolsas de Valores.

Atualmente, a forma mais comum de negociação de debêntures no mercado secundário é através do mercado de balcão organizado (sistemas de negociação de títulos supervisionados por entidade auto-reguladora devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários). O principal do Brasil é o Sistema Nacional de Debêntures, administrado pela Cetip. S.A – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos.

3.4.4 Características das debêntures

As principais características de uma debênture são:

- a) empresa emitente;
- b) número de emissão e número de série;
- c) valor nominal unitário;
- d) data de emissão;
- e) data do vencimento de cada série;
- f) índice de atualização monetária;

⁶ Mercado em que é possível vender títulos já emitidos.

- g) espécie;
- h) tipo;
- i) quantidade da emissão;
- j) forma;
- k) cronograma de eventos (data de pagamento de juros e prêmios, por exemplo);
- l) condições de resgate antecipado;
- m) rendimentos (juros e prêmios a serem pagos)
- n) forma de conversão, para as debêntures conversíveis em ações;
- o) banco mandatário; e
- p) agente fiduciário.

3.4.4.1 Classificação quanto à espécie

As debêntures são classificadas de acordo com a garantia fornecida em caso de liquidação da empresa.

De acordo com Fortuna (2005, p. 313), combinado com ANDIMA (2008) as espécies são classificadas da seguinte forma:

- a) Subordinada: Na hipótese de liquidação da empresa, os credores só tem preferência de pagamento sobre os acionistas;
- b) Quirográfica: Não oferecem privilégio sobre o ativo da empresa, concorrendo em igualdade com os outros credores no caso de falência da empresa;
- c) Com garantia flutuante: Asseguram privilégio geral sobre o ativo da empresa em caso de falência. A garantia é denominada flutuante porque os bens objeto da garantia não ficam vinculados à emissão, possibilitando à empresa dispor desses bens conforme sua conveniência; e
- d) Com garantia real: A emissão é garantida por bens integrantes do ativo da empresa ou de terceiros, sob a forma hipoteca, penhor ou anticrese⁷.

⁷ Anticrese é um instituto civil, originado de um contrato, através do qual o devedor entrega um bem imóvel ao credor, para que os frutos deste bem compensem a dívida.

Conforme leitura de ANDIMA (2008) podem ser concedidas também garantias acessórias, como por exemplo:

- a) Fidejussória: Fiança ou aval prestado por terceiros, geralmente acionistas controladores da empresa ou uma das empresas integrantes do grupo;
- b) Privilégios e Preferências: Decorrem da posição creditícia que a debênture subordina-se, relativamente ao ativo da empresa; e
- c) *Covenants*⁸: Conjunto de obrigações que a empresa assume com o objetivo de assegurar, direta ou indiretamente, o pagamento da dívida perante os debenturistas.

O tipo de garantia determina também o valor total que a empresa pode emitir de debêntures. A legislação vigente estabelece que o valor total das emissões de debêntures não pode exceder o capital social da empresa, excetuando-se os casos de emissão de debêntures com garantia real ou flutuante, onde o limite pode ser excedido até atingir 80% dos bens gravados, próprios ou de terceiros, no caso das debêntures com garantia real, enquanto que para as debêntures com garantia flutuante o limite pode ser excedido até atingir 70% do valor contábil do ativo da companhia, líquido das dívidas garantidas por direitos reais sobre os bens de sua propriedade

3.4.4.2 Classificação quanto à classe

Quanto ao tipo de debênture, ela pode ser classificada em conversível ou simples (não-conversível).

As debêntures de classe simples não dão ao credor o direito de conversão em ações da empresa emissora. Já as debêntures da classe conversível permitem, a critério do debenturista, a conversão em ações da empresa emissora, nas condições estabelecidas pela escritura de emissão.

Existe ainda uma terceira classificação quanto à classe, conforme ANDIMA (2008, p. 59):

⁸ Compromissos.

Pode-se considerar ainda, para efeito de classe, outro tipo de debênture, cuja escritura de emissão prevê a possibilidade de permuta por bens de qualquer natureza (ações, títulos de crédito, fração ideal de imóvel etc.), em condições preestabelecidas. As modalidades mais comuns de permuta são as por ações de outra companhia ou fração ideal de imóveis (permutáveis).

3.4.4.3 Classificação quanto à forma

As debêntures podem ser emitidas sob duas formas:

Nominativa: É aquela onde consta expressamente no certificado o nome do titular. Sua transferência é feita mediante registro em livro próprio da empresa emissora e substituição do certificado por outro em nome do novo titular.

Escritural: Também é nominativa, porém não ocorre a emissão do certificado. É mantida em conta de depósito, em nome do titular, em instituição financeira depositária designada pela empresa emissora.

Existiram também, até 1990, as formas de debêntures ao portador e endossável.

3.4.4.4 Data de emissão e prazo de vencimento

A data de emissão e a data de vencimento são informações que devem constar da Escritura de Emissão e, no caso das debêntures nominativas, do certificado.

Acerca do prazo de vencimento das debêntures, ANDIMA (2008, p. 21) expõe o seguinte:

O vencimento ocorre, normalmente, na data prevista pela Escritura de Emissão, ressalvados casos específicos (vencimento antecipado, resgate antecipado etc.). No entanto, podem ser emitidas também as chamadas debêntures perpétuas de prazo indeterminado, cujo vencimento ocorrerá somente quando verificada qualquer das hipóteses previstas na Escritura de Emissão, tais como mudança de controle da Emissora, perda de concessão ou direito, mudança de objeto da companhia, entre outras.

3.4.4.5 Valor nominal

A debênture terá valor nominal expresso na moeda nacional vigente na data de emissão, fixado a critério da empresa emissora, sem limites mínimos ou máximos. Dentro de uma mesma série, o valor nominal das debêntures deve ser necessariamente igual. Para o caso de uma emissão com mais de uma série, o valor nominal das debêntures de cada série poderá ser diferente.

3.4.4.6 Formas de remuneração

As formas de remuneração existem para proporcionar retorno ao investimento, minorando o risco de perda do investidor e visando a garantir-lhe um retorno real, mediante parâmetros estabelecidos na Escritura de Emissão.

Conforme ANDIMA (2008), as formas de remuneração das debêntures são as seguintes:

Juros Remuneratórios: Podem ser fixos, flutuantes ou uma combinação de ambos, isto é, juros flutuantes adicionados a uma parcela de juros fixos. Se utilizados juntamente com cláusulas de atualização monetária, conferem rendimento real ao título em relação ao indexador tomado como referência. Nesses casos, existe um prazo mínimo para vencimento ou repactuação das debêntures, de acordo com o índice de remuneração utilizado, determinado pelo Banco Central do Brasil.

Prêmio: Visa a fornecer remuneração adicional àquela proporcionada pela correção monetária e/ou pelos juros remuneratórios, visando a adequar a rentabilidade das debêntures às condições de mercado.

Prêmio de Continuidade: Remuneração adicional paga ao debenturista caso permaneça com o título na data da repactuação.

Prêmio de Resgate: Remuneração adicional paga ao debenturista em caso de resgate antecipado do título.

Participação nos Lucros: Remuneração variável, proporcional aos lucros que a companhia emissora vier a auferir. Difere-se das demais formas de remuneração por conferir às debêntures características de renda variável, em contraste com o perfil de renda fixa geralmente associado ao papel.

Repactuação: Revisão periódica dos parâmetros remuneratórios contratados, com o objetivo de adequar a remuneração efetiva da debênture às condições de mercado. A data da primeira repactuação deverá ser prevista na Escritura de Emissão, sendo estipulada pelos acionistas em Assembleia-Geral, ou pelo Conselho de Administração, devidamente autorizado, que decidirá sobre as condições de remuneração do período subsequente. Também oferece aos investidores a opção de recompra dos títulos pelo emissor, que pode ser exercida se os termos repactuados não forem aceitos, isto é, se o debenturista não concordar com as condições oferecidas na repactuação.

Deságio: Oferta do título por valor inferior, aumentando o ganho do debenturista.

Atualização do Valor Nominal: O valor nominal das debêntures poderá ser corrigido monetariamente, com base nos coeficientes fixados para correção de títulos da dívida pública, na variação da taxa cambial ou em outros referenciais não expressamente vedados pela lei.

3.4.4.7 Formas de amortização

A amortização é uma forma de a companhia emissora efetuar antecipadamente resgate parcial ou total das debêntures de uma mesma série em circulação.

De acordo com ANDIMA (2008), a companhia emissora pode adotar os seguintes métodos de amortização:

Resgate Facultativo: A companhia emissora não determina na Escritura de Emissão as épocas e quantidades de debêntures a serem resgatadas. Ela pode, a qualquer tempo, promover o resgate antecipado total ou parcial (nesse caso, mediante sorteio) das debêntures em circulação, desde que por valor igual ao Valor Nominal atualizado, acrescido da remuneração, se for o caso, fixando critérios de resgate.

Resgate Programado: A companhia emissora fixa, na Escritura de Emissão, as épocas e quantidades máximas de debêntures permitidas em circulação, determinando os mecanismos pelos quais será processado o resgate, que poderá ser total ou parcial (nesse caso, mediante sorteio). As condições de resgate também devem ser fixadas na Escritura de Emissão.

Amortização Programada: Consiste no pagamento de parcela do Valor Nominal das debêntures, a ser definida na Escritura de Emissão.

Amortização Extraordinária: Consiste na possibilidade de a companhia emissora determinar outras amortizações parciais que não as programadas na Escritura de Emissão.

Fundo de Amortização: É constituído com os lucros apurados pela companhia emissora com a função de criar disponibilidade vinculada ao pagamento das amortizações, de forma a minimizar o impacto que os referidos pagamentos possam ter no caixa da empresa. Só pode ser utilizado como forma de amortização caso esteja previsto no estatuto da companhia, onde constará sua finalidade e critérios para sua composição, tais como limite máximo e parcela do lucro líquido que será destinado à sua constituição. Poderá ser administrado pelo Agente Fiduciário.

Fundo de Reserva: Semelhante ao Fundo de Amortização, porém constituído através de recursos oriundos do caixa da empresa.

3.4.4.8 *Rating*

O *rating*, ou classificação de risco, é uma classificação efetuada por empresa especializada independente (agência de *rating*), que reflete sua avaliação sobre o risco de a companhia emissora não honrar os compromissos financeiros assumidos na Escritura de Emissão (ANDIMA, 2008).

A contratação de agência de *rating* não é obrigatória, embora seja desejável, para melhor orientar os investidores de forma objetiva dos riscos que estarão assumindo ao adquirir as debêntures da empresa.

Como exemplo de agências de *rating* podemos mencionar Standard & Poor's, Moody's Corporation e Fitch Group

3.4.5 Participantes do mercado

3.4.5.1 *Underwriter*

A companhia interessada em emitir debêntures deverá contratar uma instituição financeira que faça parte do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, que será responsável pela verificação da conformidade e elaboração de uma série de informações sobre a emissão junto ao mercado e à CVM.

Cabe à instituição financeira intermediar a distribuição das debêntures aos investidores, recebendo uma comissão pelos serviços prestados, proporcional ao volume da emissão.

De acordo com ANDIMA (2008), ao contratar uma instituição financeira, esta poderá oferecer duas opções de garantia de colocação, que são as seguintes:

Garantia firme: É a operação na qual a instituição financeira coordenadora da operação garante a colocação de um determinado lote de títulos a um determinado preço previamente pactuado com a empresa emissora, encarregando-se por sua conta e risco de colocá-la no mercado.

Regime de melhores esforços: Não há nenhum compromisso do intermediário financeiro com a colocação da totalidade das debêntures. Caracteriza-se pelo compromisso assumido pela instituição de desenvolver os melhores esforços para revender o máximo de uma emissão junto aos seus clientes, nas melhores condições possíveis e por um prazo determinado.

3.4.5.2 Agente fiduciário

O agente fiduciário é uma terceira parte envolvida no contrato de debênture, que pode ser um indivíduo ou uma instituição financeira que tenha como objeto social a administração ou custódia de bens de terceiros, tendo recebido autorização prévia do Banco Central do Brasil para exercer as funções de agente fiduciário, conforme disposto no artigo 7º da Instrução CVM nº 28.

É de sua responsabilidade assegurar que a empresa emitente cumpra as cláusulas da escritura de emissão.

Para Agustini (1996), o agente fiduciário possui os seguintes deveres básicos:

- a) proteger os direitos e interesses dos debenturistas;
- b) verificar a observância dos limites de emissão prescritos no artigo 60 da Lei nº 6.404, em função da garantia real oferecida;
- c) verificar a veracidade das informações contidas na escritura de emissão;
- d) acompanhar a prestação de informações obrigatórias, alertando os debenturistas acerca de eventuais omissões ou inverdades de tais informações;
- e) intimar a companhia a reforçar a garantia oferecida, em caso de deterioração e depreciação da mesma;
- f) solicitar, se necessário, auditoria extraordinária na empresa; e
- g) efetuar pagamento de juros, amortizações e resgates.

Os debenturistas podem contratar e exonerar os agentes fiduciários, e lhe pagam uma taxa fixa por seus serviços.

4. LEGISLAÇÃO QUE REGULAMENTA A EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES

A Lei nº 6.385⁹, de 7 de dezembro de 1976, cuja ementa é “Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários”, dentre outras coisas, como diz a própria ementa, instituiu a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária, dirigida por uma Diretoria Colegiada de cinco membros, sendo um o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, sendo necessária a aprovação pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais.

Os dirigentes da Comissão de Valores Mobiliários gozam de certas prerrogativas inerentes aos dirigentes das chamadas Agências Reguladoras, possuindo mandatos de cinco anos, vedada a recondução, sendo renovado um quinto da Diretoria Colegiada a cada ano. Além disso, os dirigentes da CVM somente perderão o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar onde seja garantido direito à ampla defesa e ao contraditório instaurado pelo Ministro de Estado da Fazenda. Essas garantias visam a proporcionar uma maior independência à instituição, evitando (ou minimizando) ingerência política sobre as decisões da autarquia.

Cabe à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado de valores mobiliários, tais como as companhias abertas¹⁰, os intermediários financeiros e os investidores.

A própria Lei nº 6.385 elenca, em seu artigo 2º, os valores mobiliários sujeitos à disciplina, normatização e fiscalização da CVM, a saber:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

⁹ Disponível para consulta em www.presidencia.gov.br/legislacao.

¹⁰ Por companhia aberta entende-se a sociedade por ações cujos valores mobiliários de sua emissão estejam admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

- I. as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- II. os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
- III. os certificados de depósito de valores mobiliários;
- IV. as cédulas de debêntures;
- V. as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- VI. as notas comerciais;
- VII. os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- VIII. outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- IX. quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros

Dessa forma, podemos verificar que a Lei nº 6.385 enquadra a debênture como um tipo de valor mobiliário, sujeitando-se, portanto, às normas determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários, além daquelas definidas na própria lei.

Prosseguindo na análise da Lei nº 6.385, observamos que ela estabelece que a distribuição de emissão de valores mobiliários no mercado depende de prévia autorização da CVM e que nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na CVM. A lei ainda descreve os atos de distribuição de valores mobiliários como sendo venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando praticados pela companhia emissora, seus fundadores, controladores ou equiparados, e descreve que é caracterizada como emissão pública aquela que se utiliza de prospectos e anúncios destinados ao público, de corretores e agentes para busca de subscritores ou adquirentes e de estabelecimento aberto ao público.

Para regulamentar as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, a Comissão de Valores Mobiliários publicou em 29 de dezembro de 2003 a Instrução CVM Nº 400¹¹, que apresenta uma série de requisitos, condições e prazos para registro na CVM de uma oferta pública de valores mobiliários, assim como os motivos pelos quais o requerimento de registro pode ser deferido ou indeferido, ou ainda posteriormente suspenso ou cancelado, se for o caso. Além disso, a referida Instrução determina os parâmetros que devem ser obedecidos pelas partes interessadas na emissão, tais como a veracidade das informações divulgadas ao mercado, o material publicitário, as normas de conduta a serem observadas, a composição do prospecto elaborado pelo ofertante e a tipificação de algumas infrações consideradas graves.

¹¹ Disponível para consulta em www.cvm.gov.br

5. O PROCESSO DE EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES

Em uma sociedade por ações, a decisão de emitir debêntures compete privativamente à Assembléia-Geral, conforme disposto nos artigos 59 e 122 da Lei das Sociedades por Ações, e no artigo 1.092 do Código Civil¹². Nas companhias abertas, porém, há uma exceção: o Conselho de Administração poderá deliberar acerca da emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real, caso assim disponha o estatuto da companhia.

Identificada a necessidade de captação de recursos de terceiros através da emissão pública de debêntures, a administração da companhia submeterá à Assembléia-Geral (ou ao Conselho de Administração, se for o caso) a proposta para apreciação.

Tomada a decisão de emitir debêntures pela Assembléia-Geral (ou pelo Conselho de Administração, se for o caso), ela determinará as características do empréstimo, estipulando os parâmetros da emissão, tais como o montante e a quantidade de debêntures, mas também o prazo, a data de emissão, juros, conversibilidade em ações, enfim, deliberará, dentre as muitas características que uma debênture pode ter, acerca das mais apropriadas no momento para a companhia.

Diante da decisão pela emissão de debêntures, cabe à administração da companhia praticar os atos necessários para efetivação da captação de recursos de terceiros.

Um destes atos é a escolha de uma instituição financeira (banco de investimento ou múltiplo, corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários) para estruturar e coordenar o processo de emissão das debêntures, o *underwriter*, com a qual será firmado contrato de distribuição de valores mobiliários, que conterà obrigatoriamente as seguintes cláusulas:

- a) qualificação da empresa emissora, da instituição líder e das demais instituições intermediárias envolvidas na distribuição, se for o caso;

¹² Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, disponível para consulta em www.presidencia.gov.br/legislacao.

- b) assembléia-geral extraordinária ou reunião do conselho de administração que autorizou a emissão;
- c) regime de colocação dos valores mobiliários;
- d) total de valores mobiliários objeto do contrato, devendo ser mencionada a forma, valor nominal, se houver, preço de emissão e condições de integralização, vantagens e restrições, especificando, inclusive, aquelas decorrentes de eventuais decisões da assembléia ou do conselho de administração que deliberou o aumento;
- e) condições de revenda dos valores mobiliários pela instituição líder ou pelos demais instituições intermediárias envolvidas na distribuição, no caso de regime de colocação com garantia firme;
- f) remuneração da instituição líder e demais Instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, discriminando as comissões devidas;
- g) descrição do procedimento adotado para distribuição; e
- h) menção a contratos de estabilização de preços e de garantia de liquidez, se houver.

Outros atos que a administração deverá providenciar são a escolha do agente fiduciário (representante dos debenturistas, que dentre outras coisas exigirá que o emissor cumpra com suas obrigações), da instituição depositária (responsável pela prestação de serviços de registro, custódia e emissão de certificados) e do banco mandatário (responsável pela confirmação financeira de todos os pagamentos e movimentações efetuadas pelo emissor).

Estabelecidos o *underwriter*, o agente fiduciário, a instituição depositária e o banco mandatário, será redigida a escritura de emissão, instrumento assinado pelos representantes legais da sociedade, com participação do agente fiduciário, que especificará as condições sob as quais as debêntures serão emitidas, os direitos dos debenturistas e os deveres da companhia emissora, tendo por base o que foi decidido pela Assembléia-Geral ou Conselho de Administração. Constará da escritura de emissão as características da emissão, tais como o montante, a quantidade de debêntures, o valor nominal unitário, forma, espécie, data de emissão, vencimento, remuneração, juros, condições para resgate antecipado e conversibilidade em ações.

Após lavrar a Escritura de Emissão, a companhia emissora deverá arquivar na Junta Comercial a ata da Assembléia-Geral ou Reunião do Conselho de Administração que decidiu acerca da emissão pública de debêntures, publicá-la em jornal de grande circulação (preferencialmente naquele em que divulga suas demonstrações contábeis) e inscrever também na Junta Comercial a Escritura de Emissão.

Nos casos de emissão de debêntures com garantia hipotecária, deverá ser providenciado o registro da Escritura de Emissão no Registro de Imóveis do município onde o bem está localizado.

Satisfeitos estes requisitos, a companhia emissora, juntamente com o *underwriter*, deverá elaborar os seguintes documentos, que integrarão o requerimento de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários junto a Comissão de Valores Mobiliários: prospecto, minuta de anúncio de início de distribuição e minuta de encerramento de distribuição.

O prospecto é um documento obrigatório elaborado pela companhia emissora junto com o *underwriter*, que consolida todas as informações relevantes sobre a emissora, que deve conter informações completas, precisas, verdadeiras, atuais, claras, objetivas e necessárias, em linguagem acessível, sobre a emissão de debêntures, a companhia emissora, sua situação patrimonial, econômica e financeira, as garantias e, se for o caso, os destinatários dos recursos captados com a emissão. A Instrução CVM nº 400 elenca em seu Anexo III uma longa e detalhada relação de informações que deverão constar do prospecto, contendo os seguintes tópicos, para permitir que os investidores possam formar adequadamente sua decisão de investimento:

- a) resumo contendo as características da operação;
- b) identificação de administradores, consultores e auditores;
- c) informações relativas à oferta;
- d) fatores de risco;
- e) situação financeira;
- f) informações relativas à companhia emissora;
- g) demonstrações financeiras;

- h) declaração de que quaisquer outras informações poderão ser obtidas junto ao *underwriter* e na CVM;
- i) outros documentos que a CVM julgar necessários;
- j) ata da Assembléia-Geral ou reunião do Conselho de Administração que deliberou a emissão;
- k) estatuto social atualizado da emissora;
- l) escritura de emissão de debêntures; e
- m) relatório da agência de *rating*.

As minutas de anúncio de início e encerramento de distribuição são esboços dos documentos a serem publicados nos jornais de grande circulação onde a companhia normalmente publica seus avisos, e demarcarão o início e término da distribuição das debêntures, contendo as informações elencadas nos Anexos IV e V da Instrução CVM nº 400, respectivamente.

Em alguns casos, o requerimento de registro da emissão pública deverá ser instruído com um estudo de viabilidade econômico-financeira da companhia emissora. Os casos em que tal estudo é obrigatório são os seguintes:

- a) a oferta tem por objeto a constituição de companhia;
- b) a emissora exerça sua atividade há menos de dois anos e esteja realizando sua primeira distribuição pública de valores mobiliários;
- c) a fixação do preço da oferta baseie-se preponderantemente nas perspectivas de rentabilidade futura da emissora;
- d) houver emissão de valores mobiliários em montante superior ao patrimônio líquido da emissora e os recursos captados visarem à expansão ou diversificação das atividades ou investimentos em empresas controladas ou coligadas; e
- e) a emissora tenha apresentado patrimônio líquido negativo, ou tenha sido objeto de falência ou concordata nos três exercícios anteriores.

O estudo de viabilidade econômico-financeira poderá ser dispensado para os valores mobiliários com prazo de vencimento inferior a um ano, e substituído por classificação efetuada por agência classificadora de risco.

Caso conste no Prospecto classificação efetuada por agência classificadora de risco, o relatório emitido pela agência deverá constar do requerimento de registro da emissão.

Acompanhando a documentação acima mencionada, que instruirá o requerimento de registro da emissão pública, deverá acompanhar declaração assinada pelos representantes legais da companhia emissora e do *underwriter*, atestando a veracidade das informações contidas no Prospecto.

Cabe ressaltar que a companhia emissora é responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas quando do registro da emissão pública e durante a distribuição das debêntures, e que o *underwriter* deverá tomar as providências necessárias para garantir que as informações prestadas pela emissora são verdadeiras e corretas, agindo com elevados padrões de diligência, valendo-se para tal de pareceres de escritórios de advocacia e de auditores independentes.

Satisfeitos os requisitos acima, a companhia emissora deverá efetuar o pagamento da taxa de fiscalização, de 0,30% do valor total da emissão¹³, e poderá requerer o registro de emissão pública de debêntures na Comissão de Valores Mobiliários.

Após protocolado o requerimento de registro de emissão pública, a CVM terá o prazo de 20 dias úteis para se manifestar sobre o pedido. Caso não se manifeste ao término do prazo, o registro será concedido automaticamente. Durante o prazo, a CVM poderá exigir do *underwriter* documentos, alterações e informações adicionais relativos ao pedido de registro, que deverá cumprir a exigência em prazo de até 40 dias úteis.

No espaço de tempo entre o protocolo do requerimento de registro da emissão e seu deferimento pela CVM, poderá ser feita uma apresentação prévia da emissão para os investidores potenciais (*road shows*).

¹³ Percentual definido pela Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, limitado a R\$ 82.870,00 por registro.

Poderá também ser feita uma coleta de intenções de investimentos, organizada pelo *underwriter*, o chamado processo de *bookbuilding*, desde que conste tal informação do requerimento de registro da emissão. A coleta de intenções de investimento pode ser com ou sem o recebimento de reservas, dependendo do que for decidido pela companhia emissora. Esse procedimento é utilizado para verificação da demanda pelas debêntures da companhia emissora em função do preço e da taxa de juros em diferentes níveis, para que o ofertante estabeleça o preço e a taxa de juros mais adequados à demanda após o término da coleta de intenções.

Caso seja admitido o recebimento de reservas para aquisição das debêntures, poderá ser exigido depósito em dinheiro para tal, ficando o valor depositado em conta bloqueada, remunerada ou não, conforme estabelecido pelo Prospecto. Caso o valor das reservas ultrapasse o total da oferta, haverá rateio entre os investidores, e o saldo não utilizado dos depósitos será devolvido aos depositantes.

O requerimento de registro de emissão pública terá como resultado o deferimento ou indeferimento. No caso de requerimento de registro de emissão pública de debêntures, só poderá resultar em indeferimento quando as exigências formuladas pela CVM não forem cumpridas no prazo regulamentar, e nesses casos, a CVM comunicará o *underwriter* para cumprir, no prazo de 10 dias úteis, as exigências formuladas. Caso ainda assim os vícios do requerimento ainda não tenham sido sanados e, portanto, seja mantido o indeferimento, caberá recurso à Diretoria Colegiada da CVM. Nos casos restantes, o requerimento será deferido.

Após o registro da emissão de debêntures ser concedido pela CVM, a companhia emissora terá um prazo de 90 dias para divulgação do Anúncio de Início da Distribuição e do Prospecto. Findo o prazo sem a divulgação destes, o registro caducará. A subscrição dos valores mobiliários de que trata a oferta deverá ocorrer no prazo máximo de 6 meses, contado a partir da publicação do Anúncio de Início de Distribuição.

Publicado o Anúncio de Início da Distribuição, que deverá ser feito nos jornais onde a emissora normalmente publica seus avisos, terá início a colocação das debêntures para os investidores interessados em adquiri-las, através do consórcio de instituições intermediárias responsável pela distribuição, liderados pelo *underwriter*.

As ofertas públicas de distribuição deverão ser realizadas de forma que garantam aos investidores tratamento equitativo, sendo irrevogáveis e com preço único.

Caso a demanda pelas debêntures justifique, a companhia emissora poderá outorgar ao *underwriter* a opção de distribuição de um lote suplementar, com valor definido no Prospecto e que não ultrapassará 15% do valor inicialmente ofertado.

Terminado o prazo estipulado para a oferta, ou imediatamente após a distribuição da totalidade das debêntures que dela são objeto, deverá ser publicado o Anúncio de Encerramento da Distribuição.

Caso durante o processo de *bookbuilding* a totalidade das debêntures ofertadas seja colocada aos investidores, será admitida a substituição do Anúncio de Início da Distribuição e do Anúncio de Encerramento da Distribuição por um Anúncio de Distribuição e Encerramento, que deverá conter as informações de ambos.

A companhia emissora poderá fixar um valor mínimo a ser distribuído, ou então determinar que caso a distribuição não seja integral (ou não atinja o valor mínimo estipulado), os valores, bens ou direitos dados em contrapartida às debêntures ofertadas deverão ser integralmente restituídos aos investidores. Tal condição deve constar do Prospecto.

Havendo a possibilidade de distribuição parcial, o investidor poderá, no ato de aceitação, condicionar sua adesão a que haja a distribuição da totalidade das debêntures, ou então condicionar a aceitação à distribuição de uma determinada proporção do total da oferta, definida pelo próprio investidor.

O material publicitário utilizado durante a oferta, para anúncio ou promoção da distribuição, não importando a forma ou meio onde forem ser veiculados, dependerão de prévia aprovação da CVM.

6. OUTRAS FORMAS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS

Por fim, elenco outras formas de captação de recursos de terceiros, tais como notas promissórias, securitização de recebíveis, empréstimo bancário para capital de giro e financiamento a empreendimentos do BNDES¹⁴, destacando em cada caso as diferenças com relação à captação de recursos através de debêntures.

6.1. NOTAS PROMISSÓRIAS COMERCIAIS

A nota promissória comercial, também chamada de *commercial paper*, é um título de curto prazo emitido por instituições não-financeiras, com data de vencimento certa, sem garantia real, podendo ser garantido por fiança bancária. É negociável em mercado secundário (FORTUNA, 2005).

Tem como finalidade a obtenção de recursos de curto prazo, para resolver problemas de caixa das empresas.

A nota promissória é emitida com um determinado valor de face e pode ser vendida com deságio, ficando implícita uma taxa de juros prefixada. O título pode ser remunerado por taxas prefixadas, flutuantes ou pós-fixadas.

Não são admitidas séries e a emissão deve ser feita de uma única vez. Para sua distribuição, a empresa deverá utilizar os serviços de uma instituição financeira intermediária, da mesma forma que ocorre com as debêntures.

Quando efetuada emissão pública de notas promissórias, ela ficará sujeita às mesmas regras que a emissão pública de debêntures, ou seja, dependerá de prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.

Sobre o prazo, deverá obedecer a um limite mínimo de 30 dias e máximo de 180 dias, para as companhias fechadas, e de 360 dias, para as companhias abertas.

A operação é isenta do IOF – Imposto sobre Operações Financeiras.

¹⁴ Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – Empresa pública federal vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, que tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país.

Principais diferenças entre a captação de recursos de terceiros através de notas promissórias e debêntures:

- a) Prazo: Nas debêntures não há limite (podendo existir até debêntures perpétuas), enquanto que nas notas promissórias ele é de até 180 ou 360 dias, dependendo do caso. Basicamente, as notas promissórias são títulos de curto prazo e as debêntures, de longo prazo;
- b) Garantia: As debêntures podem ser emitidas com garantia real, o que aumenta o limite de captação e permite que a empresa capte os recursos oferecendo uma rentabilidade menor, em virtude do menor risco para o investidor;
- c) Mercado secundário: Caso a companhia emissora liquide antecipadamente as notas promissórias, ela não poderá carregar os títulos em tesouraria, impedindo a utilização do mercado secundário pela empresa, diferente do que ocorre com as debêntures; e
- d) Conversibilidade em ações: A companhia emissora pode determinar a conversibilidade em ações das debêntures, o que não é possível através de notas promissórias;

Basicamente, a nota promissória é um instrumento de captação de recursos de terceiros mais simples que a debênture, com a finalidade de captar recursos para pagamento no curto prazo.

6.2. SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

Recebíveis são títulos que representam um direito de crédito decorrente de uma venda a prazo de bens, serviços ou imóveis. Através da securitização destes recebíveis, a empresa obterá recursos sem comprometer seu limite de crédito junto aos credores e sem prejudicar os índices de endividamento em seu Balanço Patrimonial (FORTUNA, 2005).

Para efetuar a operação, é criada uma Sociedade de Propósito Específico – SPE, que adquirirá os recebíveis da empresa que a constituiu. Os recursos da SPE são captados através de debêntures.

Os recebíveis adquiridos pela SPE devem ser suficientes para cobrir as despesas com o pagamento das debêntures e permitir uma sobra de caixa para cobrir eventuais inadimplentes. A sobra de caixa necessária varia de acordo com o índice histórico de inadimplência da carteira de recebíveis da empresa que constituiu a SPE.

Um agente fiduciário será responsável pela gestão do caixa da SPE, e as atividades tanto da SPE quanto do agente fiduciário requerem auditoria independente.

Em caso de falência, concordata ou recuperação judicial, a empresa não poderá dispor do caixa da SPE, pois este é administrado pelo agente fiduciário. Em caso de falência, os recebíveis não farão parte da massa falida.

O único custo variável da operação é a taxa de remuneração das debêntures da SPE, sendo o resto dos custos (agente fiduciário, auditoria e estruturação da operação) fixos.

Pelo exposto acima, podemos verificar que a captação de recursos de terceiros através de securitização de recebíveis e debêntures é bem distinta. Enquanto na captação através de debêntures a companhia emissora obtém recursos através da emissão de títulos com vencimento futuro, com base em uma determinada taxa de remuneração, na securitização de recebíveis a empresa vende créditos a que têm direito para uma empresa constituída com a finalidade justamente de comprá-los, cuja captação de recursos para este fim deu-se através de debêntures.

6.3. EMPRÉSTIMO BANCÁRIO PARA CAPITAL DE GIRO

São as operações tradicionais de empréstimo feitas por instituições financeiras, que fazem o repasse dos recursos captados dos agentes econômicos, através de um contrato específico que estabeleça prazo, taxas, valores e garantias necessárias e que atendem às necessidades de capital de giro das empresas. Sua amortização é estabelecida de acordo com os interesses e necessidades das partes, e o prazo costuma ser de até 180 dias (FORTUNA, 2005).

A taxa do empréstimo bancário é decorrente de fatores como a curva da taxa de juros futuros do mercado para o prazo do empréstimo e o *spread*, ou seja, a diferença entre o custo de captação do dinheiro por parte da instituição financeira e a taxa cobrada do tomador pelo empréstimo. O *spread* leva em conta os encargos da operação (custos operacionais, administrativos e, principalmente, fiscais), a margem de lucro desejada e o risco de inadimplência do tomador.

Esse tipo de empréstimo costuma ser garantido com duplicatas, em um montante de 120% a 150% do principal emprestado, o que tende a reduzir a taxa cobrada pelo banco, em virtude do menor risco de inadimplência (FORTUNA, 2005).

Entre as principais diferenças entre a captação de recursos de terceiros através de empréstimo bancário para capital de giro e debêntures, podemos ressaltar que no caso do empréstimo bancário a taxa de juros cobrada tende a ser mais elevada, em virtude do *spread* bancário aplicado sobre o custo de captação do dinheiro pela instituição financeira. Por outro lado, é uma operação muito mais simples de ser realizada, podendo solucionar eventuais problemas de falta de caixa da empresa com mais rapidez. Além disso, a captação através de debêntures é direcionada, principalmente, ao investidor em geral, enquanto que no empréstimo bancário a operação é realizada apenas entre a empresa e a instituição financeira. Também é importante ressaltar o caráter de curto prazo do empréstimo bancário para capital de giro, face o perfil de longo prazo de captação através de debêntures.

6.4. FINANCIAMENTO DO BNDES A EMPRENDIMENTOS

O BNDES tem como foco as áreas de infra-estrutura, indústria, comércio exterior e inclusão social, e tem por objetivo apoiar financeiramente as empresas sediadas no país cujos projetos sejam considerados prioritários pelo banco. O BNDES opera diretamente e também indiretamente, através de outras instituições financeiras credenciadas (FORTUNA, 2005).

Dentre as várias linhas de crédito fornecidas pelo BNDES temos o FINEM, produto direcionado ao financiamento de empreendimentos. Através desta linha de crédito, o BNDES financia projetos de investimentos, visando à implantação, expansão da capacidade produtiva da empresa e modernização de seu equipamento, assim como o capital de giro associado ao investimento pela empresa.

O valor mínimo para o financiamento é de 10 milhões de reais, embora esse limite mínimo possa vir a ser flexibilizado pelo banco, dependendo da área de atuação da empresa.

O empréstimo tem perfil de longo prazo, e a remuneração cobrada pelo BNDES é inferior a cobrada pelas demais instituições financeiras, haja vista que o BNDES é uma instituição pública que tem por objetivo promover o desenvolvimento nacional. O custo do empréstimo é dado pela Taxa de Juros de Longo Prazo, acrescida da remuneração do banco e de uma taxa para cobertura do risco de crédito.

Acerca das principais diferenças entre a captação de recursos de terceiros através do financiamento de empreendimentos do BNDES e debêntures, além da diferença quanto a forma de obtenção dos recursos (empréstimo bancário e emissão de títulos de dívida, respectivamente), destaca-se a obrigatoriedade de a empresa tomadora do empréstimo direcionar os recursos obtidos junto ao banco para investimento em sua capacidade produtiva (seja expansão ou modernização), enquanto que na captação através de debêntures a companhia emissora decide como aplicará os recursos decorrentes da captação. Através da emissão de debêntures a companhia emissora pode, por exemplo, direcionar todos os recursos obtidos para capital de giro, se julgar necessário, diferente do FINEM, onde ela necessariamente deverá expandir ou modernizar sua produção.

7. CONCLUSÕES

Tendo em vista as informações que foram apuradas para responder a questão de pesquisa, a saber, “como funciona o processo de emissão pública de debêntures no mercado brasileiro”, pode-se concluir que o referido processo está sujeito a um controle rigoroso por parte da Comissão de Valores Mobiliários, que para emissão pública de debêntures a companhia emissora deve seguir uma série de etapas tais como deliberação em Assembleia-Geral, escolha das características da emissão (montante a ser emitido, valor unitário, garantia, conversibilidade em ações, remuneração etc.), contratação de instituição financeira intermediária, contratação de agente fiduciário, elaboração da escritura de emissão e do prospecto, registro da emissão na CVM, publicação de anúncio de início de distribuição (eventualmente antecedido por processo de *bookbuilding*, *road shows* e reservas), subscrição das debêntures pelos investidores, distribuição de lote suplementar, se for o caso, e publicação de anúncio de encerramento de distribuição.

Como é possível ver, não se trata de um processo simples. Se comparado com outras formas de captação de recursos, podemos concluir que a debênture é uma forma de captação de recursos focada no longo prazo, através da qual a empresa pode obter um alto volume de dinheiro dos investidores a um custo inferior ao praticado pelas instituições financeiras, podendo moldar as características do título de acordo com as necessidades da empresa.

REFERÊNCIAS

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: análise das alternativas fontes de financiamento**. São Paulo: Atlas, 1996.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças corporativas aplicadas: manual do usuário**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford, D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ANDIMA. Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro. **Orientações de Textos para Escrituras de Debêntures**. Rio de Janeiro, 2008.

ANDIMA. Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro. **Guia de Consulta Rápida à Legislação**. Rio de Janeiro, 2009.

ANDIMA. Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro. **Debêntures. Estudos Especiais. Produtos de Captação**. Rio de Janeiro, 2008

VERGARA, Sylvia C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

VERGARA, Sylvia C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Brasília, 1976.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Brasília, 1976.

BRASIL. Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003. **Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário**. Brasília, 2004.

ANEXO A – COMPARATIVO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Tabela: Comparativo de Valores Mobiliários (em R\$ milhões)

ANO	AÇÕES	DEBÊNTURES	NOTAS PROMISSÓRIAS	CRI ¹⁵	FIDC ¹⁶
1995	1.935,25	6.883,37	1.116,68	0,00	0,00
1996	9.171,90	8.395,47	499,35	0,00	0,00
1997	3.965,21	7.517,77	5.147,01	0,00	0,00
1998	4.112,10	9.657,34	12.903,49	0,00	0,00
1999	2.749,45	6.676,38	8.044,00	12,90	0,00
2000	1.410,17	8.748,00	7.590,70	171,67	0,00
2001	1.353,30	15.162,14	5.266,24	222,80	0,00
2002	1.050,44	14.635,60	3.875,92	142,18	200,00
2003	230,00	5.282,40	2.127,83	287,60	1.540,00
2004	4.469,90	9.614,45	2.241,25	403,08	5.134,65
2005	4.364,53	41.538,85	2.631,55	2.102,32	8.579,13
2006	14.223,02	69.464,08	5.278,50	1.071,44	12.777,40
2007	33.135,84	46.533,79	9.725,50	868,29	9.961,55
2008	32.148,10	37.458,53	25.907,75	930,63	10.220,30
2009	0,00	4.221,94	4.032,75	324,10	1.420,00
Total	114.319,21	291.790,11	96.388,52	6.537,01	49.833,03

Fonte: debentures.com.br

¹⁵ Certificado de Recebíveis Imobiliários. Títulos de renda fixa lastreados em créditos imobiliários.

¹⁶ Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Fundos cujo ativo é composto de títulos que representam recebíveis de uma empresa.

ANEXO B – DESTINAÇÃO DOS RECURSOS CAPTADOS ATRAVÉS DE DEBÊNTURES

Tabela: Destinação dos recursos captados através de debêntures (em US\$)

DESTINAÇÃO DOS RECURSOS	VOLUME REGISTRADO	PERCENTUAL
Capital de Giro	61.547.917.999,75	34,82
Aquisição de Bens para Arrendamento	33.094.171.332,57	18,72
Alongamento do Perfil de Endividamento	28.102.434.099,37	15,9
Investimento ou Aquisição de Participações Societárias	17.458.822.836,56	9,88
Redução de Passivo	10.754.687.915,18	6,08
Investimento em Imobilizado	8.900.063.210,41	5,03
Recompra ou Resgate de Debêntures de Emissão Anterior	3.317.149.727,28	1,88
Outras Destinações	2.835.957.248,71	1,6
Implantação de Projeto	2.427.460.352,33	1,37
Cobertura de Custos Iniciais das Operações	2.051.000.713,73	1,16
Não disponível	1.646.797.512,09	0,93
Reestruturação, Modernização e Recuperação Empresarial	1.607.609.468,34	0,91
Aquisição de Recebíveis	1.421.247.578,63	0,8
Investimento em Infra-Estrutura	1.275.845.668,58	0,72
Concessão de Mútuo	325.130.651,92	0,18

Fonte: debentures.com.br

ANEXO C – RAMO DE ATIVIDADE DAS COMPANHIAS EMISSORAS

Tabela: Ramo de atividade das companhias emissoras (em US\$)

RAMO DE ATIVIDADE	VOLUME REGISTRADO	PERCENTUAL
Arrendamento Mercantil	92.820.289.251,33	52,83
Emp. Adm. Participações	26.926.982.940,60	15,33
Energia Elétrica	15.999.082.535,46	9,11
Telecomunicações	6.672.467.816,04	3,8
Metalurgia e Siderurgia	5.993.363.837,79	3,41
Comércio (Atacado e Varejo)	3.301.288.428,67	1,88
Extração Mineral	3.231.047.778,13	1,84
Constr. Civil, Mat.Constr. e Decoração	3.084.743.509,39	1,76
Papel e Celulose	3.007.642.448,42	1,71
Serviços de Transporte e Logística	2.346.170.000,61	1,34
Saneamento e Serviços de Água e Gás	2.153.319.889,00	1,23
Petroquímicos e Borracha	2.109.886.599,98	1,2
Petróleo e Gás	1.901.514.707,94	1,08
Securitização de Recebíveis	1.630.288.753,98	0,93
Máquinas, Equipam., Veículos e Peças	1.342.854.785,14	0,76
Têxtil e Vestuário	872.528.689,40	0,5
Alimentos	597.478.943,64	0,34
Gráficas e Editoras	307.335.706,55	0,17
Agricultura (Açúcar, Alcool e Cana)	293.409.338,46	0,17
Comércio Exterior	257.023.612,16	0,15
Serviços Médicos	150.167.306,18	0,09
Hospedagem e Turismo	150.150.111,31	0,09
Serviços Diversos	135.646.354,31	0,08
Intermediação Financeira	127.299.838,21	0,07
Bebidas e Fumo	96.786.682,15	0,06
Serviços Administrativos Diversos	48.314.253,26	0,03
Importadora e Exportadora	45.812.717,61	0,03
<i>Factoring</i>	29.679.264,95	0,02
Serviços em Geral	25.303.643,72	0,01
Fabricação de Bens de Consumo Duráveis	17.618.282,03	0,01
Seguradoras e Corretoras de Crédito Imobiliário	14.449.474,97	0,01
Crédito Imobiliário	7.163.841,80	0
Reflorestamento	4.549.682,88	0

Fonte: debentures.com.br

ANEXO D – ESTOQUE DO SISTEMA NACIONAL DE DEBÊNTURES

Tabela: Estoque de debêntures no Sistema Nacional de Debêntures, em 26/06/2009 (em R\$ bilhões)

GARANTIA	VOLUME	PERCENTUAL
Subordinada	206,04	78,86%
Real	6,68	2,56%
Flutuante	3,07	1,18%
Quirografária	45,45	17,40%

Fonte: debentures.com.br

ANEXO E – MERCADO SECUNDÁRIO DE DEBÊNTURES

Tabela: Debêntures com remuneração baseada no IPCA (posição em 22/06/2009)

Emissora	Código	Repactuação ou Vencimento	Remuneração	Preço Unitário	Duration
BNDESPAR	BNDP12	15/01/2012	IPCA + 6,00%	1.129,24	605
BNDESPAR	BNDS23	15/08/2013	IPCA + 6,80%	1.215,46	833
BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	BRML21	15/07/2016	IPCA + 7,90%	11.180,50	1.082
SABESP	SBSP29	15/10/2015	IPCA + 12,87%	1.279,35	997
TRACTEBEL ENERGIA	TRAC12	15/05/2014	IPCA + 7,00%	10.502,67	875

Fonte: Sistema Nacional de Debêntures

Tabela: Debêntures com remuneração baseada no IGP-M (posição em 22/06/2009)

Emissora	Código	Repactuação ou Vencimento	Remuneração	Preço Unitário	Duration
AMPLA - ENERGIA E SERVIÇOS	AMPL23	01/03/2010	IGP-M + 11,40%	12.808,58	173
CONCESSIONÁRIA AUTOBAN	ANHB11	01/04/2014	IGP-M + 10,65%	10.712,12	617
CONCESSIONÁRIA AUTOBAN	ANHB21	01/10/2013	IGP-M + 10,65%	13.437,39	493
COELBA	CEBA25	01/06/2011	IGP-M + 10,80%	10.458,46	465
ECOVIAS	ECOV21	01/05/2014	IGP-M + 9,5%	12.123,54	640
ECOVIAS	ECOV31	01/11/2014	IGP-M + 9,5%	12.720,87	711
ELEKTRO	EKTR12	01/09/2011	IGP-M + 11,80%	13.749,87	272
NOVA DUTRA	NDUT11	01/07/2010	IGP-M + 9,50%	5.687,01	122
NOVA DUTRA	NDUT21	01/01/2010	IGP-M + 9,50%	3.392,36	135
CPFL PAULISTA	PALF22	01/07/2009	IGP-M + 9,80%	14.203,88	7
PETROBRAS	PETR12	01/08/2012	IGP-M + 11,00%	2.123,79	652
PETROBRAS	PETR13	01/10/2010	IGP-M + 10,30%	1.883,34	300
RIO GRANDE ENERGIA	RIGE12	01/04/2011	IGP-M + 9,6%	10.341,90	426

Fonte: Sistema Nacional de Debêntures

Tabela: Debêntures com remuneração baseada no DI (posição em 22/06/2009)

Emissora	Código	Repactuação ou Vencimento	Remuneração	Preço Unitário	Duration
ABNOTE	ABNB11	20/04/2013	DI + 1,5%	10.035,10	610
ALL - AMERICA LATINA LOGISTICA	ALLG15	01/09/2012	DI + 1,50%	10.147,31	670
ALL - AMERICA LATINA LOGISTICA	ALLG16	01/07/2011	DI + 1,5%	10.486,20	445
AMPLA - ENERGIA E SERVICOS	AMPL14	01/08/2012	DI + 0,85%	10.072,84	561
BAESA	BESA11	01/08/2010	DI + 0,3%	10.127,22	246
BRASIL TELECOM S.A.	BRAT15	01/06/2013	DI + 3,50%	10.272,28	623
B2W - CIA GLOBAL DO VAREJO	BTOW11	10/07/2013	DI + 2,00%	10.436,39	619
BV LEASING	BVLS11	20/04/2011	DI + 0,5%	9.964,19	438
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	CBRD16	01/03/2013	DI + 0,5%	9.876,66	577
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	CBRD26	01/03/2013	DI + 0,5%	9.878,34	577
COELBA	CEBA15	01/06/2010	DI + 1,40%	4.007,07	172
CEMIG GERAÇÃO E TRANSMISSÃO	CMGT11	01/11/2009	DI + 1,2%	16.857,86	93
COELBA	COEL16	01/12/2014	DI + 0,60%	9.543,17	714
COMPANHIA ENERGETICA DO R. G. N. - COSERN	CRGN14	01/12/2014	DI + 0,60%	9.502,60	713
CIA VALE DO RIO DOCE	CVRD27	20/11/2013	DI + 0,25%	9.661,64	897
CYRELA BRAZIL REALTY SA EMP. E PART	CYRE11	01/04/2014	DI + 0,48%	9.545,66	770
ELEKTRO	EKTR22	01/09/2011	DI + 1,65%	10.305,66	273
ENERGISA	ENGI11	01/10/2011	DI + 2%	10.206,88	294
DUKE ENERGY	GEPA11	15/09/2013	DI + 2,15%	10.151,72	570
GAFISA	INHA14	01/09/2011	DI + 1,3%	10.247,34	275
ITAUSEG PARTICIPAÇÕES	ITSP12	01/10/2010	DI + 0,29%	10.127,44	306

(continuação)

Emissora	Código	Repactuação ou Vencimento	Remuneração	Preço Unitário	Duration
ITAUSEG PARTICIPAÇÕES	ITSP22	01/10/2012	DI + 0,35%	9.981,44	702
J. MACÊDO	JMCD11	01/09/2011	DI + 1,5%	7.323,07	275
LOJAS AMERICANAS	LAME12	01/01/2012	DI + 2,80%	7.076,13	440
LOJAS AMERICANAS	LAME22	01/01/2012	DI + 2,80%	7.074,73	440
LOCALIZA RENT A CAR	LCRC12	02/07/2014	DI + 0,44%	9.873,88	785
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	PLIM16	01/12/2013	DI + 0,7%	9.624,61	630
SABESP	SBSP19	15/10/2013	DI + 2,75%	1.015,84	682
TELEMAR PARTICIPACOES S/A	TELE18	15/04/2013	DI + 1,40%	7.991,15	501
TELEMAR PARTICIPACOES S/A	TELE28	15/04/2015	DI + 1,55%	9.858,80	985
TELEMAR NORTE LESTE S/A	TLNL21	01/03/2013	DI + 0,55%	9.759,09	757
TELESP	TLPP11	01/09/2010	DI + 0,35%	9.867,81	288
VOTORANTIM FINANÇAS	VFIN14	01/04/2010	DI + 0,55%	10.130,57	196

Fonte: Sistema Nacional de Debêntures

Tabela: Debêntures com remuneração baseada em um percentual do DI (posição em 22/06/2009)

Emissora	Código	Repactuação ou Vencimento	Remuneração	Preço Unitário	Duration
ALL - AMERICA LATINA LOGISTICA	ALLG14	01/10/2009	110% do DI	10.230,74	72
CIA. DE BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	AMBV11	01/07/2009	101,75% do DI	10.214,83	7
CIA. DE BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	AMBV21	01/07/2012	102,50% do DI	9.869,42	648
CONCESSIONÁRIA AUTOBAN	ANHB31	01/04/2012	103,3% do DI	8.594,73	350
BANDEIRANTE ENERGIA S.A	BANE13	01/03/2011	104,40% do DI	6.773,60	279
BRASKEM	BKEM14	01/09/2011	103,50% do DI	10.032,27	495
BRASKEM	BRAS13	01/06/2010	104,1% do DI	9.961,75	232
ANDRADE GUTIERREZ PARTICIPAÇÕES CAMARGO CORRÊA CIMENTOS	CANT11	15/12/2012	104,10% do DI	96.477,10	555
CIA DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS	CCCI21	01/12/2009	104,5% do DI	10.014,09	113
COMPANHIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO	CCRO12	01/03/2011	105% do DI	5.089,11	279
COMPANHIA ENERGETICA DO MARANHAO	CELP13	20/09/2012	105% do DI	9.574,07	605
CEMIG GERACAO E TRANSMISSAO S.A	CEMA13	01/03/2013	105,8 do DI	9.869,96	648
	CMGT21	01/11/2011	104% do DI	16.774,51	521
COPEL - ENERGIA	CPEL14	01/09/2011	104% do DI	10.013,55	495
CPFL PIRATININGA	CPFP11	01/01/2011	104% do DI	10.397,20	238
COMPANY S.A	CPNY13	01/06/2012	108% do DI	9.754,44	448
COMPANHIA SIDERURGICA NACIONAL	CSNA14	01/02/2012	103,6% do DI	10.059,31	570
CIA. VALE DO RIO DOCE	CVRD17	20/11/2010	101,75% do DI	9.960,04	340
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S/A	DASA11	01/04/2011	103,6% do DI	6.678,59	301
ESPIRITO SANTO CENTR. ELETR. S/A ESCELSA	ESCE11	01/06/2011	104,4% do DI	6.580,47	342

(continuação)

Emissora	Código	Repactuação ou Vencimento	Remuneração	Preço Unitário	Duration
ESPIRITO SANTO CENTR. ELETR. S/A	ESCE12	02/07/2014	105% do DI	9.867,88	782
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	IGTA11	01/06/2014	110% do DI	9.656,94	806
LOJAS AMERICANAS	LAME13	01/04/2013	104,4% do DI	9.788,96	599
CPFL PAULISTA	PALF12	01/07/2009	109,0% do DI	10.553,67	7
CPFL PAULISTA	PALF13	01/12/2013	104,4% do DI	9.571,33	730
LOCALIZA RENT A CAR	RENT11	01/04/2010	108,5% do DI	10.168,80	190
TAM	TAMM11	01/08/2012	104,5 % do DI	10.052,82	461
TELEMAR NORTE LESTE S/A	TLNL11	01/03/2011	103% do DI	10.117,30	392
VIVO PARTICIPAÇÕES	TSP12	01/05/2011	120% do DI	10.174,46	429
VIVO PARTICIPAÇÕES	TSP22	01/05/2010	104,2% do DI	10.052,27	210
ACOS VILLARES S/A	VILA17	01/09/2010	104,5% do DI	6.240,22	169

Fonte: Sistema Nacional de Debêntures